

## DEVALUACIÓN y MERCADO La Crisis Cambiaria en México

### INTRODUCCIÓN

*"Presidente que devalúa, se devalúa..."*

José López Portillo, Presidente de México, 1976-1982

La profunda crisis financiera que vive México, a raíz de la devaluación del peso, ha generado una pronunciada oposición ideológica al modelo denominado *neo-liberalismo*. En toda la región inter-americana, se afirma que la crisis cambiaria mexicana es muestra de los errores del mercado, la apertura comercial y los procesos de reforma estructural basados en liberalización doméstica. Por consiguiente, el llamado efecto "tequila" que se ha observado en los mercados financieros de economías emergentes tiene una contraparte política: la nueva resistencia al proceso de mercado por parte de fuerzas reaccionarias que ahora presentan el colapso cambiario en México *como un resultado inevitable de la estrategia económica llamada "neo-liberal"*.

Sin embargo, un análisis de las causas y consecuencias de la devaluación nos revela que no existe otro camino viable para salir de la crisis más que la profundización de la política económica liberal. La reciente devaluación del peso es

el cuarto colapso monetario que ha vivido este país en menos de dos décadas. En ese periodo, la moneda ha perdido valor con respecto a divisas internacionales en 45,000%. Es evidente que se debe evitar una repetición de esta crisis en mercados emergentes latinoamericanos.

### LOS MITOS DE LA DEVALUACIÓN MEXICANA

Las palabras citadas al principio de este ensayo han resultado ser una profecía exacta de la credibilidad popular sobre las cinco administraciones presidenciales que han gobernado México desde 1970. Sin embargo, la crisis que ha generado la devaluación zedillista es menos una crisis financiera, o crisis económica, o crisis de inversión. Es, sobre todo, una *crisis de credibilidad*. La firme promesa de

Roberto Salinas es graduado de Hillsdale College, y de Purdue University (donde se doctoró en filosofía en 1993). Actualmente es Director Ejecutivo del Centro de Investigaciones sobre la Libre Empresa (México). Este ensayo es una versión de un estudio sobre la devaluación en México y su efecto en América Latina comisionado por el Instituto Liberal de Río de Janeiro, Brasil.

---

mantener el sistema cambiario y el compromiso con el principio de estabilidad, tan anunciados antes de que Zedillo iniciara su mandato, se esfumaron. La confianza, el punto medular del programa de reforma estructural, se ha perdido.

El discurso presidencial antes de la devaluación era continuidad. El nuevo discurso es “hablar con la verdad.” Desafortunadamente, este discurso ha proliferado varios mitos sobre la devaluación que minan las perspectivas para retomar el rumbo de la confianza.

### **Mito #1: “La devaluación era inevitable”**

En cierta medida, esta tesis es correcta. La *noche anterior* al desastroso anuncio que se modificaría la banda de flotación (Diciembre 19, 1994), la iniciativa devaluatoria se había convertido en una necesidad inalterable. Si un ser humano se tira de un precipicio, el aterrizaje ciertamente será duro. Sería ingenuo decir que el aterrizaje era inevitable una vez que se brinca uno a la brecha. Una situación similar imperó en el caso mexicano: se estaba al borde del precipicio, y para cruzarlo se requería la construcción pausada e inteligente de un puente confiable, no un salto de fe que rompiera la arquitectura de la confianza.

La contracción de capitales ocasionada por los eventos políticos de violencia en 1994, aunado con el aumento en las tasas de interés en el mercado estadounidense y la ausencia de un plan de

emergencia para contrarrestar el momento de desconfianza, hicieron insostenible el financiamiento del déficit de cuenta corriente. La ineptitud con que se manejó la comunicación fue un factor determinante en el pánico que surgió en los días posteriores a la modificación cambiaria. Sin embargo, a la luz de las presiones cambiarias que había sufrido el país a lo largo de 1994 y a la luz de los problemas de financiamiento que vivía el gobierno, la iniciativa correcta no era la de tirar la toalla cambiaria, sino instrumentar un “shock” de confianza con la meta de sostener la base de un régimen confiable de inversión: la estabilidad.

El programa anunciado después de que la crisis estalló (créditos de emergencia de los principales socios comerciales del país y un nuevo programa de privatizaciones) se pudo haber anunciado *simultáneamente con la modificación en la banda de flotación* con el objetivo de neutralizar la desconfianza que inevitablemente surge ante una ruptura, es decir, ante un escenario donde se promete una cosa y se hace exactamente lo opuesto. Si ahora las autoridades piensan que la medicina es suficiente para aliviar la crisis, ciertamente esa misma medicina hubiera tenido efectos favorables antes de la crisis. Hablemos con la verdad: decir que esta devaluación era “inevitable” cumple una función política, en la medida que *libra al gobierno de responsabilidad* ante lo ocurrido. La crisis estalló. Y es ahora responsabilidad moral del gobierno zedillista hablar con la verdad y admitir que hubo un pésimo manejo de la situación, que no se tomaron las

---

precauciones estratégicas que un momento de pronunciada incertidumbre requería.

Sobre todo, es imprescindible admitir que esta crisis era perfectamente *evitable*. Las medidas de confianza necesarias, como abrir la industria petrolera a la participación de capital privado, no se tomaron.

### Mito #2: “La devaluación era deseable”

Este mito tiene origen en la idea que, en ausencia de un esquema más “flexible” en el tipo de cambio, el gobierno no podría frenar el crecimiento del déficit comercial en cuenta corriente, y por consiguiente se vería obligado a mantener *altas tasas de interés* para sostener el financiamiento del déficit de cuenta corriente. Esto, según los críticos cuasi-liberales como Rudiger Dornbusch de MIT, hacia *deseable* una modificación en el tipo de cambio para eliminar la presión sobre las tasas de interés y facilitar el crecimiento económico.

Esta lógica es típica de los académicos que, en la torre de marfil, pueden manipular un modelo pre-concebido, sin antecedente en la realidad económica que define una sociedad atada, por razones naturales, al dólar estadounidense. Hoy, las tasas de interés se han elevado a niveles astronómicos; el crecimiento económico para 1995 se ha proyectado en 1.5% (y esa es la cifra oficial, tradicionalmente triunfalista); el ingreso real se ha desplomado y no presenta perspectivas positivas; y la tasa de

inflación, que llegó a un dígito en 1994 (7.05%), volverá a niveles de dos dígitos de alrededor de 30%. Sin un sistema de precios estable, los empleos valen menos, los ingresos valen menos, y el crecimiento vale menos.

En general, el proceso de ajuste macroeconómico se ha retrasado por lo menos tres años. Los efectos son lejos de lo esperado por los devaluacionistas: 30% de tasa de inflación para 1995, 50% de tasas de interés, nulo acceso al crédito, pérdida de patrimonio y ahorro, masiva fuga de capitales, y severa contracción de crecimiento. Esto de ninguna forma califica como “deseable”, a menos que Dornbusch tenga una definición idiosincrática del término.

Los programas de ajuste basados en devaluación y austeridad que se promueven por el *status quo* académico e instituciones como el Fondo Monetario Internacional tienden a no apreciar las consecuencias reales de abandonar la confianza. El propio Dornbusch afirmó, en un estudio elaborado previo al colapso cambiario mexicano, que “*a México le espera un final infeliz sino devalúa el peso.*” Al contrario, se devaluó el peso, y la crisis que se desató ha llevado al país al borde de la bancarrota. Esto no es ni deseable ni “feliz”. En las palabras de Malcom Forbes Jr., si los abogados de la devaluación como Dornbusch, o las instituciones como el Banco Mundial y el FMI, realmente son fieles a su convicción que la devaluación es una medida de ajuste deseable, entonces deberían poner a prueba su fe y aceptar pesos devaluados como medio de remuneración y

---

denominador de sus activos. La fe estallaría de inmediato.

### **Mito #3: “La devaluación se generó por el desequilibrio en la cuenta corriente.”**

En su carta de renuncia a la Secretaría de Hacienda, Jaime Serra Puche explicaba la necesidad de hacer frente al problema generado por el alto desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos, colocando dicho problema como la causa principal del desastre cambiario de Diciembre. Este mito está estrechamente relacionado con el mito que la devaluación era deseable. Sin embargo, es falso. El desequilibrio en la cuenta corriente no fue la causa principal de la devaluación.

El déficit de cuenta corriente ya había alcanzado niveles comparativamente altos a partir de 1991, registrando porcentajes de hasta 7% del PIB. Ese fenómeno se explicaba en base al pronunciado flujo de capitales foráneos observado desde que el TLC se empezó a “vender” como un instrumento de garantía de la reforma estructural. Aún después del ajuste en el marco macroeconómico para 1995, vemos una predicción del déficit de cuenta corriente de US\$ 14 mil millones. La diferencia entre importaciones y exportaciones se explica por el hecho que la gran mayoría de lo que se importa libre de restricciones arancelarias es en la forma de bienes de capital y bienes intermedios-- es decir, *los productos que requiere la planta productiva para lograr la modernización.*

De hecho, la gran mayoría de estimaciones sobre la economía mexicana proyectaban un incremento sistemático del déficit corriente durante todo el próximo sexenio.<sup>1</sup> Lo que falló no fue algo que estaba destinado a ocurrir. ¿Como se explica que países con déficits en la cuenta corriente similares o superiores al caso mexicano (Corea, Taiwan, Tailandia, Alemania, EUA) no han sufrido tan drásticas devaluaciones?

En su discurso anunciando el plan de emergencia, Zedillo decía que el problema se encontraba en la *vulnerabilidad de los recursos externos*. Sí, el gran problema de la economía mexicana era el excesivo financiamiento del déficit corriente con capital volátil, de corto-plazo. La llamada “euforia especulativa” que se inició en 1991 no previó la necesidad de minimizar la dependencia de capitales golondrinos y aumentar los incentivos para la inversión extranjera directa. De 1991 a la fecha, 7 de cada 10 dólares en inversión foránea se destinaba a inversiones de corto-plazo. Un “shock” de desconfianza (¡y cuántos no hubo en 1994!) hace que esos capitales se fuguen a otras regiones con rendimientos más seguros. Esto implica que el problema no se derivó de la cuenta corriente, sino en la forma en que se estaba financiando-- es decir, fue un *desequilibrio estructural en la cuenta de capital*. A este tema regresaremos en la próxima sección.

### **Mito #4: “La devaluación estimulará las exportaciones”**

Este es el peor de los mitos geniales de la devaluación. En materia cambiaria, la

confianza es todo. Esto incluye al sector exportador. Por lo tanto, a pesar de ciertas predicciones que proyectan aumentos hasta de 30% en las exportaciones mexicanas, el actual entorno tenderá a inhibir más que a estimular a las exportaciones mexicanas. Nos preguntamos: ¿se podrá competir con inflación del 30%, con aumentos salariales, y con importaciones de capital 40% más caras? Al aumentar la demanda por las exportaciones mexicanas, los productores se verán necesitados de capital fresco para ampliar los márgenes de producción. ¿Cómo van a conseguir financiamiento en un entorno financiero caracterizado por contracción y tasas de interés de 50%?

Si, en el corto-plazo, habrá una tasa más elevada de exportaciones. Empero, en la medida que se empiece a sentir el efecto inflacionario de la devaluación, esas ganancias se verán minadas por un aumento desequilibrado en la principal fuente de competitividad: el sistema de precios. De 1982 a 1992, el peso sufrió una devaluación de más del 100%, y sin embargo el margen de competitividad obtenido en ese mismo periodo fue de tan sólo 34%. La pérdida de confianza que se observó en el periodo 1982-1987 acabó con la competitividad, y con ello, se disminuyó la posibilidad de una economía exportadora. La pregunta es: ¿Habrá más de lo mismo?

En las nuevas proyecciones para 1995 colocan las exportaciones totales se estiman en 22.6% del PIB. Otras estimaciones extra-oficiales colocan el nivel pos-devaluación de los bienes de

exportación en US\$ 48 mil millones. Estos números reflejan la nueva lógica oficialista que la devaluación aumentará las exportaciones, disminuirá importaciones y por lo tanto reducirá el monto de números rojos en la cuenta corriente.

La lógica oficialista no es congruente con varios factores. Una importante encuesta del Centro de Estudios del Sector Privado en México indica que 80% de 450 compañías esperaban que el régimen anterior de 4.5% de depreciación anual era congruente con las perspectivas de ventas para 1995. Y la misma encuesta informa que la sobrevaluación cambiaría ocupaba el *séptimo lugar* entre los factores que obstaculizaban a las exportaciones -- muy por abajo de factores como *la reducción de tramitología*. La tesis ortodoxa dice que, en materia cambiaria, *la confianza es todo*. Por supuesto, esto incluye al sector exportador. Por lo tanto, a pesar de predicciones que proyectan aumentos hasta de 30% en las exportaciones mexicanas, el actual entorno tenderá a inhibir más que a estimular las mismas. Nos preguntamos: ¿se podrá competir con inflación del 30%, con la presión de aumentos salariales, con el terrorismo de los procuradores que piensan que la cárcel y la sanción es la forma de contener la inflación, y con el hecho que los bienes de capital que tanto necesita la planta productiva son ahora 80% más caros?

Las exportaciones se hubieran beneficiado mucho más por medio de mayor desregulación en materia de inversión directa, acelerada apertura financiera, un esquema que alentara la productividad, y fácil acceso al crédito y a

maquinaria importada. Las exportaciones ya observaban crecimiento arriba del 20% con el tipo de cambio del régimen anterior. El efecto de la devaluación en las exportaciones es mitológico.

### Mito #5: “Se habla con la verdad”

Ernesto Zedillo anunció que su administración “habla con la verdad.” Este es el nuevo lema del sexenio. Sin embargo, hasta ahora este compromiso ha resultado falso. En primera instancia, la autonomía del Banco de México, inaugurada en 1994, resultó ficticia en relación al paso que se pretendió dar con un régimen independiente. La independencia de la política monetaria presumía funcionar como un candado que garantizara la estabilidad de precios, imponiendo disciplina en el manejo del gasto público. La devaluación del peso demostró que la autonomía quedó como una formalidad vacía, que la “independencia” del banco central *funciona exactamente igual* que la “independencia” de la Cámara de Diputados -- una “independencia” servil y surrealista. *No se cumplió* con un mandato constitucional para “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.”

Para hablar con la verdad, se requiere transparencia y se requiere responsabilidad. Es decir, se requiere más que una promesa verbal. En ese rubro, es necesario que el Banco de México rinda cuentas a todos los mexicanos que hoy sufren menos poder adquisitivo. Asimismo, es necesario que la administración zedillista

admite culpabilidad, diga que esto era evitable, y proponga soluciones para que la devaluación no siga sucediendo cada seis años. En las palabras del economista Joe Cobb, un país nunca se fortalece debilitando su moneda.

### TRES ERRORES CLAVES

El principal dilema para el nuevo gobierno zedillista, ante las presiones generadas en 1994, era *recuperar la confianza en el tipo de cambio sin renunciar el compromiso a la estabilidad*. Zedillo heredó un dilema ligado al crecimiento previsible y sistemático del déficit de cuenta corriente. Ese fenómeno en sí no era malo. El crecimiento del déficit en la cuenta corriente se proyectaba como una constante en el futuro inmediato, dadas dos variables: el incremento estimado de nuevos flujos de inversión extranjera y la apertura comercial bajo el TLC. Eso en sí significaba que había un exceso de ahorro externo sobre ahorro interno, consecuencia de un proceso de modernización en una economía subcapitalizada, mismo que se desbordaba sobre las importaciones en una economía abierta.<sup>2</sup>

El reto que se presentaba era cómo sostener el financiamiento de un fenómeno que estaba destinado a suceder. Si la confianza en el clima de inversiones no recobraba fuerza (debido a choques externos imprevistos), Zedillo se vería obligado a una de tres cosas: (1) mantener altos niveles en las tasas de interés, con el objeto de financiar la creciente cuenta corriente, y sacrificar la promesa electoral

de "bienestar para la familia" vía el alto crecimiento; (2) renunciar el compromiso del "pacto" de concertación vía un aumento en el nivel máximo de depreciación de la banda; (3) iniciar su gestión con el desastre estratégico de una "macro" devaluación.

La solución correcta a este *trilema "devaluacionista"* era profundizar la reforma del sistema económico en sectores como la generación de energía, ferrocarriles y servicios financieros. Esta opción era compatible con la estrategia de mantener la estabilidad de precios y de tipo de cambio, y compensaba las presiones sobre el crecimiento generadas por las tasas de interés por medio de *los incentivos*, es decir, medidas de crecimiento basadas en la liberalización de mercados internos.

Sin embargo, se optó por la devaluación. En retrospectiva, la crisis financiera que se desató después del rompimiento con el esquema cambiario de banda de flotación se debe a la confluencia de varios factores. Sin embargo, tres errores surgen como las causas fundamentales del desastre: (1) rompimiento de la disciplina fiscal y el manejo ortodoxo de las variables monetarias; (2) la sobredependencia de capitales volátiles para financiar cuentas externas; (3) indecisión de cómo contrarrestar el impacto negativo de la ruptura. Es importante reconocer que *ninguno de esos tres errores califican como ingredientes de una estrategia económica liberal*. Al contrario, fue la ausencia de una verdadera estrategia liberal lo que generó la serie de

circunstancias que se derramaron en una de las peores crisis financieras de la historia moderna del país.

### El Primer Error

El financiamiento del déficit en cuenta corriente fue causa de controversia desde 1991. Sin embargo, el crecimiento del déficit siempre había observado un incremento todavía mayor en la cuenta de capital a causa de los grandes montos de inversión externa privada que ingresaron a México -- un fenómeno que generó históricos aumentos en las reservas. El problema en 1994 fue que, *por primera vez*, el déficit de la cuenta corriente siguió registrando un alto ritmo crecimiento, mientras que la cuenta de capital observó una fuerte contracción-- por factores de turbulencia política. El deterioro explica la brutal caída de reservas internacionales, de US\$ 29 mil millones en marzo a US\$ 6 mil millones antes de finalizar el año. La pregunta crucial es: ¿Porqué no se registró una contracción en el déficit comercial una vez que la cuenta de capital ya no observaba el dinamismo de años anteriores?

La respuesta es: el gasto provenía de otra fuente, no de los flujos de inversión privada. 1994 fue un importante año electoral con grandes presiones políticas. La conclusión natural es que el crecimiento del déficit se ocasionó por una expansión en el gasto fiscal del gobierno. Sin embargo, según las cifras oficiales, el déficit fiscal para 1994 fue tan sólo 0.3% -- es decir, casi un presupuesto balanceado. La realidad es que *si hubo un aumento significativo de partidas*

*fiscales*, que explican el crecimiento de la economía en 1994 y la concentración de ese crecimiento en obras públicas, pero que el concepto que generó ese aumento *no se contabilizó en la determinación de las finanzas públicas*. Este concepto *extra-presupuestal* es “intermediación financiera” de la banca de desarrollo estatal, misma que produjo un gasto equivalente a 4.4% del PIB. Si rasamos el maquillaje macroeconómico del gobierno, entonces encontramos que durante 1994 se generó un *déficit fiscal de casi 6% del PIB*, mismo que explica el crecimiento de la cuenta corriente aún bajo la contracción de capitales foráneos.

El esfuerzo de simular un entorno favorable en tiempos electorales es una típica receta anti-liberal. Se trataba de un déficit corriente ocasionado por expansión en el gasto público, no por la entrada de capitales privados del exterior. Es decir, la realidad es que hubo *rompimiento con disciplina fiscal en 1994*. Asimismo, la política monetaria que se siguió fue discrecional: en vez de aumentar tasas y frenar el crecimiento de la masa monetaria ante la caída de reservas, el Banco de México optó por abandonar su teórica autonomía y compensó el descenso de las reservas con un *aumento en el crédito interno, una vez que lo prudente era aumentar las tasas de interés*. En 1994, se estima que los agregados monetarios incrementaron en razón de 14% en la base monetaria. Las autoridades dicen que un aumento en las tasas, mismas que se encontraban en niveles comparativamente bajos de 13%, hubiera ocasionado un aumento en la cartera vencida de la banca comercial y por lo tanto contribuido a la

fuga de capitales. La falla de juicio significó que, a finales de 1994, *había demasiados pesos en relación a los dólares disponibles*. Se esperaba que los capitales privados volverían a entrar después de las elecciones de Agosto de 1994, pero esto nunca sucedió.

Esto significa que en 1994 hubo un abandono total de la disciplina fiscal y un abandono parcial de la ortodoxia monetaria, bajo políticas sumamente flexibles ante un entorno electoral. En este rubro, no fue una política liberal o neoliberal lo que generó una situación cambiaria tan frágil, sino precisamente lo opuesto.

## **La Segunda Realidad Liberal**

Este factor, por sí solo, no explica el ataque especulativo en contra del peso en los últimos días de 1994. Se tiene que agregar otro ingrediente: la persistente sobredependencia de capital de corto-plazo para financiar las cuentas comerciales con el exterior. Esto no es, como sostienen los críticos, consecuencia inevitable de una política neoliberal de apertura. Es consecuencia de la falta de suficientes incentivos para la inversión extranjera directa. En las palabras del economista David Hale, el colapso del sistema cambiario constituye una demostración contundente de la “fragilidad del *boom* en flujos de capital de cartera en mercados emergentes.” Los capitales de corto-plazo en instrumentos financieros de deuda o en los mercados accionarios pueden huir de una región a otra en cuestión de segundos. Los capitales en fábricas, industria, comercio o proyectos de asociación estra-



tégica son mucho menos movibles, mucho más difícil de re-orientar hacia otra región.

Este peligro lo advertimos en un editorial publicado en *The Wall Street Journal*, donde afirmamos que

*Una de las prioridades en materia del financiamiento del déficit en la cuenta corriente es que los superávits en la cuenta de capital son el resultado de inversiones en instrumentos financieros de alta liquidez. Este es capital volátil, altamente condicionado a cambios inesperados en expectativas de inversión. En 1991, ocho de cada diez dólares que ingresaron se depositaban en activos de cartera de corto-plazo. El peligro es que futuros déficits corrientes sean financiados con capitales golondrinos que pueden huir de un momento a otro como consecuencia de ocurrencias imprevistas.*<sup>3</sup>

La concentración de los flujos de capital se empezó a revertir en 1994, en virtud que la inversión directa llegó a representar un 45% de la inversión total. Sin embargo, esto fue demasiado tarde. No se procuró seguir una política prudente, o conservadora, que buscara eliminar restricciones a la inversión privada en áreas como el petróleo, generación de energía eléctrica, ferrocarriles, participación foránea en las instituciones de crédito, y mucho más. En esta materia, el TLC ayudó a reconstituir el régimen de inversión con reglas que eliminaron trato preferencial nacional, pero esto resultó insuficiente.

La parcialidad con que se manejó la política de inversión significó una sobreconcentración de capitales foráneos en inversiones de corto-plazo. En 1994, el gobierno emitió grandes montos de deuda interna denominados en dólares, los famosos *tesobonos*, cuyo vencimiento global en 1995 equivale a US\$ 30 mil millones. Esta iniciativa, diseñada para neutralizar la demanda de dólares en un clima de incertidumbre política, resultó ser una auténtica bomba de tiempo financiera.

La ausencia de estrategias de apertura en sectores tan potencialmente ricos como petróleo y energía, mismos que permanecen bajo control estatal, así como la resistencia de cambiar el régimen de derechos de propiedad para afianzar mayor certidumbre, ocasionaron una peligrosa sobredependencia en capitales de corto-plazo.

### **La Tercera Realidad Liberal**

Los dos errores mencionados generaron una enfermedad en la economía mexicana y una fragilidad cambiaria. Sin embargo, requería atención médica experta, misma que no recibió. Es decir, la ruptura con la disciplina fiscal y la vulnerabilidad de los capitales de corto-plazo llevaron a la administración zedillista al borde de un precipicio, pero no explican por qué el aterrizaje de la crisis ha sido tan duro. Esto es atribuible a una tercera realidad liberal: un pésimo manejo de la situación y la ausencia de un plan que permitiera construir un puente confiable para atravesar el precipicio, no un salto de fe que destruyera toda la

---

confianza ganada en los procesos de reforma estructural.

El reto para Zedillo era mantener su doble compromiso con el crecimiento sano y sostenido y la estabilidad cambiaria. Esto, a su vez, requería un mayor esfuerzo en el renglón de reforma estructural para evitar distorsiones en el tipo de cambio asociadas con las necesidades de financiar el déficit de cuenta corriente. Esta estrategia exigía mayor desregulación como un mecanismo principal de reactivación económica, así como iniciativas para consolidar las condiciones adecuadas para mantener altos niveles de inversión privada -- condiciones que rebasaran la sobredependencia en las tasas de interés como instrumento de capitalización. Por ende, la privatización, la desregulación y la reforma del sistema impositivo se presentaban como *los únicos mecanismos viables para neutralizar temores cambiarios y simultáneamente recobrar la confianza por medio del crecimiento sostenido.*

La ausencia de una estrategia de emergencia para contrarrestar el nerviosismo cambiario significó un gran riesgo estratégico una vez que se decidió ampliar la banda de flotación. Un día después, el 21 de diciembre de 1994, los mercados captaron la falta de coordinación y la ruptura de continuidad, y eso ocasionó la peor fuga de capital observada en la historia moderna de México en un periodo de 24 horas: más de US\$ 5 mil millones. La meta de agilizar la actividad económica no radicaba en la depreciación de la unidad monetaria, sino en una serie de esfuerzos permanentes

para reducir burocracia, reducir cargas reglamentarias y reducir todo obstáculo a la producción de bienes y servicios. Hoy, todo el mundo conoce las consecuencias *de no consolidar una ruta liberal* para mantener el sistema cambiario.

## SALIENDO DE LA CRISIS

La crisis que se vive no es una crisis financiera, sino una crisis de confianza. Esta crisis se ha agravado por la falta de humildad, por la falta de un marco de largo-plazo en materia de estrategia económica, por la falta de una política de comunicación coherente; y sobre todo, por la falta de una explicación congruente de las causas principales de la devaluación del peso. Esta indecisión es reflejo de la “cultura de auto engaño” que tanto daño está propiciando y que limita las perspectivas de una recuperación sostenida. Los problemas de corto-plazo son evidentes. Primero, la necesidad de redimir los pagos de la deuda interna en instrumentos como tesobonos que vencen el presente año. Segundo, una estrategia para neutralizar las expectativas inflacionarias generadas por la devaluación, que no recurra a la receta anti-liberal de congelamiento de salarios y control de precios. Tercero, una política que evite el derramamiento de la crisis en el entorno social.

La solución a estos problemas de corto-plazo no será exitosa en la medida que no se ponga fin a la “cultura de auto engaño.” El programa de emergencia contiene aspectos positivos, pero insuficientes; las garantías que ofrece la

administración Clinton también resultan insuficientes. El primer paso hacia una solución de largo-plazo es reconocer los errores que se cometieron, admitir culpabilidad y poner en marcha una reforma en el sistema institucional de la economía que recobre la confianza en forma permanente, más allá de las promesas y más allá de decir que, ahora sí, "se habla con la verdad."

Los renglones más importantes en una estrategia exitosa de reforma institucional son la transparencia, la credibilidad y la corresponsabilidad. La falta de transparencia en el manejo de finanzas públicas y la tendencia de maquillar los números debe acabar. No es posible hablar de confianza sin tener acceso seguro al nivel de las reservas, sin saber el nivel de "intermediación financiera" por parte de la banca de desarrollo, sin un mecanismo que asegure que no hay *mano negra* en la compra de acciones en los mercados bursátiles o en la compra de certificados, sin auditorías independientes que puedan dictaminar la forma en que se usa el dinero de los causantes.

Asimismo, es necesario terminar con el mito, con el gran auto engaño, que la propiedad estatal de los sectores estratégicos como petróleo o electricidad son muestras de soberanía nacional. No tiene nada de soberano convivir con la mediocridad, con el mal servicio, con la incompetencia y falta de competencia, con la corrupción, con todo lo que define el monopolio de los bienes de producción. La tendencia de no reconocer lo que la circunstancia exige también se manifiesta en las objeciones a un sistema cambiario

basado en la llamada caja de conversión. Las autoridades dicen: en nuestro caso, ese modelo "no sirve". Entonces, que expliquen de qué sirvió una autonomía ficticia en el régimen de banca central, de qué sirvió una devaluación tan devastadora, y porqué cada uno de los 70 casos de sistemas de conversión *jamás han devaluado* la unidad monetaria y el patrimonio de los ahorradores.

El rubro de reforma estructural más urgente es el caso de los derechos de propiedad. La ausencia de derechos de propiedad transparentes implica incertidumbre en materia de inversión a largo-plazo y pone en entredicho los esfuerzos para recobrar la confianza. No es posible crecer en forma sostenida, ni mucho menos recuperar la confianza de la comunidad de inversionistas, en la medida que existan disposiciones legales que no garanticen la propiedad. Un caso sobresaliente de esta tesis es la cláusula en el artículo constitucional 25, misma que afirma que el Estado debe "planear, conducir, orientar y dirigir" la actividad económica del país. Esa cláusula es incompatible con la confianza que procura una economía comprometida con la apertura.<sup>4</sup>

Las soluciones existen. Son críticas, pero también son apropiadas dada la situación que vivimos.

México tiene una triste tradición de supeditar el progreso interno a factores externos: la baja en el precio del petróleo, la deuda externa, los sacadólars, el terremoto del '85, la aprobación del TLC, y demás. La regeneración de la confianza depende, en primera instancia, en el reconocimiento que el progreso de la sociedad mexicana depende no de factores externos fuera de nuestro control, sino de condiciones internas que fomenten la confianza.

El efecto tequila en los mercados financieros también tiene un efecto colorario en la imagen de reformas de mercado como causantes de crisis financieras inevitables. Eso es un resultado de las distorsiones conceptuales con el término neo-liberalismo. La tragedia de la devaluación es una tragedia de una estrategia liberal implementada a la mitad, sin un candado institucional que garantizara continuidad en la política económica. El punto fundamental es que sin un sistema de derecho que institucionalice el cambio estructural, el progreso a largo-plazo no está garantizado. Sin embargo, esa es la lección principal que nos arroja el caso mexicano: no es una falla inherente al mercado y la apertura, sino la falta de un compromiso total con esos mecanismos de transformación.

<sup>1</sup> Estas predicciones se estimaron antes de la devaluación, por grupos como Ciemex-Wefa, Ecanal, Economist Intelligence Unit, National Bureau of Economic Research, y varios otros. Para un análisis más extenso del crecimiento del déficit en la cuenta corriente véase mi artículo "Mexico, Markets, and Multilateral Aid," en D. Bandow e I. Vázquez, eds., *Perpetuating Poverty: The World Bank, the IMF, and the Developing World* (Washington: Cato Institute, 1994), pp. 165-85. El primer analista en prever el explosivo crecimiento del déficit corriente bajo la apertura comercial, usando un modelo de equilibrio general, fue Rogelio Ramírez de la O, "The North American Free Trade Agreement From a Mexican Perspective," en Steven Globerman, ed., *Assessing NAFTA: A Trinational Analysis* (Vancouver: Fraser Institute, 1993).

<sup>2</sup> Véanse mis notas "Don't Cry for Mexico's Current Account Deficit," *Wall Street Journal* (Feb 21, 1992), p. A13; y "Mexico's Stability Program Won't Weaken the Peso," *Wall Street Journal* (Julio 10, 1992), p. A13.

<sup>3</sup> "Don't Cry for Mexico's Current Account Deficit," *Wall Street Journal* (Febrero 21, 1992), p. A13.

<sup>4</sup> Véase mi artículo "Privatización, Mercantilismo y Capitalismo Popular," *Revista de la Facultad de Derecho* (Universidad Francisco Marroquín), No. 8, Octubre 1994, pp. 37-39.