

La fuga de capitales en México de 1989 a 1995

JOSÉ ANTONIO FARIÁS HERNÁNDEZ

Introducción

En 1994 entro en crisis la estrategia financiera nacional adoptada por Carlos Salinas, llevando al gobierno que lo relevó a la necesidad casi inmediata de realizar un ajuste del desequilibrio externo a través de una modificación abrupta del tipo de cambio. Esa decisión, que marcó el inicio de una nueva y escandalosa situación de emergencia económica nacional, fue anticipada por un sector de inversionistas residentes del país que, desde 1991, comenzaron a expatriar capital en medida creciente. Esta fuga se hizo incontenible alrededor del asesinato del candidato del PRI a la Presidencia de la república en marzo de 1994, convirtiéndose en una incipiente repatriación al triunfo de ese partido en las elecciones presidenciales de agosto; no obstante, el balance de capitales fugados ese año fue hasta ese momento el segundo más importante en la historia reciente del país. En 1995 las transferencias especulativas de inversiones hacia el exterior aumentaron, debido principalmente a un nuevo ataque masivo contra el peso hacia fin de año, que se agregó a las salidas iniciales impulsadas por la inestabilidad financiera y el caos económico que resultaron del maxiajuste del tipo de cambio. El cuerpo del documento está conformado por dos secciones, una para los aspectos generales y otra para los concretos, referidos ambos al tema de la fuga de capitales en México. En la primera se trata de acotar el problema en términos conceptuales, estableciendo sus características, motivaciones —especialmente las relativas a la especulación con variaciones del tipo de cambio— y efectos económicos y sociales, para culminar con una breve revisión del polémico tema medición de la fuga de capitales. La columna vertebral del trabajo es la descripción del último gran ciclo de fuga de capitales, que ubicamos entre 1989 y 1995, para el cual se detalla el análisis por trimestres en los años más graves. Como colofón se añaden algunas reflexiones tentativas sobre las causas sociales de esta enfermedad endémica de la economía nacional, aflorando la baja moralidad política de nuestros máximos gobernantes como la explicación más plausible en la mayoría de los casos.

La fuga de capitales como problema económico

Características, motivos principales y ciclos en México

La fuga de capitales es uno de los flujos de salida de este recurso desde un país hacia el exterior, por medio de la adquisición de activos extranjeros de diversa índole, entre los que destacan divisas, depósitos bancarios, instrumentos de inversión financiera, acciones empresariales, propiedades inmobiliarias y otros bienes físicos. A diferencia de otros flujos "normales", como intereses, regalías, dividendos, inversiones directas y de cartera, las fugas se consideran salidas "anómalas", en el sentido que son una respuesta a diversos temores y sospechas sobre la inestabilidad política o financiera del país donde se originan. Entre las características que presenta este flujo en economías como la nuestra sobresalen su motivación especulativa, su realización mediante movimientos de corto plazo, su dinamismo autónomo, su papel desestabilizador en la balanza de pagos y su consumación en transferencias cuasipermanentes. Socialmente, estos movimientos se ajustan a un patrón indeseable, pues a pesar que se trata de una decisión de estricta racionalidad privada, implica la violación de un contrato entre agentes internos, ya que el abandono de activos financieros de un país puede implicar costos adicionales en el plano nacional (bajo crecimiento, aumento del desempleo, cortes en el proceso de industrialización, concentración del ingreso, etcétera).

Existen tres motivos principales por los que se busca convertir activos nacionales a extranjeros: seguridad ante un riesgo político, especulación financiera y evasión de impuestos. En nuestro país la especulación financiera ha sido el motivo dominante de las fugas de capitales en las últimas décadas, ante la presencia aislada de perturbaciones políticas que hayan amenazado la integridad del capital, y ante la ausencia de reformas fiscales profundas. En la mayor parte de los casos, dicha especulación ha consistido en la adquisición de activos, denominados en moneda extranjera, ante la percepción de un riesgo cambiario alto.¹ Esta decisión es propiciada por la inclinación del gobierno a sostener a ultranza la paridad cambiaria, con lo que esta variable tiende a alejarse de su valor real, lo que sugiere en el inversionista la idea de una moneda sobrevaluada que en cualquier momento se puede derrumbar. Por lo regular, la principal causa técnica de este manejo hechizo del tipo de cambio es la utilización de esta variable como ancla de la inflación.

A reserva de creer en alguno de los divergentes cálculos especializados para cuantificar el grado de la sobrevaluación de la moneda, el grueso de los inversionistas nacionales ha aprendido que el crecimiento desmedido del déficit en cuenta corriente, originado en serios desbalances del comercio exterior, es indicativo de una peligrosa sobrevaluación, por lo que una "agitación" por desconfianza en la política cambiaria se propaga en ese momento, independientemente de la consistencia del esquema de financiamiento del desarrollo y de su coherencia con el paradigma de política económica adoptado por el gobierno. En este contexto, la fuga de capitales se activará cuando algún factor perturbador exógeno amenace la precaria estabilidad financiera fijada en la mente de los inversionistas, o simplemente cuando consideren subjetivamente que el nivel y evolución de los desequilibrios externos fundamentales son insostenibles, lo que en ambos casos crea la expectativa de un ajuste cambiario próximo.' Una vez madurado el movimiento, eventos como alzas en las tasas de interés internas, un desmedido endeudamiento o la disminución de reservas –generalmente por sospecha ante el ocultamiento de información oficial– pondrán en evidencia la intención del gobierno de posponer "a cualquier precio" el ajuste a través del tipo de cambio, lo que refuerza la desconfianza y acentúa el movimiento de expatriación, no sólo por un temor más cierto de una inminente devaluación, sino también por la alta probabilidad de que ese ajuste sea de gran magnitud. Finalmente, malabares del gobierno como una rápida dolarización de la economía para impedir las fugas (emisión de activos nacionales con cobertura cambiaria), la contratación desmedida de deuda externa de corto plazo para financiar los excesivos pagos al exterior y una elevación exagerada de los premios a la inversión financiera en pesos pondrán al descubierto el carácter masivo e incontrolable del fenómeno, con lo que la salida de recursos se acelerará, con la posibilidad de convertirse en una estampida repentina si se presenta algún factor de choque contra la economía nacional.

Desde los años setenta, estas huidas masivas han tomado la forma de ciclos a los que corresponde un patrón de comportamiento singular, que consiste en una primera etapa de aceleración que puede durar meses o años, en la que el flujo aumenta al tenor de la ampliación de los desequilibrios fundamentales del sector externo (desconfianza inicial); un segundo momento en el que el movimiento de capitales adquiere una autonomía explosiva que prelude la devaluación (el ataque masivo propiamente dicho); y, finalmente, una fase terminal más o menos extensa, en la que priva el desasosiego posdevaluatorio, pues el ajuste cambiario es generalmente de tal magnitud y extenuante el esfuerzo por financiar los pagos al exterior (agotamiento de reservas y contratación al límite de nuevos créditos en moneda extranjera), que por lo regular se desemboca en una situación de inestabilidad financiera nacional, con secuelas como amenaza o consumación de suspensiones temporales de pagos, recesión forzada, inflación descontrolada, sobreendeudamiento, etcétera.

Algunas consideraciones sobre la forma del ciclo mexicano de fugas sugieren que factores exógenos que alimentan la confianza (solución a grandes conflictos que sujetan a la economía nacional o apertura de inmensurables oportunidades de negocios) pueden insertar periodos de repatriaciones masivas; que las fases explosiva y terminal suelen ser agudas, por coincidir generalmente con las elecciones presidenciales y el cambio sexenal de gobierno en la República, lo que aumenta la incertidumbre; que la especulación cambiaria puede llegar a niveles tan obsesivos, que una o varias devaluaciones –con efectos correctivos inmediatos sobre los desequilibrios externos– impiden frenar los ataques contra el peso; y que, en un momento dado, pueden coincidir movimientos de expatriación y repatriación sobre una misma base especulativa, ya que, por ejemplo, algunos agentes más aventajados pueden estar cancelando sus depósitos en bancos del exterior para adquirir activos nacionales con cobertura cambiaria, mientras otros más remisos abren cuentas en esos mismos bancos, ante el mismo temor de una inminente devaluación.

Efectos económicos y sociales

A nivel macroeconómico, la especulación y las fugas de capitales son el resultado de malas políticas, más que una causa determinante de inestabilidad. No obstante, cuando los equilibrios a ese nivel son múltiples, y su manejo delicado, las fugas pueden convertirse en una fuente activa de problemas. Esto suele crear situaciones graves, sobre todo en países subdesarrollados, pues muchos de ellos basan sus estrategias anticíclicas y estabilizadoras en equilibrios macroeconómicos precarios, que constituyen verdaderos supermodelos pegados con alfileres. Al respecto, es particularmente ilustrativa la situación de México en los años 1981 y 1982, en los que una incontenible fuga de capitales con características de un superataque especulativo –no detenido con "deslizamientos" ni devaluaciones del tipo de cambio– se convirtió en el elemento determinante de la desestabilización financiera del país (ya que el saldo deficitario de la balanza comercial disminuyó sensiblemente el primero de esos años, para desaparecer en el segundo), exigiendo su financiamiento fuertes contrataciones de deuda externa de corto plazo, cuyo rápido vencimiento y altas tasas se convirtieron casi de

inmediato en un factor adicional de presión. Por lo general, la corrección de un déficit insostenible en cuenta corriente viene aparejado con pérdidas de producto (con efectos acumulativos en el gasto y el consumo agregados), al que las fugas de capitales pueden contribuir con un exceso de ajuste o sobreajuste, si en un ambiente de incertidumbre se presentan condiciones de restricción de divisas, y las autoridades optan por mantener la apertura financiera hacia el exterior. Otros problemas que la fuga de capitales puede generar en algunos mercados son: desintermediación financiera interna, baja recaudación y moralidad fiscales, dificultad para financiar los déficit fiscales mediante monetización (lo que puede acarrear mayor inflación, un incremento en los impuestos o una reducción del gasto público).

En los países atrasados, un aspecto doloroso de las fugas es que reducen las posibilidades de alcanzar tasas de crecimiento económico altas, debido a que la reserva de capitales invertidos en activos del exterior representa un ahorro no disponible para la acumulación interna de capital. La magnitud del ahorro mexicano "regalado" —por estar radicado en el exterior con ínfimas posibilidades de volver— no puede saberse con precisión, puesto que las estadísticas disponibles no cubren los distintos tipos de activos en los que se invierte y los diferentes mercados geográficos a donde se dirigen los capitales. En el caso de Estados Unidos, la Reserva Federal de ese país registra que los depósitos de mexicanos a corto plazo en bancos estadounidenses alcanzaron en junio de 1996 24,777 millones de dólares (md); faltaría por considerar las inversiones en pagarés y bonos de la Tesorería y de otros organismos gubernamentales estadounidenses, y en bonos y acciones empresariales. Asimismo, habría que tomar en cuenta las inversiones en bienes raíces (un poco más lejanas del concepto fuga de capitales en coyunturas financieras desfavorables).

Otro gran problema asociado a la fuga de capitales en países subdesarrollados es que, si se presenta de manera gradual o repentina en montos muy elevados, su financiamiento puede requerir la contratación de préstamos externos, lo que puede constituir un factor adicional de presiones que puede llegar a convertir a la deuda en una carga excesiva para el país. Debido a que los ataques especulativos en masa activan flujos de capital en fuga que se disparan en periodos relativamente cortos, su financiamiento suele realizarse mediante préstamos bancarios desde el exterior que constituyen deuda de corto plazo, con tasas generalmente altas. Esta situación puede llevar a un descontrol en el que las fugas y los intereses de dicha deuda hipotecan una parte considerable de las divisas que se recibirán en el futuro. Nuevamente un ejemplo muy ilustrativo son las finanzas internacionales de México en 1981, pues en ese año corresponden al peor momento en fuga de capitales contrataciones de préstamos del exterior por más de 20,000 md (aunque no sólo para financiar esos movimientos).

En el plano social, la defensa contra los embates de los especuladores mediante el mantenimiento de tasas de interés reales altas o la emisión de instrumentos financieros indizados al dólar, que buscan compensarles el riesgo de conservar sus activos en pesos a falta de políticas económicas creíbles, significa la protección discriminatoria de los activos de las clases medias y altas a expensas de los pobres, los cuales, por razones de ingreso y de otra índole no tienen acceso a ese tipo de inversiones. Por ejemplo, Carlos Tello refiere en su libro sobre la política económica de 1970 a 1976 que la introducción de márgenes de captación en dólares para residentes de la República en 1973 se tomó sobre bases sumamente discriminatorias para el ahorrador mediano y pequeño, pues el monto mínimo se fijó en 8,000 dólares.

Otro problema social grave al que contribuye la fuga de capitales es su efecto en la distribución del ingreso y la pobreza derivados de las crisis financieras nacionales y los programas de ajuste correspondientes. De entrada, ya se mencionó que en una situación de escasez de divisas y libertad cambiaria el ajuste contractivo es mucho mayor en presencia de fuga de capitales, lo que agudiza la reducción del ingreso, el consumo y con ello el nivel de vida de la población. En el terreno distributivo, la maxidevaluación resultante de los ataques especulativos genera automáticamente procesos inflacionarios que reducen el ingreso real de los sectores más pobres, ajuste que se hace más severo con los topes salariales establecidos en los paquetes de política económica del FMI. Finalmente, el financiamiento de las fugas mediante deuda externa pública (y su posible conversión en deuda interna) puede limitar la disponibilidad de recursos financieros para el desarrollo social, ya que el pago de intereses corre el peligro de convertirse en un rubro muy absorbente en el gasto gubernamental.

Formas de medición

Por su naturaleza, la fuga de capitales de un país no puede observarse en forma directa, porque no existen variables que distingan las adquisiciones de activos extranjeros por motivos "anómalos". En consecuencia, la mayoría de los investigadores realizan cálculos con base en algunos flujos de la balanza de pagos, aislando

algún residuo que pueda medir aproximadamente la magnitud de esas transferencias. De acuerdo con este método, la adquisición de activos líquidos o de corto plazo denominados en el exterior, por parte de entidades o agentes privados no bancarios, representa la fuga de capitales. Estos movimientos están contenidos en dos cuentas, una propiamente de capitales, y otra de ajuste contable cuyo abultamiento es un indicador aproximado de movimientos especulativos con divisas. Por el lado de la cuenta de capital los movimientos "registrados" que se asumen como fugas son "activos en bancos del exterior", que se refieren básicamente a depósitos de corto plazo mantenidos por el sector privado, así como "otros activos", que contabilizan las tenencias de bonos y otros instrumentos de inversión financiera en el exterior, también su mayor parte es de corto plazo, o que teniendo vencimientos mayores a un año son altamente líquidos, como los bonos de la tesorería de Estados Unidos. Por su parte, los movimientos especulativos "sin registro" se inscriben en la cuenta de "errores y omisiones" (por ejemplo, compras de divisas que provocan una disminución de las reservas oficiales del país a favor de un aumento en su posesión por particulares), partida que convencionalmente se considera en el mundo como ahorro interno colocado en el exterior.

Debido a la presentación de la balanza de pagos que desde 1993 entrega el Banco de México (actualizada hacia atrás hasta 1980), así como a las actuales circunstancias de libertad cambiaria y comercial en el país, es posible confiar en la fórmula "errores y omisiones" + "activos en bancos del exterior" + "otros activos" como la mejor forma de seguir la evolución reciente de la fuga de capitales en nuestro país. En primer lugar, la cuenta de capitales (en la que se incluyen los dos últimos componentes de la fórmula) queda directamente desbrozada, pues permite eliminar flujos de capitales que no representan fugas, como el renglón "créditos al exterior", que puede asumirse como representativo de las disponibilidades que el sector público mexicano mantiene fuera del país para operaciones comerciales y financieras "normales" (PEMEX, FOMEX, BANCOMEXT, Acuerdo de San

José, etcétera). Más claro es el caso del rubro "garantías de deuda externa", que se refiere a depósitos en el exterior que surgen por las operaciones de intercambio de deuda externa. Respecto a la cuenta de "errores y omisiones", además de fugas registra otras salidas de divisas que sobrestiman el resultado, la más importante debida al contrabando de importación (además de desfases en los registros y, en su caso, transferencias de bancos oficiales y privados); no obstante, se puede suponer que este fenómeno opera con baja intensidad en una economía abierta a los flujos internacionales de capital y mercancías. En todo caso, un factor que compensaría al anterior es la subestimación de las fugas por el lado de las divisas "repatriadas" por la industria mexicana del narcotráfico, flujos que, aun siendo de magnitud poco significativa para el sector externo en conjunto, han cobrado importancia en los últimos años.

En la segunda mitad de los años ochenta se desató una polémica internacional sobre la cuantificación de la fuga de capitales, ya que los bancos acreedores de países subdesarrollados endeudados se resistían a renegociar, con el argumento de que primero deberían volver las enormes cantidades de capitales expatriados. En lo que se refiere a nuestro país, al tiempo que los bancos buscaron magnificar el problema el gobierno mexicano trató de minimizarlo. La parte del "ajuste oficial mexicano" que más llama la atención (porque da lugar a un descuento de aproximadamente un tercio de la fuga de capitales "sin ajuste") es la que resta al "residuo no explicado de la balanza de pagos" (que se asume como fuga, según el espíritu de la fórmula tradicional) la partida correspondiente a intereses mantenidos fuera del país, que resultan de depósitos identificados de mexicanos en el exterior (ingresos virtuales en la cuenta corriente). De manera sintética, podríamos oponer el siguiente razonamiento a ese procedimiento: de acuerdo con nuestra definición, la fuga de capitales trata de flujos de salida anómalos, cuya causa es la desconfianza en la estabilidad financiera del país. Los intereses obtenidos en el exterior son el producto de esas "salidas anómalas" (y no "anómalas"), pero no son fugas en el sentido de flujos; además corresponden, en estricto sentido, a un proceso de valorización del capital con una causa distinta a la especulación que hacen residentes del país a través de la adquisición de activos denominados en el exterior. Los efectos de esas transferencias son, generalmente, devastadores en economías como la nuestra, lo que nos lleva a tratar de aislar en un momento determinado los flujos de salida hacia el exterior que resultan del "acto de huir del país", independiente de los despliegues o repliegues de esos capitales en su "destierro" (más en el sentido de saldos). En consecuencia, no asumir desde el principio una definición del fenómeno puede abrir la puerta a este tipo de equívocos en el cálculo. Además, mediante este procedimiento podrían meterse en la fórmula factores "extraños" como los intereses de las ganancias de narcotraficantes mexicanos depositadas en el exterior –que no se fugaron porque nunca entraron–, fenómeno de considerable magnitud en la actualidad. Por lo anterior, pensamos que el "ajuste oficial mexicano" se acerca más a una "trampa estadística" que a una precisión metodológica, por lo cual, si en algún momento se echa mano de este procedimiento (como fue el caso de los responsables de la economía nacional en el sexenio 1989-1994) pudiera ocurrir que con capitalistas mexicanos en desbandada que

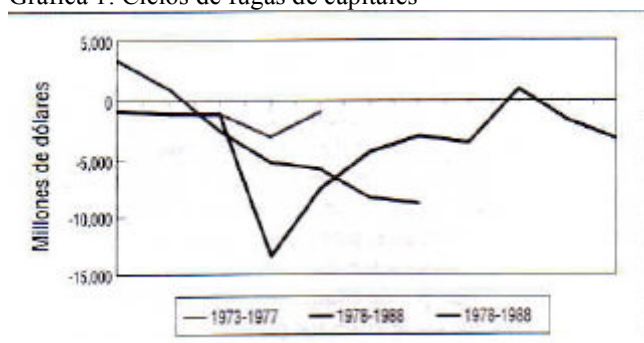
compran divisas, abren depósitos en bancos del exterior y adquieren otros activos externos para especular con una posible devaluación, este ajuste por "ingresos por intereses" pudiera por su magnitud –al minimizar o sobrepasar a aquellos movimientos– enviar señales de que "hay confianza" y "no pasa nada".

La fuga de capitales en México de 1989 a 1995

Crisis de confianza temprana-especulación creciente

A grandes rasgos, se pueden establecer tres ciclos de fugas de capitales, que forman parte de los ataques especulativos contra el peso que culminaron con las devaluaciones de 1976, 1982 y 1994. El primero abarcaría desde la activación de las salidas especulativas masivas en 1973 hasta 1977; el segundo desde el inicio del auge petrolero en 1978 hasta 1988, año en que operan simultáneamente importantes factores de desconfianza como son las secuelas del crac bursátil de 1987, la experimentación de una política de estabilización heterodoxa, y la incertidumbre de fin de sexenio, acentuada por las dificultades para la renovación del poder presidencial; y, finalmente, un tercero desde 1989 hasta 1995 –que aún no termina–, que comienza con una poderosa propuesta de recuperación del auge y la estabilidad de precios, con lo que prácticamente se oficializa el ensayo heterodoxo. En orden sucesivo, a cada uno corresponde un balance de fugas de 7,071.3 md, 38,220 md y 26,781.9 md. En todos los casos se observa el movimiento típico de un crecimiento gradual de las fugas, un movimiento explosivo previo a la devaluación y una estela más o menos larga, dependiendo de la extensión del ajuste y de la intensidad de sus consecuencias en la economía (véase gráfica 1). En magnitud, los momentos más críticos se observan en los dos últimos años del gobierno de José López Portillo y el bienio que abarca el último de Carlos Salinas y el primero de Ernesto Zedillo, con un balance acumulado de 20,782 md y 17,151 md, respectivamente. En cuanto al último periodo, es interesante observar la agudización de las fugas al año siguiente de la maxidevaluación de 1994, lo que indicaría que la huida de 1995 fue parte del ataque especulativo contra el peso más que componente de la fase terminal de este ciclo.

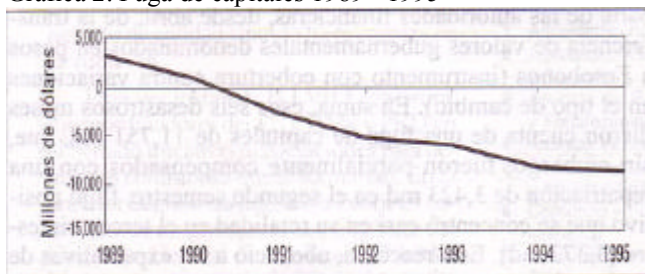
Gráfica 1. Ciclos de fugas de capitales



Respecto al último gran ciclo de fugas, en todo el periodo que abarcan los años de 1989 a 1995 se observa una tendencia desfavorable en el flujo de capitales especulativos anó malos hacia el exterior, pues se pasa de una repatriación decreciente en 1990 a una fuga creciente, que se agudiza en 1992-1993 y, nuevamente, en los dos últimos años, que abarcan la fase aguda del ataque contra el peso, que en un primer momento culminó con la maxidevaluación del 22 de diciembre de 1994 (véase gráfica 2). Este ciclo de fugas comienza, a diferencia de otros, con una clara fase de confianza restaurada, que abarca los años de 1989 y 1990, después de un sexenio de crisis de pagos, estancamiento, inflación y castrantes transferencias de recursos financieros al exterior vía servicio de la deuda externa. Los principales factores que influyeron en la renovación del "espíritu nacionalista" del capital fueron: la imagen de continuidad en la política económica y el equipo responsable de ella (la racionalidad de largo plazo por sobre los caprichos sexenales); la retardora entronización del nuevo capital privado oligopólico nacional y extranjero en las relaciones sociales de producción (con preeminencia del financiero); la apertura de una brecha inédita, no fácil de andar, hacia el primer mundo; y la posibilidad de retomar en un plazo breve la senda del crecimiento sostenido con estabilidad de precios. Las jugadas maestras de esa estrategia fueron la venta sensacionalista de la renegociación de la deuda (equivalente en su impacto propagandístico a la expropiación petrolera o al descubrimiento de las reservas petroleras), la privatización politizada de los bancos (símbolo triunfal del neoliberalismo sobre el desarrollismo), el anuncio mítico del TLC y la institucionalización de la política de pactos concertados entre los sectores público, privado, obrero y campesino para contener la inflación y lograr

la recuperación. Todo ello se aderezó con una epidermis democrática y modernizadora en materia política, que incluyó golpes espectaculares a la corrupción y al narcotráfico. Como resultado, la confianza y credibilidad, como pocas veces antes, ahogaron los impulsos especulativos de los inversionistas nacionales que, desde 1987, habían reactivado la fuga de capitales como respuesta al crac bursátil, con una acentuación en 1988 ante la alta probabilidad de que el Pm perdiera la Presidencia de la República, así como por la desconfianza en el nuevo Pacto de Solidaridad Económica (que proponía fijar nuevamente el tipo de cambio como arma contra la inflación). Como resultado, en los dos primeros años del sexenio salinista las repatriaciones de capitales sumaron 4,177 md, secuencia y monto sin precedentes en la historia reciente del país.

Gráfica 2. Fuga de capitales 1989 - 1995



La fuga de capitales en este periodo, que aparece tíbiamente en 1991, para acelerarse dramáticamente hacia el final del sexenio y principios del actual, es el resultado, en principio, de la desconfianza "técnica" generada en ciertos sectores de inversionistas en el esquema de tipo de cambio semifijo adoptado por el gobierno (y sus consecuencias en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos) y, en la fase más virulenta del ataque especulativo, de la estampida generada por una crisis política y diversos acontecimientos económicos concomitantes, que activaron ciertos temores en la seguridad de las inversiones en activos nacionales, al tiempo que confirmaron la incredulidad absoluta de un sector importante de capitalistas en la seguridad financiera y cambiaria que el gobierno se empeñaba en transmitir; finalmente, hay que contar los factores pánico posdevaluatorio y desconfianza "real" transexenal, añadiendo una prolongada inestabilidad financiera, en la que el componente especulación cambiaria siguió operando como el factor principal.

Un aspecto clave para entender la desconfianza temprana en la política cambiaria salinista es la incredulidad de los inversionistas nacionales, a pesar de la coherencia del esquema de financiamiento para el desarrollo adoptado. En síntesis, en teoría, la estrategia consistente en la atracción permanente y suficiente de capitales "golondrinos" mediante el pago de altos premios a la inversión en pesos se oponía a la fuga de capitales (durante el sexenio los más altos rendimientos se ubicaron en la Bolsa y en algunos instrumentos de deuda del gobierno); no obstante, en la práctica, la estabilización del tipo de cambio como condición para atraer esos capitales hizo madurar pronto la semilla de la desconfianza, sembrada desde las postrimerías del sexenio anterior. En este punto, nuestra idea es que si para los inversionistas no residentes del país eran creíbles y asumibles (cada vez exigiendo premios más altos) la política del gobierno de fijar el tipo de cambio como ancla inflacionaria y la "necesidad natural" de soportar por algunos años crecientes déficit comerciales y en cuenta corriente (al estilo de Taiwan y Corea del Sur en su despegue exportador), para un sector muy importante de los inversionistas nacionales con conciencia económica o histórica, propia o transmitida por terceros, ello significaba sobrevaluación, enormes riesgos financieros para el país (maximizados por la volátil fragilidad del esquema adoptado) y, por lo mismo, posibilidad inminente de una maxidevaluación. Sólo de esta forma se explica por qué, junto a los torrentes de capitales extranjeros especulativos que fluyeron vorazmente hacia el país, la fuga de capitales retomara un camino impetuoso desde el tercer año de un gobierno que parecía contar con la confianza de todo el mundo. Al respecto, es curioso observar como, para redondear la confianza en su modelo, el gobierno calculó para 1991 y 1992 —con su "sospechoso" ajuste a la fórmula tradicional— montos de repatriación de capitales de 2,500 md y 3,800 md, respectivamente, que acumulados a las entradas de los años de confianza restaurada hacen un total de 14,105 md repatriados: la autoapoteosis del salinismo.

Así, entre 1991 y 1993 se reanima la fuga de capitales, fundamentalmente por la desconfianza de los inversionistas nacionales en la política cambiaria del gobierno, después de la aparición y rápido abultamiento

del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (con base en un creciente desbalance comercial generado por un dinamismo espectacular de las importaciones), años que pueden acotarse como un periodo de fugas por "desconfianza técnica", en el sentido de que el análisis de la situación económica por los agentes inversionistas, más que hechos inesperados, impulsaron esas salidas. Así, el reinicio del flujo especulativo en 1991 arroja el nada despreciable saldo de 2,623 md fugados, con un salto espectacular a 5,285 md y 5900 md en los dos años siguientes, respectivamente (acumulando un monto de 13,808 md). Esa lectura de la realidad no era, sin embargo, estrictamente "técnica", ya que contenía un importante componente histórico por las numerosas "repeticiones de la misma película" desde 1973, pero, sobre todo, contenía un fuerte impulso inercial por los traumáticos acontecimientos financieros de los dos últimos años del gobierno de Miguel de la Madrid, particularmente el crac bursátil y la maxidevaluación de 1987. Al respecto, en un análisis del primer pacto para la estabilización concertada de la economía (Pacto de Solidaridad Económica), Alcides José Lasa menciona que desde 1988 el plan cargó con un fuerte lastre de incredulidad de la comunidad inversionista en la capacidad del gobierno para sostener la política cambiaria propuesta, concluyendo que eso explica la coexistencia entre una altísima tasa de interés real en pesos y una descomunal tasa de interés en dólares, con la fuga de capitales que se registró ese año, actitud que se justificaba después de que en 1987 la maxidevaluación convirtió en pérdida buena parte de las ganancias financieras de fantasía que se habían obtenido directa e inducidamente por el inflado auge bursátil. La consecuencia fue que el tipo de cambio semifijo y las altas tasas de interés reales de la estrategia del nuevo gobierno incorporaban un congénito descrédito de una parte importante de los inversionistas nacionales, susceptible de manifestarse en fugas masivas en cuanto los primeros indicadores de inestabilidad financiera aparecieran en escena. Ello sucedió en 1991, año en que se perdió la subvaluación alcanzada en 1987 y comenzó una gradual sobrevaluación que llegó a 45% antes de la maxidevaluación de diciembre de 1994 (según cálculo de Leopoldo Solís).³ En ese sentido operó el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (que reflejaba ante todo un deterioro creciente en el intercambio comercial), que pasó de órdenes de magnitud de 2,500 md en 1988 a 6,000 md en los dos años siguientes, para prácticamente duplicarse en 1991 (13,000 md) y nuevamente hacerlo en 1992, ubicándose en este año y el siguiente alrededor de 25,000 md. Un factor más de alarma fue la pérdida de dinamismo de la economía (dinamismo que debía reflejar el inicio del despegue hacia un crecimiento sostenido basado en la exportación de manufacturas), que se agudizó gradualmente hasta manifestarse en 1993 en una recesión que ubicó el crecimiento del PIB en 0.6%. Con todos estos elementos, desde fines de 1992 surgieron voces de alarma que alertaron sobre la necesidad de modificar "constructivamente" la política cambiaria. Como ejemplos, están las recomendaciones de los influyentes profesores del Instituto Tecnológico de Massachusetts R. Dornbush (devaluación gradual) y P. Krugman (devaluación de golpe).

En 1994 la fuga de capitales llegó a 8,328 md, cifra sólo inferior a la registrada en 1981, cuando se registraron salidas especulativas por 13,234 md. En este año, en que se consuma el ataque especulativo contra el peso, además de la inercia de los factores desestabilizadores predominantes en la fase anterior, habría que ponderar muy alto las características de un año de elecciones presidenciales con complicaciones sin precedentes en la historia moderna del país (y, desde luego, sin paralelo en la historia de las fugas de capitales desde 1973), que incluía eventos violentos que se creía formaban parte de un capítulo arqueológico de la historia de la lucha por el poder en el interior de la "familia revolucionaria", y que complicaron en gran medida la permanencia del partido "oficial" en el poder. En este sentido, el comportamiento trimestral de los movimientos especulativos anómalos de capitales de residentes hacia el exterior denota un carácter de estampida localizada alrededor del asesinato del candidato del PRI a la Presidencia de la República en marzo, para transformarse en una efímera repatriación de capitales al triunfo del candidato sustituto en las elecciones presidenciales de agosto. Concretamente, en el primero y segundo trimestres del año se fugaron 6,462.1 md y 5,288.7 md, respectivamente. En su informe anual de ese año, el Banco de México pone énfasis en las consecuencias de los adversos acontecimientos políticos y delictivos para las expectativas de los agentes económicos, localizando entre fines de marzo y casi todo abril (el magnicidio se consumó el 23 de marzo de ese año) una disminución de la reserva internacional neta de 10,388 md (no atribuible a la inversión extranjera de cartera, pues ésta mantuvo flujos positivos hasta el tercer trimestre).⁴ El otro factor que en los primeros meses contribuyó a fijar la idea de una inminente devaluación en los capitalistas del país fue la creciente vulnerabilidad financiera externa (el déficit en cuenta corriente en el primer semestre llegó a 14,257 md, en conjunción con una disminución del superávit de la cuenta de capital de 11,423 md a 2,727 md entre el primero y segundo trimestres), puesta en evidencia por eventos como la minidevaluación en febrero, que empujó al peso al techo de la banda de flotación; la sospechosa falta de información oficial sobre reservas internacionales; la información sobre la actividad económica en 1993, que prefiguraba un inicio recesivo en 1994; el alza de las tasas de interés internacionales, particularmente las de Estados Unidos; y, sobre todo, el

reconocimiento oficial de la inestabilidad cambiaria y la dolarización de la economía, implícitos en el respaldo de Estados Unidos al peso con 6,000 md (otorgado junto con Canadá como parte de los mecanismos de contingencia previstos en el TLC) y en la promoción por parte de las autoridades financieras, desde abril, de la transferencia de valores gubernamentales denominados en pesos a Tesobonos (instrumento con cobertura contra variaciones en el tipo de cambio). En suma, esos seis desastrosos meses dieron cuenta de una fuga de capitales de 11,751 md, que, sin embargo, fueron parcialmente compensados con una repatriación de 3,423 md en el segundo semestre, flujo positivo que se concentró casi en su totalidad en el tercer trimestre (3,372 md). Esta reacción, obedeció a las expectativas de vuelta a la "normalidad financiera" con el triunfo del candidato gubernamental a la Presidencia, normalidad que propagó el gobierno saliente manipulando como indicios de una clara reactivación una reanimación perversamente electorera, anunciando estelarmente (en el último informe de gobierno y la reunión anual de banqueros) la fortaleza de las reservas internacionales del país y vendiendo la idea de un miniajuste "constructivo" en la banda de flotación del peso, entre otras medidas. Otro factor importante fue el regreso de capitales para especular con Tesobonos, considerando los beneficios de la cobertura cambiaria, las altas tasas de interés y las nuevas emisiones a largo plazo en este instrumento. Ya para el último trimestre, después del recrudescimiento de la crisis política, y ante la desconfianza por los tuitos del nuevo gobierno, la repatriación de capitales prácticamente desapareció, sumando sólo 51.3 md.

En consecuencia, los capitalistas que apostaron ese año a que tarde o temprano el peso se derrumbaría acertaron (como desde hace 25 años), al no conceder un ápice en su diagnóstico de crisis política más fin de sexenio igual a devaluación; o bien, para aquellos más duchos en el análisis económico, sobrevaluación temprana más creciente vulnerabilidad externa más choque (crisis política) igual a devaluación. Asimismo, observando los ritmos de la fuga de capitales durante el inolvidable 1994, se refuerza la idea de algunos analistas en el sentido de que fue primordialmente

la salida de inversión extranjera de cartera la que dio la puntilla a la estrategia financiera del gobierno en ese año, desencadenando los últimos desfalcos antes de la maxidevaluación. En ese sentido, deben ser matizadas las afirmaciones que sugieren que, en el periodo analizado, la fuga de capitales nacionales se consumó de manera precipitada en los últimos días del sexenio salinista y primeros del siguiente, a pesar de que sí hubo considerables salidas de último momento por manejo de información privilegiada, por el llamado "error de diciembre" (anunciar la decisión de devaluar a un selecto grupo de capitalistas del país) o simplemente por premoniciones intempestivas.

En 1995 el monto de las salidas especulativas de capitales nacionales superó ligeramente al del año de la maxidevaluación, llegando a 8,823.5 md. Los flujos trimestrales indican una fuerte reanimación de la fuga en el primer trimestre (1,688.5 md), como consecuencia fundamentalmente del desasosiego generado por la posibilidad de que el país enfrentara una crisis de pagos similar a la de 1982, temor alimentado por los tropiezos para armar el paquete internacional de asistencia financiera, que en su conformación básica sería aprobado hasta el 21 de febrero (con momentos de alto nerviosismo en la desaprobación del Congreso estadounidense para proporcionar ayuda a México, y en los obstáculos que el presidente de ese país encontró en la comunidad financiera internacional para montar el fondo finalmente acordado). Otros factores de menor consideración fueron el casi inmediato descrédito en que cayó la política económica de ajuste (Acuerdo para Superar la Emergencia Económica) y la declaración de suspensión de pagos de un importante grupo empresarial privado (SIDECK). Como resultado de la disipación de los temores de caer en la insolvencia, y con el estímulo de un nuevo programa anticrisis más confiable (Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo para Superar la Emergencia Económica, PARAUSE), en el segundo trimestre se registró una efímera repatriación de 694.4 md. Contrariamente a lo esperado, en la segunda mitad del año la fuga de capitales vuelve a activarse, llegando en el tercer trimestre a 2,866.6 md, para aumentar hasta 4,962.8 md en el último tercio del año, como consecuencia de un nuevo ataque especulativo contra el peso. Sobresalen causas específicas como la incertidumbre acerca de la política cambiaria, la crisis bancaria nacional desatada con el disparo al alza de las tasas de interés, el anuncio en agosto de una caída anual del Producto Interno Bruto de 10.5% para el segundo trimestre y la imposibilidad de cumplir la meta inflacionaria del PARAUSE, todo lo cual generó un clima de inestabilidad financiera, cambiaria y caos económico, que se convirtió en fugas masivas en cuanto las autoridades financieras aumentaron la oferta monetaria con el fin de reducir las tasas de interés (el "segundo error", después del de diciembre). En este clima de incertidumbre, un factor que contribuyó a la reanimación de las fugas –novedoso a la luz de las condiciones actuales de integración de los mercados financieros nacionales– fue la propagación intencional del pánico a través de un rumor lanzado en Nueva York, en el sentido de que en México se había consumado un golpe de Estado contra el presidente Ernesto Zedillo y que el ejército patrullaba las principales calles de la capital del país, al tiempo que en Chiapas se

libraban fuertes combates entre el ejército y los insurgentes zapatistas. Así, en ese año, el tipo de cambio pasó de un nivel inicial de 5.0 pesos por dólar a 6.4 al final de septiembre, para cerrar en 7.6, con lo que acumuló una depreciación anual de 52%.

Afinidades y diferencias con otros ciclos de fuga de capitales

La causa principal de la fuga de capitales entre 1989 y 1995 fue la desconfianza de los inversionistas "manifestada desde muy temprano" en que el gobierno pudiera sostener la política de tipo cambio semifijo adoptada como eje de la estrategia financiera salinista, desconfianza definitivamente perdida con los acontecimientos políticos de 1994 y no abatida incluso después de la maxidevaluación de ese año, ya con un nuevo gobierno priísta en funciones. En ese sentido, existen muchas similitudes entre éste y otros ciclos de fuga de capitales, pero también algunos matices que los diferencian. En el caso de Luis Echeverría, puede afirmarse que se le pasó la factura de una devaluación, no para encontrarse de un día para otro con la inminencia de esa medida (como sería el caso de Ernesto Zedillo), sino después de un largo proceso de contención artificial del tipo de cambio durante el llamado desarrollo estabilizador, cuyo cobro se hizo evidente cuando la política de freno para contener la inflación con arranques desarrollistas en su marco de acción agudizó con altos déficit fiscales los desequilibrios externos "estructurales" que arrastraba la economía (pérdida del dinamismo exportador, crecientes importaciones para proseguir la "sustitución" y excesivo endeudamiento externo), confirmando la idea de una moneda sobrevaluada y generando la "agitación" que precede a la activación de las fugas de capitales. En consecuencia, para los inversionistas residentes del país la inminencia de una maxidevaluación, que ya era tema de discusión en algunos círculos al inicio del gobierno, se evidenció en 1973, cuando actuó como detonador el impacto inflacionario interno y mundial, que prácticamente terminó con la época de estabilidad de precios. En este ciclo, un factor complementario importante es el rechazo empresarial al reformismo económico netamente estatista emprendido por el gobierno, a diferencia de la aceptación absoluta del privatista de Carlos Salinas. Otro factor complementario decisivo en el primer ciclo de fugas, que no encontramos en el último, es el choque político gobierno-iniciativa privada, cuya influencia es en todo momento secundaria, pero muy importante como terreno propicio para las fugas, debido a que la ruptura echeverrista del código de comunicación y trato con los empresarios del país trajo como consecuencia un reforzamiento de la timidez inversionista presente desde el inicio del sexenio, actitud que con el tiempo adquirió tintes extremistas con huelgas de capitales y amenazas abiertas de fuga, a pesar de que en los dos primeros años de gobierno ese clima político coexistió con repatriación de recursos y altas utilidades para las empresas del país. Al igual que en el ciclo 1989-1995, mientras los capitales huían entre 1973 y 1976 los encargados de la política económica se encargaron hasta el momento previo a la devaluación de propagar —perversa o confiadamente— la fortaleza del peso. No obstante, en cuanto al reconocimiento y consideración del problema de la fuga de capitales existen diferencias, pues mientras para Echeverría —y López Portillo— el problema existía y preocupaba, para el gobierno salinista había desaparecido por "arte de estadística". Las secuelas del ataque especulativo iniciado en 1973 alcanzan los dos años posteriores a 1976, en que una estela de fugas es realizada fundamentalmente por sectores de inversionistas resentidos y expectantes ante la posibilidad de la repetición inmediata de un suceso tan sorprendente como extraño.

Un cuadro muy parecido al ciclo de fugas 1989-1995 es el que se presenta a partir de 1978, con la excepción de que en vez del choque político como elemento detonador de la estampida, se presenta un choque externo en 1981, con la caída de los precios del petróleo y el alza en las tasas de interés externas. Los argumentos de la trama son un periodo inicial de restricciones en la balanza de pagos, al que sigue uno que privilegia la especulación por sobre la inversión productiva (altas tasas de interés internas, inflación, desprotección de la economía, etcétera), en el que la creciente sobrevaluación del peso y el amplificado desequilibrio externo (entre 1978 y 1981 se duplica año con año el déficit en cuenta corriente) hacen de la adquisición de activos externos una inversión que a la larga se espera más rentable que los altos premios pagados al ahorrador en moneda nacional. Los capitales en fuga se vuelven incontrolables en 1981, lo que, entre otras cosas, refleja un fuerte componente inercial de este flujo; está aún fresco en la memoria del inversionista el desastroso desenlace del juego "no devaluación-sí devaluación" en 1976. Como en el ciclo actual de fugas, el eje de la estrategia fue la confianza en disponer por un tiempo razonable —"mientras el modelo arranca"— de ahorro externo en medida amplia, esta vez por vía del endeudamiento externo (cuyo "automatismo" evidenciaba cada vez más la fragilidad del modelo); como una misma pincelada, tanto el gobierno lopezportillista como el salinista deciden estirar la cuerda hasta su máxima tensión, confiando en que los precios del petróleo volverían a los niveles previos a su ajuste, y que la inversión extranjera de cartera retomarí su vigor después

de las elecciones presidenciales, respectivamente. Un matiz diferente sería que en 1981 y 1982 la fuga de capitales sí fue el principal factor del desequilibrio externo, cuyo monto, exageradamente desmedido, ni el aumento de la depreciación del peso frente al dólar ni las dos maxidevaluaciones previas a la de diciembre de 1982 lograron contener, lo que pareciera una revancha de prácticamente toda la sociedad frente al "engaño" de 1976, aunque desde luego comandada por los altos hombres de empresa de México. Esto nos lleva a afirmar que en el caso de López Portillo —a diferencia de los otros dos ciclos— la fuga de capitales adquirió una fuerte autonomía, con lo que se hizo dependiente más de los deseos obsesivos de devaluación de los inversionistas que de la simple expectativa de realización de ese fenómeno; esto es, que llegado a un cierto grado de maduración, el movimiento especulativo se transformó en un espectro cuyo feroz apetito de ganancias cambiarias se convirtió en el blanco principal de la desgastante lucha del gobierno en esos últimos años del sexenio, lucha que a la postre resultó infructuosa y altamente dolorosa para el pueblo de México. Entre los factores que refuerzan esta tesis se cuentan el agresivo activismo del sistema bancario del país como principal promotor, instrumentador y operador de la fuga de capitales, así como de la dolarización de la economía desde la "crisis de confianza de 1976"; la irrefrenable adquisición de activos en moneda extranjera a pesar de las altas tasas de interés, el deslizamiento del peso frente al dólar, y las dos primeras maxidevaluaciones (con efectos correctivos inmediatos en la balanza comercial); y, finalmente, la popularización del ataque especulativo contra el peso, por el cual hasta personas "ordinarias" como empleados, burócratas y amas de casa buscaban hacer su "ronchita" con dólares.

Baja moral política contra racionalidad económica social

La fuga de capitales se ha vuelto un fenómeno tan típico de México, que bien cabe hurgar un poco en las causas sociales de tan perversa recurrencia. Si, como afirman Cardoso y Dornbusch, la fuga de capitales siempre existe donde reinan la precariedad política y financiera, habría que preguntar: ¿cuál es la explicación de la persistente precariedad financiera en nuestro país, que hace que un fenómeno tan dañino para una economía con carencias se acerque a 25 años de presencia ininterrumpida, marcando con el signo del fracaso tanto a gobiernos desarrollistas como neoliberales? A diferencia de las variadas y polémicas definiciones y cuantificaciones del fenómeno, la gran mayoría de los autores coinciden en que la mejor forma de evitar las salidas especulativas anómalas es con el establecimiento de políticas económicas consistentemente sanas. Al respecto, completando la acertada causalidad con la que Ernesto Zedillo resumió en 1986 la historia de la fuga de capitales en México, podría decirse que muy obvias violaciones a las reglas básicas de una administración económica interna prudente explicarían el fenómeno desde 1973 hasta 1982; eventos externos (como la crisis de la deuda) en el resto de esa década; y, nuevamente, flagrantes violaciones de esas reglas básicas de política económica entre 1989 y 1995. En el caso de los ataques especulativos contra el peso, se trata, como ya se ha visto, de un mismo error repetido hasta el cansancio, consistente en mantener artificialmente el tipo de cambio sobrevaluado, con un responsable principal que es el gobierno de la República en su papel —constitucional— de rector de la economía nacional. En este caso, la pregunta que surge es ¿por qué si en un momento dado el abecé de la economía exige al gobierno de la República como medida oportuna para corregir los desequilibrios fundamentales con el exterior una modificación del tipo de cambio, esa medida es evitada hasta que el nivel de esos desequilibrios se vuelve peligroso, llevando a la necesidad de una maxidevaluación como medida de ajuste extrema, con consecuencias casi siempre devastadoras? Ya desde los meses posteriores a la devaluación de 1976, Carlos Tello reflexionaba acerca del error de dejar que el peso se sobrevaluara, en una aparente falta de previsión. "Pareciera —decía textualmente— como si la ausencia de medidas que existía fuese debida a la inexperiencia, cuando su explicación real está en términos de los objetivos propuestos, los intereses que los amparan y la visión del mundo que contempla. De no ser esto así, lo único que quedaría sería una incapacidad colosal."⁶ Después de un cuarto de siglo de tropezar con la misma piedra no cabe dejar ni siquiera el más mínimo reducto de posibilidad a la falta de pericia de los responsables de administrar prudentemente el desempeño económico de la nación, por lo que sólo queda una baja moral política de nuestros gobernantes como la explicación más plausible en la mayoría de los casos. Esclarecer las causas de la corrupción o el exceso de confianza al más alto nivel gubernamental corresponde a la antropología social o a la sociología económica. No obstante, a nivel de las evidencias primarias, los siguientes hechos (basados en testimonios periodísticos) sugieren que el gobierno anterior sacrificó los intereses nacionales en aras de intereses personales o de grupo político: se desoyeron desde fines de 1992 recomendaciones para llevar a cabo una devaluación "constructiva", lo que acarreó el veto gubernamental sobre quienes proponían dicha medida (destacadamente el profesor R. Dornbusch); igualmente, se ignoró la "alerta" —tibia y tardía— lanzada por el FMI, respecto a la peligrosa

vulnerabilidad externa de la economía mexicana al iniciar 1994; a pesar que el severo choque de marzo-abril de 1994 significó una disminución alarmante de las reservas del país ("desaparecidas" en la información oficial), no sólo se mantuvo la política cambiaria, sino que se promovió un perverso "auge económico electorero", reforzado a nivel de expectativas con la propaganda gubernamental de que el país crecía con plena estabilidad en los mercados financieros; se actuó con irresponsabilidad en el caso de los Tesobonos, pues con su excesiva emisión —y rápido vencimiento— se pospuso "a cualquier precio" el ajuste cambiario, lo que al final contribuyó decisivamente a agravar la crisis de confianza, sobreendeudar "de emergencia" al país después de la debacle, y, como consecuencia, contraer exageradamente la actividad económica; hay evidencias de que Estados Unidos estaba al tanto de que la economía mexicana se encaminaba al colapso, a pesar de lo cual permitió que los problemas estallaran como al final sucedió (por intereses del gobierno de ese país). Respecto al manejo financiero del país en los últimos días de 1994, es cierto que se cometieron errores que propiciaron el desenlace acelerado y dramático de los hechos (gabinete de desconfianza, meta increíble de déficit en cuenta corriente en los "criterios de política e económica", aviso de una inminente devaluación a un grupo de superempresarios mexicanos, recrudecimiento del conflicto militar en Chiapas, etcétera), pero no hay evidencias de que esos errores hayan provenido de intereses personales o políticos particulares. Quizá la apreciación más madura y comprensiva de la crisis de México en 1994 provenga del profesor John Kenneth Galbraith, cuando en 1995 dijo: "Esta crisis no tiene nada nuevo. De hecho, es un tipo de crisis muy vieja. Es el tipo de crisis que gente asociada al dinero está dispuesta a crear de vez en cuando, y no tiene nada de novedoso. Es un tipo de crisis que tiene una historia de siglos."

Conclusiones

La fuga de capitales es un fenómeno recurrente en México desde 1973. Su motivación casi exclusiva ha sido la especulación con las variaciones del tipo de cambio, propiciada por la tendencia gubernamental a implantar políticas irreales que evitan el ajuste "normal" de esta variable. Su comportamiento se enmarca en ataques contra el peso que incluyen además "dolarización" de la economía y salidas de inversión extranjera. A grandes rasgos, es posible identificar tres grandes ciclos de fugas cuya fase crítica antecede a las maxidevaluaciones de 1976, 1982 y 1994. El análisis detallado del último de estos ciclos muestra una temprana desconfianza de los inversionistas nacionales (incubada desde fines del sexenio de Miguel de la Madrid) respecto al manejo de tipo de cambio del gobierno, con lo cual, a pesar de las altas tasas de interés reales internas, y con un movimiento contrario al flujo de inversión extranjera de cartera, los capitales nacionales comienzan a fugarse desde 1991. Este movimiento se acelera notablemente en los dos años siguientes, debido fundamentalmente a la creciente ampliación de los desequilibrios externos en cuenta corriente y balanza comercial. La estampida sobreviene en el primer semestre de 1994, con la tensión electoral que causó el asesinato del candidato del PRI a la Presidencia de la República. Aunque con el triunfo de ese partido en las elecciones presidenciales se suscita un movimiento de repatriación en el segundo semestre, el balance anual de capitales fugados es el segundo más importante desde 1973. En 1995 la fuga de capitales arrecia como consecuencia del desasosiego provocado por la inestabilidad financiera del país y, sobre todo, por un nuevo ataque contra el peso en los últimos meses. Se concluye que la práctica de sacar capitales del país para especular con una posible devaluación es un fenómeno muy arraigado en los capitalistas del país, una parte importante de los cuales han aprendido a prever el maxiajuste casi con la certeza de quien obra con manual en mano. Sólo así se explica que en un sexenio en que el factor confianza empresarial se cultivó con tanto celo —imprimiendo continuidad a los cambios emprendidos desde 1983—, las salidas especulativas surgieran desde su mediodía. Por eso mismo, se presume que la actitud de desconfiar de la política financiera gubernamental está aún más enquistada después del desolador desenlace de los hechos en 1994. Se podrá culpar a la historia por un país con una personalidad en formación, en el que el nacionalismo es todavía una palabra hueca, fenómeno en el cual los grandes empresarios mexicanos son infelizmente el ejemplo más notorio en las últimas décadas. Pero no se puede dejar de señalar a los sucesivos gobiernos como responsables de alejarse reiteradamente de lo que se entiende como una administración económica prudente del país, así se les halle embozados con la bandera del populismo, del neoliberalismo u otras.

1 Suponiendo que i es la tasa de interés nacional, tendremos un rendimiento de $(1 + i)$ al final del periodo por un peso de inversión. Asumiendo ahora que i^* es la tasa de interés en el extranjero, el rendimiento esperado será de $(1 + i^*) = R$, por unidad de inversión en la moneda extranjera. Si además d es la tasa de devaluación esperada de la moneda nacional, entonces $R = Rxd$, o bien $R(1+d)$ será el rendimiento total esperado. Por lo tanto, si $R(1+d) > (1 + i)$, entonces se esperará un mejor rendimiento del activo extranjero nacional,

2 Aunque los déficit en cuenta corriente pueden obedecer a razones legítimas como una mayor liberalización de la economía o el desarrollo de una plataforma exportadora o sustitutiva de importaciones, implican en sí la posibilidad de que se presente un problema serio de financiamiento de la balanza de pagos, ya sea por un choque externo o una perturbación interna, incluidos errores de política económica.

3 Como se sabe, los cálculos de tipo de cambio real varían dependiendo fundamentalmente del año base elegido. Sin embargo, muchos investigadores coinciden en que la sobrevaluación del peso comenzó desde el principio del gobierno salinista. Por ejemplo, Leopoldo Solís la ubica en 1991, Jaime Estay en 1990 y José Luis Calva en 1989. En todo caso, de acuerdo con Estay, en lo que no cabe duda es que a partir de 1988 los ajustes del tipo de cambio se rezagaron respecto a los diferenciales de inflación entre México y sus principales socios comerciales, y en que desde ese año dichos ajustes fueron definidos más en función de la política antinflacionaria que de las necesidades competitivas de la planta productiva nacional.

4 A pesar del impacto mundial que alcanzó y de ser un factor de inestabilidad política, no parece sensato achacarle una responsabilidad importante en la fuga de capitales a la guerrilla zapatista en Chiapas (y en el comportamiento de la inversión extranjera de cartera), pues desde su sorpresivo surgimiento con el año 1994 hasta febrero (meses de alta tensión inicial) las reservas internacionales se fortalecieron y el índice de la bolsa de valores mantuvo un ritmo ascendente. Algunos analistas se empeñaron en aclararlo desde 1994, como la revista *Tendencias Económicas y Financieras* (Grupo Expansión), que por esos días enfatizaba que la crisis cambiaria y financiera había iniciado el 21 de febrero, como consecuencia del aumento de las tasa de interés en Estados Unidos, y no con el levantamiento zapatista. En este sentido, suena poco sensato que Banco de México le haya endosado a la "hostilidad intensificada del EZLN" la responsabilidad mayor en el saqueo final de las arcas nacionales en los primeros días de diciembre, como posteriormente lo afirmaría en su informe anual de ese año.

5 Zedillo E., "Estudios de casos: México", en Lessard R. Donald y John Williamson, *Fugas de capitales y deuda del tercer mundo*, Editorial Trillas, México, 1990.

6 Carlos Tello, *La política económica en México 1970-1976*, Siglo XXI editores, México, 1979.

Referencias bibliográficas

Aguilar H. Isaías, Paulino Arellanes y Jesús Rivera, "Las relaciones internacionales de México en el periodo 1965-1995", en Estay R., Jaime y Jaime García B. (coordinadores), *Treinta años de economía: 1965-1995. Una visión desde Puebla*, Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, México, 1996.

Banco de México, *Informe anual* (varios números), "Indicadores económicos" (varios números) y "Acervo histórico".

Calva, José Luis, *La crisis financiera y cambiaria de 1994-1995, causas, presuntos responsables y alternativas*, documento ocasional, México, 1995. Cardoso Eliana A. y Rudiger Dornbusch, "Flujos de capitales extranjeros privados", en Villagómez A. Alejandro (compilador), *El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno*, vol. I, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1995.

Charrette Susan, "Estudio empírico de los determinantes de la fuga de capitales", en *Monearia*, volumen XVI, núm. 3, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1993.

Dornbusch, Rudiger, "Capital flight: theory, measurement and policy issues", *Monografías del BID*, núm. 2, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, 1990.

Federal Reserve Bank, *Bulletin, Bank Reported Data*, Estados Unidos (varios números).

Frieden Jurg, "Endeudamiento y fuga de capital", en *Investigación Económica*, núm. 170, Universidad Nacional Autónoma de México (Facultad de Economía), México, 1984.

Gurría, José Angel, Ricardo S. Fadl, "Estimación de la fuga de capitales en México, 1970-1990", *Monografías del BID*, núm. 4, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, 1991.

Gurría, José Angel, *La política de la deuda externa*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993.

Guzmán C., Javier y Jesús Alvarez G. *Las Fugas de capital en México: un análisis crítico de los planteamientos recientes*, documento 14, Banco de México, 1987.

Huerta G., Arturo, *Causas y remedios de la crisis económica de México*, Editorial Diana, México 1995.

Ibarra B., Roberto, *Metodología y análisis de la balanza de pagos*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1988.

José Lasa Alcides, "La política de estabilización concertada en México. Una interpretación de las condiciones iniciales y el problema de la credibilidad", en José Lasa Alcides (compilador), *Política económica, finanzas y sociedad. Hechos e interpretaciones*, Serie de investigación, núm. 16, Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa, México, 1995.

Lessard R. Donald y John Williamson, *Fuga de capitales y deuda del tercer mundo*, Editorial Trillas, México, 1990.

López G., Julio, "El costo de la fuga de capitales en México" en *Investigación Económica*, UNAM, octubre-diciembre de 1996.

Negrete C., Sergio, *Debt overhang, fuga de capitales y debt/equity swaps en la renegociación de la deuda externa de México con la banca comercial acreedora*, tesis profesional, Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), México, 1990.

Quijano, José Manuel, "México: Estado y banca privada, Ensayos del CIDE, 3, Centro de Investigación y Docencia Económicas, AC, México, 1982. Ros, Jaime, "Crisis económica y política de estabilización en México", en *Investigación Económica*, núm. 168, Universidad Nacional Autónoma de México (Facultad de Economía), México, 1984.

Solis, Leopoldo, *Crisis económico financiera 1994-1995*, El Colegio Nacional y Fondo de Cultura Económica, México, 1996.

Tello, Carlos, *La política económica en México 1970-1976*, Siglo XXI, México, 1979.

Tello, Carlos, *La nacionalización de la banca en México*, Siglo XXI, México, 1984.

Villarreal, René, *Industrialización deuda y desequilibrio externo en México: un enfoque neoestructuralista (1929-1988)*, Fondo de Cultura Económica, México, 1988.

Xicotencatl (seudónimo), *Las fugas de capital en México: un desarrollo econométrico*, (s/f), biblioteca del ITAM.

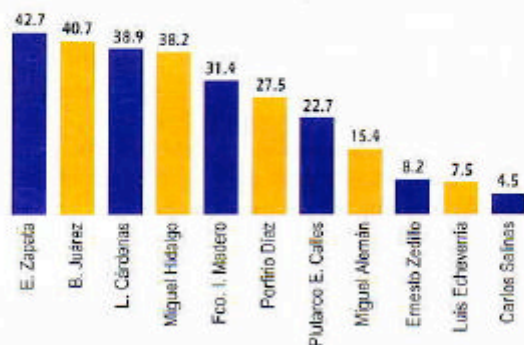
INDICADORES

La UNAM en cifras

Universitarios y personajes históricos

ADMIRACIÓN DE LOS UNIVERSITARIOS POR...

(PORCENTAJE DE QUIENES RESPONDIERON MUCHA Y REGULAR ADMIRACIÓN)



Fuente: Este País con datos de la encuesta univ-Mori de México.
 Nota: Los porcentajes no suman 100%. Se presentan conforme al promedio de los porcentajes de 'muchas' y 'regular' admiración.

ADMIRACIÓN POR MIGUEL HIDALGO

(GENERAL Y POR ÁREA DE ESTUDIO)

	Mucha	Regular	Poca	Nada	No sabe/nc
Total	41.1	35.3	16.1	6.4	1.0
Bachillerato	44.3	38.1	13.5	3.3	0.8
Ciencias sociales	41.6	37.2	15.2	4.7	1.2
Físico matemát. e ing.	39.8	30.9	19.1	8.2	2.0
Biológicas y salud	38.0	39.0	13.0	9.0	1.0
Humanidades	40.7	30.6	19.9	8.3	0.5

ADMIRACIÓN POR BENITO JUÁREZ

(GENERAL Y POR ÁREA DE ESTUDIO)

	Mucha	Regular	Poca	Nada	No sabe/nc
Total	54.9	26.6	13.1	4.4	1.1
Bachillerato	51.6	31.1	13.5	2.0	1.6
Ciencias sociales	55.1	25.2	13.5	5.0	1.5
Físico matemát. e ing.	51.6	27.7	14.5	4.7	1.6
Biológicas y salud	60.0	23.5	11.0	5.0	0.5
Humanidades	57.4	25.5	12.0	5.1	--

Vitrina metodológica:

Levantamiento: 3-7 de marzo, 1997; empresa encuestadora: MORI de México; tipo de entrevista: 1317 cuestionarios a estudiantes mayores de 18 años de bachillerato y licenciatura de la UNAM (680 hombres y 637 mujeres).

