

LA CRISIS ECONÓMICA MEXICANA, UNA VISIÓN DESDE FUERA

GUILLERMO DE LA DEHESA



La primera advertencia que conviene hacer es que la reciente crisis financiera mexicana no tiene nada que ver con la de 1982. Aquella fue la crisis derivada de la quiebra de un modelo económico caduco, basado en el proteccionismo, la sustitución de importaciones, el intervencionismo económico y el despilfarro de recursos. La crisis actual es consecuencia exclusiva de una gestión macroeconómica inconsistente, durante 1994, pero dentro de un modelo económico totalmente válido, basado en la liberalización económica y comercial, la apertura, la descentralización y la menor intervención del Estado en la economía.

¿Cómo puede una gestión macroeconómica inconsistente producir una crisis de tamaño envergadura en un país que era, hace sólo poco más de un año, un ejemplo de ortodoxia económica entre los países emergentes, lo que le valió ser el único aceptado como miembro de la OCDE, el club de los países desarrollados?

Existen varias razones. La primera es que, en el período 1991-1994, la economía mexicana se había hecho excesivamente dependiente del capital exterior. En lugar de basar su crecimiento en el ahorro doméstico y utilizar el ahorro externo como un complemento, más o menos marginal, para obtener la inversión nacional necesaria para desarrollarse, había abusado de la aportación de capital externo. Su déficit de balanza de pagos por cuenta corriente, que equivale al déficit entre el ahorro nacional y la inversión nacional, había llegado a ser del 8% del Producto Interno Bruto en 1994. Es decir, una inversión total teórica de aproximadamente el 22% del PIB se financiaba, en un 14%, con ahorro doméstico y, en un 8%, con ahorro externo, es decir, este último representaba casi un 60% del total, lo que era claramente excesivo. Como el mismo Presidente Zedillo ha reconocido recientemente, el ahorro externo no estaba complementando sino sustituyendo al ahorro nacional y de hecho el ahorro nacional cayó del 19% del PIB en 1990 a sólo el 14% del PIB en 1994. Otra prueba de dicha dependencia externa excesiva era que el 70% de los CETES y el 80% de los Tesobonos estaba en manos de no residentes, cuando en Estados Unidos y Europa la proporción es la inversa, más del 80% de su deuda está en manos de residentes. A lo largo del artículo me referiré siempre a residentes y no residentes en lugar de nacionales y extranjeros porque

una buena parte de las entradas de capital entre 1990 y 1993 y de las salidas de capital en 1994 y 1995 han provenido de dinero mexicano situado fuera de México.

La segunda razón es que la naturaleza, composición y plazo de los flujos de capital con los que se estaba financiando México eran muy diferentes de los de la crisis de 1982. En 1982 también se había abusado de la utilización del ahorro exterior, pero los flujos de capital, entonces, eran créditos bancarios en su mayor parte, que eran mucho más estables, ya que para un banco es muy difícil recuperar el crédito una vez que un país, un individuo o una empresa suspende pagos, como le ocurre ahora a los bancos mexicanos, especialmente a los de desarrollo, que tanto aumentaron su crédito en 1993 y que ahora tienen un alto nivel de morosos y fallidos. En 1994, por el contrario, la financiación se había conseguido, en buena parte, colocando deuda y acciones que son más fácilmente vendibles ya que existen unos mercados organizados y bastante líquidos donde se realizan miles de transacciones de compra-venta todos los días. Además, la deuda que se emitió para financiarse en 1994 fue a muy corto plazo (los ya famosos Tesobonos), con lo que aumentó la probabilidad de tener una rápida salida de capitales.

Otra razón es que, en la crisis de 1982, existían una serie de acreedores directos, fundamentalmente grandes bancos internacionales, con cuyos presidentes se pudieron sentar las autoridades mexicanas a buscar una solución razonable a la falta de pago de los créditos. Esto permitió reestructurar la deuda doce veces entre 1982 y 1990. En la actual crisis, por el contrario, los acreedores directos son millones de ahorradores que utilizan intermediarios financieros especializados que gestionan sus ahorros y que no tienen, como los depositantes de los bancos, una remuneración fija asegurada y un fondo de garantía de depósitos que les asegure la recuperación de una parte de sus depósitos si el banco quiebra. Los que dejan sus ahorros en manos de los llamados "gestores de inversión colectiva" dependen exclusivamente de lo bien o mal que estos últimos gestionen sus recursos para obtener una remuneración por su ahorro, pudiendo incluso perderlo. Por tanto, las autoridades mexicanas no podían negociar con nadie en particular sobre la situación e intentar rees-

estructurar la deuda, y los gestores representantes de los millones de ahorradores trataban, con toda lógica, de escapar, cuanto antes, de una inversión que podía causar pérdidas importantes a sus clientes, tan pronto como percibieron que la moneda se iba a devaluar. La única salida era conseguir un paquete de ayuda financiera como el que se ha conseguido de Estados Unidos y de los organismos financieros internacionales.

La cuarta razón, y ésta entra ya en la lista de decisiones a posteriori equivocadas de las autoridades económicas mexicanas, consiste en los factores internos que aceleraron la salida de capital. Para que los inversores no residentes, que habían comprado bonos o acciones mexicanas, pudieran deshacer su inversión y, por tanto, llevarse el dinero a otros países o mercados, tenían que encontrar compradores de dichos activos. Es decir, para que se diese una huida del capital los inversores no residentes tenían que encontrar compradores residentes en México que compraran dichos bonos y acciones a cambio de pesos y luego cambiar dichos pesos a dólares u otra divisa para poder llevárselos.

Esto sólo se puede conseguir, por un lado, si el precio de los bonos y de las acciones baja tanto que un comprador residente o no residente encuentre el precio suficientemente atractivo. Si este es no residente no se da una huida de capital ya que un no residente sustituye a otro. Lo único que acontece es una pérdida para el que vende, un aumento de los tipos de interés para el Gobierno que ha emitido los bonos y una pérdida de valor de las acciones que han emitido las empresas. Esta solución se dio parcialmente, como muestra la caída de los precios de bonos y acciones durante el último año.

Pero, además, la política monetaria también jugó un papel a la hora de precipitar la crisis de balanza de pagos y de ayudar a la salida de capitales. A principios de 1994 el Gobierno adoptó una política monetaria más propicia para estimular el crecimiento económico, que había sido casi nulo en 1993, de cara a las elecciones. Los tipos de interés de los CETES cayeron 5 puntos en un momento en que los tipos de interés empezaban a subir en Estados Unidos. Subieron tras el asesinato de Colosio, pero volvieron a caer después, a pesar de que el deterioro creciente de la cuenta corriente de la balanza de pagos y del peso requerían una política monetaria más restrictiva. Mediante dicha política acomodante, el Banco de México estaba involuntariamente suministrando los pesos necesarios para que se pudiesen liquidar, a pesos, los bonos y acciones en manos de no residentes, bien comprándolos directamente en operaciones de "mercado abierto" o suministrando crédito a los bancos nacionales que los compraban. La expansión del crédito del Banco de México al sistema financiero llegó a aumentar cerca de un 400% en tasa anual, aunque sobre una base casi nula en 1993.

Como los tipos de interés estaban cayendo o no subiendo en México y aumentando en Estados Unidos y además ocurrían acontecimientos políticos graves, se desalentó la entrada de capitales, dada la menor rentabilidad relativa de los activos denominados en pesos. Por consiguiente, el peso empezó a debilitarse, especialmente después del asesinato de Colosio. El Gobierno optó por defender el valor del peso, pero no subiendo fuertemente los tipos de interés sino interviniendo en el mercado de cambios: vendió dólares y compró pesos, reduciendo sus reservas en dólares, lo que facilitó la huida de capital ya que permitió a los inversores no residentes convertir los pesos, producto de sus ventas de bonos y acciones, en dólares y llevárselos. Fue la defensa del peso la causa de que las reservas llegasen a sólo 6 000 millones de dólares en diciembre, después de reducirse a 23 000 millones de dólares.

Es decir, el Gobierno podía haber optado por aceptar una caída de los precios de los bonos y las acciones y, por tanto, una subida de tipo de interés, pero como esta política podía tener unos efectos muy desfavorables sobre el sistema financiero y, además, provocar una recesión, se prefirió dar liquidez al sistema financiero para que dichos precios no cayesen y los tipos de interés no subieran excesivamente.

Podría también haber optado por dejar que el peso siguiese depreciándose, pero a un mayor ritmo, con lo que se reducía el riesgo de una futura devaluación y se aumentaban las expectativas de rendimiento de los bonos y de las acciones, pero, ante el temor de que una depreciación del peso, unida a una política monetaria expansiva, no diese un signo de credibilidad a los mercados y, además, produjese más inflación se optó por defender el peso, perder reservas y aumentar el déficit de balanza de pagos por cuenta corriente.

En definitiva, tras varios años de política económica ejemplar, al llegar al año electoral las razones políticas tendieron a imponerse, temporalmente, a las razones económicas, con un resultado negativo para la economía. Lo que en parte es comprensible dados los problemas políticos (Chiapas, Colosio, Ruiz Massieu) que surgieron en dicho año.

Otra razón importante, que en Europa conocemos muy bien porque hemos sufrido sus consecuencias durante la ruptura del SME en 1992, es que un sistema de tipos de cambios semifijos o fijos pero ajustables es difícilmente compatible con un mundo como el actual con una libertad total de movimientos de capitales. Sólo los tipos de cambio totalmente flexibles o las uniones monetarias son casi totalmente inmunes a los ataques especulativos provocados por las diferentes políticas económicas y por la desincronización de los ciclos de los países que "pegan" o fijan sus tipos de cambio, aunque sea con bandas de fluctuación razonablemente amplias. Ni siquiera los llamados "currency boards" son

inmunes ya que pueden provocar problemas de recesión o de recalentamiento en las economías que lo adoptan, como hemos visto en el caso de Argentina. La crisis del SME de 1992 y la de México de 1994 han sido las dos primeras crisis que han sido amplificadas y agravadas por unos mercados financieros libres y globalizados, es decir, son las dos primeras víctimas que se ha cobrado el nuevo orden financiero internacional.

La política macroeconómica desarrollada en estos últimos años por muchos países latinoamericanos, basada en una política monetaria de fijación o estabilización del tipo de cambio para luchar contra la inflación, unida a una política fiscal contractiva, ha dado unos resultados muy positivos en el terreno de la inflación y la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, ésta se ha logrado a costa de que los diferenciales de inflación de dichos países con la de Estados Unidos han ido sobrevalorando sus monedas y produciendo una pérdida de competitividad creciente y, por tanto, un déficit cada vez mayor en la balanza de pagos por cuenta corriente que para poder financiarlo les ha forzado a una dependencia excesiva de las entradas de capital exterior a corto plazo, que es fácilmente reversible, como se acaba de demostrar en la reciente crisis.

Una última razón es que, dentro de este "nuevo modelo latinoamericano" de política macroeconómica, México no cumplió en 1994 con algunas de sus reglas de juego. Como hemos visto, las autoridades económicas mexicanas tenían que haber contraído la política monetaria ante la situación de la balanza corriente, pero se embarcaron en una política monetaria acomodante. Además, la política fiscal no fue tan contractiva como parecía a primera vista ya que, aunque el déficit público en 1994 era aparentemente inexistente, los bancos de desarrollo habían expandido su crédito de tal manera que el déficit total consolidado alcanzaba el 4.7% del Producto Interior Bruto, el más alto desde 1989. Por otro lado, aunque los flujos exteriores de capitales deben asignarse a una inversión productiva para no plantear ningún problema a la hora de pagar los intereses y el principal de dichos flujos ya que las inversiones generan a su vez recursos para hacer frente a su repago, sin embargo, en México, durante 1993 y 1994, la tasa de inversión sobre el PIB no sólo no aumentó sino que cayó más de un punto demostrando que la mayor parte de los flujos fueron a aumentar el consumo y el gasto corriente y no la inversión, con lo que el nivel de ahorro nacional cayó y el problema de repago se acrecentó. Por último, cuando las autoridades económicas percibieron que las reservas de dólares se podían agotar decidieron a partir del asesinato de Colosio, emitir unos 30 000 millones de dólares en Tesobonos, un instrumento de corto plazo denominado en pesos y que además garantizaba un cierto rendimiento en dólares. Con ellos se intentaba reducir, temporalmente, la demanda

de dólares y aumentar las reservas con la esperanza de que cuando el nuevo gobierno tomara posesión, el día primero de diciembre, volvería la calma y también los flujos de capitales extranjeros, lo que obviamente no ocurrió, con lo que el peso se colapsó.

El lector se puede preguntar, una vez descritos todos estos problemas de política económica, por qué los analistas de los mercados financieros no contaron mucho antes con una devaluación y fueron sorprendidos cuando el gobierno de Zedillo, recién inaugurado, la propuso. La verdad es que muy pocos analistas pensaron que la situación era tan complicada. Aunque sabían que iba a ser necesario un deslizamiento más rápido del peso o una devaluación modificando las bandas de fluctuación, dada la situación de la balanza por cuenta corriente y la sobrevaloración real del peso, no pensaban que tenía que ser tan inmediata ya que las exportaciones mexicanas seguían creciendo a fuerte ritmo (un 21% en 1994) y los cálculos que se hacían sobre la apreciación efectiva real del peso oscilaban entre un 5% y un 10% tomando como base los años en que la balanza por cuenta corriente estaba en equilibrio (es decir, 1979 y no 1987). Por otro lado, el retraso de la información estadística no permitía comprobar el deterioro tan rápido que se estaba operando en la situación monetaria y especialmente en las reservas. Finalmente, cuando un país se pone de moda por su ortodoxia económica existe siempre cierta resistencia a pensar que su gestión no es la correcta en un momento determinado. Pero una vez perdida la confianza, la inercia es aún mucho mayor y llevará varios años recuperarla.

En definitiva, la única equivocación del equipo de Salinas en 1994, después de cinco años de desarrollar una política económica acertada, fue un exceso de confianza que lo llevó (comprensiblemente, por motivos electorales y por el deterioro de la situación política tras Chiapas y los asesinatos) a anteponer la política a la economía, pensando que los consiguientes problemas económicos serían pasajeros, y a creer que la explosión de entusiasmo de los mercados financieros respecto de México representaba un voto de confianza permanente.

Dicho todo esto, lo importante ahora es pensar en el futuro, intentar aprender de los errores cometidos, poner en marcha todo el duro programa de ajuste que se ha acordado con el FMI y con el Tesoro Americano y recuperar la credibilidad perdida.

La situación actual, desde el punto de vista financiero, ha mejorado notablemente. Los problemas de liquidez son menos acuciantes y los tipos de interés han vuelto a caer. Se han amortizado 16 000 millones de dólares de los 29 000 millones de Tesobonos aunque aún quedan pagos importantes en julio y agosto, con casi 4 000 millones de dólares cada mes. La fuerte caída del peso ha empezado a notarse en la mejora de la balanza comercial que ya ha alcanzado un superávit a

pesar del enorme déficit que tenía en 1994. Ahora bien, dicho superávit no es aún suficiente para equilibrar la balanza de pagos por cuenta corriente, aunque de seguir a este ritmo, no tardará mucho tiempo en conseguirlo. La fuerte contracción de la política monetaria se ha sentido; el peso ha recuperado parte de su valor y se cotiza en 6 pesos por dólar, lo que se puede interpretar como un primer paso en la recuperación de la confianza por parte de los mercados financieros.

Quedan muchos problemas por resolver en los próximos meses. Por un lado, la situación de los bancos es aún bastante complicada, con una morosidad media del 10% y cierre de muchas empresas. Sin embargo, los dos mayores bancos privados han tenido unos resultados trimestrales mejores que los esperados. Por otro lado, el programa de ajuste supone una caída importante de las rentas y salarios reales de los ciudadanos que se añaden a la caída experimentada durante la recesión de 1993. Por tanto, es indudable que la protesta social irá en aumento y también el castigo electoral al PRI en las próximas elecciones estatales. Para evitar graves problemas sociales es de enorme importancia, en estos programas de ajuste, conseguir que su carga no recaiga excesivamente más en unos ciudadanos que en otros. Hay que tener un cuidado extremo en lograr que el ajuste se distribuya de la manera más igualitaria posible, ya que en las recesiones la distribución de la renta tiende a empeorar.

Por último, quiero referirme a los problemas políticos que van a ser, a medio plazo, los que van a conformar realmente el futuro de México, una vez que se supere la necesaria recesión que va a sufrir el país durante este año y quizá el que viene.

Uno de los problemas más importantes con que se han enfrentado los países que no gozaban de suficientes libertades políticas y económicas (suelen ir unidas) ha sido el de su transición hacia una verdadera democracia liberal y una verdadera economía de mercado. Ha habido, y hay, muchos modelos de transición, tantos quizá como países que la han intentado, unos con mayor éxito que otros. Los aspectos que diferencian en mayor medida dichos modelos son, por un lado, optar por un tratamiento de choque o por el gradualismo y, por otro, aplicar una distinta secuencia, es decir, empezar por la transición política o por la transición económica, aunque ambas estén, como he dicho, íntimamente relacionadas. El modelo mexicano ha sido, hasta ahora, gradual y ha empezado por la transición económica. Ésta fue iniciada por de la Madrid y reforzada por Salinas. Ahora Zedillo intenta consolidar la transición política que se inició en el sexenio anterior, ya que la política económica liberalizadora, de apertura y de privatización de Salinas ha ayudado, sin duda, a reducir los privilegios y a democratizar en mayor medida el país.

El inicio del sexenio está siendo muy difícil, por los problemas económicos y políticos analizados anteriormente, pero la transición política es ya imparable y no hay marcha atrás. Para eso sirven las crisis. La de 1982 obligó a México a cambiar un modelo económico que era anticuado, proteccionista, autárquico e intervencionista. La de 1994 puede y debe acelerar la consolidación democrática. La reciente experiencia de las transiciones democráticas ha demostrado que suelen tener más éxito cuando se inician desde dentro del aparato por una persona relevante del mismo y en momentos especialmente difíciles. Zedillo tiene el reto de democratizar definitivamente el país, pasando de un sistema de selección a otro de elección, de un sistema de partido único durante 65 años a otro de multipartidos con alternancia en el poder y de un sistema de patrimonialización de la política y de clientelismo a otro de relaciones de igualdad. Nadie mejor que él, que proviene del mismo núcleo hegemónico del PRI, para intentarlo, más aún cuando en su discurso de toma de posesión anunció, con gran valentía, que entre otras acciones iba a acabar con la incompetencia y la corrupción en la administración pública, en el sistema judicial y en la policía. Va a encontrar enormes dificultades sin duda, especialmente porque lo va a tener que hacer en un momento de recesión, de ajuste económico, de aumento del paro y de conflictos sociales. El ejemplo de la transición política española, en medio de una fuerte recesión, no sólo española sino mundial, con desequilibrios macroeconómicos aún mayores que en México, puede darle ánimos para llevar a cabo su difícil empeño.

Por tanto, el PRI tendrá que renovarse y convertirse en un partido más, perdiendo el monopolio del poder, la patrimonialización de la política, y los privilegios económicos que ha ido acumulando a lo largo de estos 65 años. Para ello es necesario que Zedillo sepa gobernar con independencia del partido y ejercer los poderes que el régimen presidencialista le otorga para forzar su renovación desde dentro.

La superación de los problemas económicos actuales es un asunto temporal que requiere una política macroeconómica más acertada que la del último año y ésta es la que hoy está aplicando Guillermo Ortiz. Pero lo más importante y lo que va a quedar para el futuro como herencia de Ernesto Zedillo van a ser las reformas económicas y, sobre todo, políticas que el país necesita para ser una verdadera democracia liberal e integrarse definitivamente al "primer mundo".

Naturalmente para que Zedillo tenga éxito no sólo hay que tener su voluntad y determinación de hacerlo sino el apoyo popular, que de momento también tiene, y dos elementos más que son también muy importantes: habilidad y suerte. ¡Suerte, vista y al toro!, decimos en España. Yo le deseo ambas cosas. ■