

# LA CRISIS FINANCIERA MEXICANA DE 1994: UNA VISIÓN POLÍTICA-ECONÓMICA

HUMBERTO BANDA  
SUSANA CHACÓN

## INTRODUCCIÓN

LAS CRISIS DE MÉXICO Y LA DE LOS PAÍSES del Sudeste Asiático aportaron nuevos elementos para entender las crisis financieras. De acuerdo con Giavazzi y Pagano,<sup>1</sup> la política de deuda pública es un elemento fundamental en la explicación de ataques especulativos contra la divisa de un país, sobre todo cuando el vencimiento se concentra en una sola fecha y la deuda está denominada en divisa extranjera, como ocurrió en México en el periodo 1994-1995.

En la política de la deuda pública mexicana debió considerarse, entre otros elementos, la estructura de madurez de la deuda, la emisión de deuda en divisa local y de deuda indexada al tipo de cambio. Como afirma Barro,<sup>2</sup> en general este tema no se ha tratado con profundidad en la bibliografía macroeconómica. Cabe mencionar, sin embargo, algunas excepciones destacables, como pueden ser los trabajos realizados por Calvo y Guidotti,<sup>3</sup> Giavazzi y Pagano,<sup>4</sup> y Missale y Blanchard,<sup>5</sup> entre otros.

La crisis mexicana de 1994 también representó un conflicto en las relaciones internacionales del país. Sin ser un aspecto tradicional en la política exterior de México, cuenta con interesantes características de estudio. Vale la pena recordar que a partir de 1982 la política exterior de México se "economizó". La prioridad de los aspectos económicos en los procesos de toma de decisión fue una de las determinantes de política en los gobiernos de Miguel de la Madrid y de Carlos Salinas. Por ello el tema que se

<sup>1</sup> F. Giavazzi y M. Pagano, pp. 125-143.

<sup>2</sup> R. Barro.

<sup>3</sup> G. A. Calvo y P. Guidotti, pp. 52-93.

<sup>4</sup> F. Giavazzi y M. Pagano.

<sup>5</sup> A. Missale y O. Blanchard, pp. 309-319.

presenta encaja adecuadamente como variable fundamental de la política económica exterior. Además, como se analizará más adelante, el manejo de la crisis de 1994 involucró un gran número de actores.

En la crisis, cada una de las variables desempeñó un papel importante. Se trató de decisiones de autonomía y de dependencia pero también de interdependencia. Se presentaron elementos de sensibilidad por la prioridad del problema tanto en la agenda nacional como en la bilateral, y hasta en la mundial. Por la naturaleza de sus consecuencias, es un tema que afectó al sistema financiero internacional. Ahora bien, es de interés general comprender qué capacidad de maniobra tuvo México en la solución del problema, al igual que conocer cómo reaccionó y qué tanto se respetaron los principios tradicionales en función de sus intereses.

## LAS CRISIS EN MÉXICO

Durante la segunda mitad del siglo XX, México experimentó crisis financieras a partir de 1976 debidas al agotamiento del modelo de sustitución de importaciones. Para enfrentarlas tuvo que recurrir a la ayuda internacional y en especial a la de los Estados Unidos.

La crisis de mayor consideración, previa a la de 1994, fue la de 1982. A partir de 1981, las condiciones macroeconómicas en México cambiaron. Los precios del petróleo comenzaron a disminuir y los capitales a salir.<sup>6</sup> El gobierno mantuvo la paridad cambiaria. Las tasas de interés sufrieron un alza a nivel internacional, lo que hizo aún más atractiva la salida de capitales. Además, casi la mitad de la deuda externa del país vencía en 1982. Para marzo de ese año, la situación fue insostenible y la paridad cambiaria pasó de 24.51 a 57.18 pesos por dólar.<sup>7</sup> El gobierno anunció medidas de emergencia entre las que podemos mencionar: recortes a los subsidios, el aumento de 30% a los salarios mínimos y el congelamiento de cuentas en dólares, seguido por su conversión a moneda nacional a precios por debajo de mercado.<sup>8</sup> Finalmente, decidió nacionalizar la banca.

El sexenio del presidente de Miguel de la Madrid (1982-1988) se inició con un ambiente económico desfavorable: las finanzas públicas eran altamente deficitarias, existía un deterioro en la cuenta corriente (véase el cuadro 1), el tipo de cambio estaba subvaluado y se producían constantes

<sup>6</sup> Los capitales no eran especulativos; eran, principalmente, capitales de mexicanos.

<sup>7</sup> De diciembre de 1981 a diciembre de 1982. INEGI.

<sup>8</sup> N. Lustig.

renegociaciones de la deuda pública y privada. Todos estos elementos propiciaron, entre otras consecuencias, un deterioro en el nivel de vida de la población y una creciente fuga de capitales.<sup>9</sup>

CUADRO 1  
Saldo de la cuenta corriente como proporción del PIB  
(saldos al final del periodo en millones dólares)

Año	PIB	Saldo en cuenta corriente	Porcentaje del PIB
1980	191 849	-10 434	-5.44
1981	233 879	-16 241	-6.94
1982	101 742	-5 890	-5.79
1983	124 504	5 860	4.71
1984	148 289	4 184	2.82
1985	128 712	802	0.62
1986	86 538	-1 374	-1.59
1987	87 483	4 241	4.85
1988	171 175	-2 377	-1.39

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

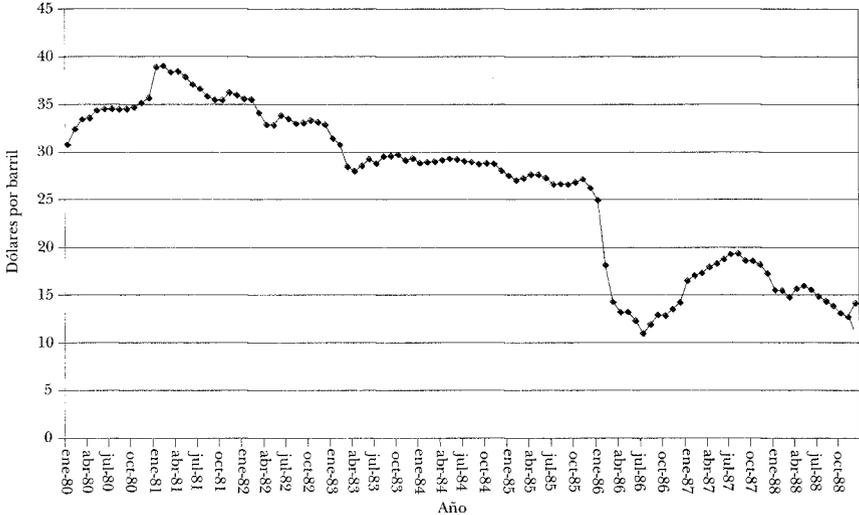
El gobierno trató de restaurar la estabilidad financiera con la reducción del déficit en las finanzas públicas y mediante una devaluación monetaria. Además, se buscó implantar un nivel de austeridad en el régimen fiscal. Con esta política económica se respondía a parte de las condiciones impuestas por el Fondo Monetario Internacional para la concesión de un préstamo por cuatro mil millones de dólares. De esta manera comenzaría una política crediticia favorable a los intereses mexicanos.<sup>10</sup> A pesar de todas estas medidas, el país continuó en una recesión económica. Muchos fueron los factores que la explican. Entre los más importantes encontramos: los sismos de 1985, la caída en los precios internacionales del petróleo de 1986 (véase la gráfica 1) y el desplome de la Bolsa Mexicana de Valores de 1987.

En diciembre de 1988 tuvo lugar el cambio de gobierno con el que asumió la presidencia Carlos Salinas de Gortari (1988-1994). Durante este sexenio se decidió la desregulación administrativa, el control de la inflación, las privatizaciones y la flexibilidad en el tipo de cambio. Uno de los principales objetivos era que con una banda de flotación flexible se redujera, sustancialmente, el nivel de inflación.

<sup>9</sup> A. Gurría, pp. 100-105.

<sup>10</sup> *Mexico's Financial Crisis: Origins, Awareness, Assistance, and Initial Efforts to Recover.*

GRÁFICA 1  
Evolución de los precios del petróleo  
(dólares por barril)



Fuente: Energy Information Administration, *International Petroleum Monthly*.

Por otra parte, la principal carta de política exterior del presidente Salinas fue la consolidación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Con este instrumento se esperaba un flujo de inversión extranjera directa que “resolvería,” en gran medida, los problemas económicos, políticos y sociales del país.

Con Salinas como presidente, el gobierno mexicano continuó con programas de ajuste y se inició, parcialmente, la recuperación económica. Además, para atraer a los inversionistas extranjeros, el gobierno adoptó, entre otras medidas, una mayor apertura, una mayor liberalización y la privatización de diversas paraestatales.<sup>11</sup>

Sin embargo, a partir de 1989, se produjo nuevamente una reducción en el nivel de vida de la población. El mercado mexicano fue incapaz de absorber un crecimiento sostenido de la producción. Es decir, la contracción del ámbito interno fue frenando progresivamente el crecimiento del PIB durante la mayor parte del sexenio. Esta pérdida del dinamismo económico influyó en el ánimo de los inversores.

<sup>11</sup> Fueron alrededor de mil empresas, entre las más importantes de ellas, Telmex y los bancos.

La salida de divisas en la cuenta corriente durante el sexenio de Salinas fue de 105 786 millones de dólares. Esta fuga de capitales no hubiera sido posible sin una forma de compensación como lo fue la cuenta de capital, es decir, recursos externos. Asimismo, en la administración de Salinas entraron al país 101 933 millones de dólares por medio de inversión extranjera. Este solo hecho explica el bajo requerimiento de divisas en la mayor parte del sexenio. Pero del total de inversión extranjera, 70.2 % fue en cartera. Así, casi tres cuartas partes del déficit de cuenta corriente tuvieron que ser financiadas con inversión especulativa, lo que demuestra la frágil posición de México con respecto al exterior.

A finales de 1993 la situación parecía insostenible para los analistas internacionales, como lo fue el caso de Rudiger Dornbush del MIT.<sup>12</sup> Él comentaba que la apreciación del peso había llegado a tal nivel que, dados los indicadores de cuenta corriente, podía generar presiones especulativas devaluatorias. Los funcionarios mexicanos hicieron caso omiso de sus observaciones. Por otro lado, en 1994, la economía mexicana enfrentó una serie de acontecimientos adversos desde principios de año. El gobierno centró sus esfuerzos en mantener la estabilidad de los mercados financieros y cambiarios. No obstante, sucedió la crisis de diciembre de 1994. Ésta se inició desde principios de dicho año, con el levantamiento armado del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) en Chiapas. Sin embargo, las reservas internacionales del país continuaron creciendo: pasaron de 25 334 millones de dólares en diciembre de 1993 a 25 885 millones de dólares en marzo de 1994. Pero el 23 de marzo de 1994, con el asesinato de Luis Donaldo Colosio,<sup>13</sup> la situación económica de México comenzó a ser insostenible.

A partir de abril, México aumentó progresivamente las tasas de interés con la finalidad de mantener niveles de rendimiento atractivos para los inversionistas. Sin embargo, ante las expectativas de riesgo cambiario, el incremento de las tasas de interés fue insuficiente. Se intentó retener el ahorro en el mercado financiero mediante la emisión de tesobonos (bonos indexados al dólar) para sustituir los cetes (títulos en moneda local). La fuga de capitales durante los primeros dos trimestres del año ascendió de 5 289 a 6 462 millones de dólares.

Al inicio del sexenio del presidente Ernesto Zedillo (1994-2000), las autoridades financieras mexicanas parecían tener la convicción de poder evitar una crisis. De hecho, dos semanas antes de la devaluación se reiteraba que nada pasaría. El 19 de diciembre de 1994, las autoridades decidie-

<sup>12</sup> Massachusetts Institute of Technology

<sup>13</sup> Colosio era candidato del PRI a la presidencia.

ron ajustar la paridad cambiaria en 15%, por lo que el tipo de cambio pasó de 3.5 a 4.0 pesos por dólar. Esta medida fue tomada como respuesta a la baja de la Bolsa Mexicana de Valores de 4.15%, y también porque la paridad peso-dólar se situaba en el tope máximo de la banda de flotación por segundo día consecutivo.

El incremento de la paridad cambiaria produjo un efecto negativo entre los agentes económicos. Al percibir que el banco central mexicano perdía reservas y que la sobrevaluación del peso superaba el 15 %, comenzaron a retirar sus capitales del país. Esto provocó una abrupta caída de la bolsa, una pérdida de reservas por 2 500 millones de dólares y una creciente presión especulativa.

A finales de diciembre de 1994, las reservas internacionales en poder del Banco de México se situaban alrededor de los 6 000 millones de dólares, lo que significó una pérdida de 11 000 millones de dólares en tan sólo un mes. Al mismo tiempo, la fuga de capitales y la salida de inversión de cartera fueron de 1 689 millones de dólares y de 7 355 millones de dólares respectivamente durante el primer trimestre de 1995, a pesar de la devaluación.

#### FACTORES POLÍTICOS QUE INFLUYERON EN LA CRISIS

La crisis mexicana de 1994 se explica por factores de índole política y por factores económicos. A continuación se profundiza en algunos de ellos. Todos crearon un ambiente de incertidumbre que agravó el problema en los ámbitos nacional e internacional.

El 1º de enero de 1994, el mismo día en que el TLCAN entraba en vigor, el EZLN atacó y tomó en su poder poblados del estado de Chiapas. La irrupción fue la primera señal del malestar político existente en el país y de que no todo era prosperidad como el gobierno de Salinas pregónaba.

Casi cuatro meses después, Luis Donald Colosio fue asesinado en Tijuana, Baja California. Los mercados financieros respondieron, el peso rebasó la banda de flotación establecida y el Banco de México tuvo que intervenir para mantener el tipo de cambio.<sup>14</sup> Se dio la primera gran fuga de capitales. El gobierno de los Estados Unidos reaccionó ofreciendo un crédito a corto plazo por seis mil millones de dólares para mantener la estabilidad. Sin embargo, el gobierno mexicano no lo utilizó. Salinas decidió mantener la paridad peso-dólar, a pesar de las recomendaciones de los analistas financieros. Su principal razón era que en un año electoral no se podía arriesgar la permanencia del PRI en la presidencia.

<sup>14</sup> Del 23 de marzo al 22 de abril, las reservas internacionales pasaron de 28 321 millones de dólares a 17 541 millones de dólares. Banxico, *Informe anual 1994*.

Por otra parte, y posiblemente más importante aún, el tipo de cambio representaba un "ancla" para el modelo económico. Al cambiarlo, el modelo se ponía en riesgo ya que difícilmente se mantendría el crecimiento de 3% necesario para su funcionamiento. Además, Salinas tampoco pondría en juego su orgullo y su inminente candidatura para la recién creada Organización Mundial de Comercio (OMC).<sup>15</sup> Lo que sí se hizo fue aumentar la tasa de interés de los cetes de 9% a 18%. A pesar de esto, los inversionistas no respondieron porque los cetes se emitían en moneda local y temían una nueva devaluación. Los inversionistas preferían los tesobonos,<sup>16</sup> pues les proporcionaban un seguro contra una probable devaluación. Este mecanismo sólo atrajo capitales especulativos. El gobierno decidió reducir la emisión de cetes y aumentar la de tesobonos.

El siguiente acontecimiento político fue el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu,<sup>17</sup> líder del PRI, el 29 de septiembre de 1994. La respuesta de los mercados financieros no se reflejó en una caída de las reservas internacionales, mismas que sí se vieron afectadas en noviembre, cuando Mario Ruiz Massieu culpó a María de los Ángeles Moreno y a Ignacio Pichardo, ambos representantes del PRI, del asesinato de su hermano José Francisco.

Al inicio de la administración del gobierno de Ernesto Zedillo (1994-2000), el EZLN lanzó otra ofensiva para festejar el primer año de su levantamiento y de nuevo se posesionó de varios poblados chiapanecos. El 19 de diciembre, Jaime Serra, quien era el secretario de Hacienda, anunció una ampliación de 15.3% en la banda de fluctuación del peso,<sup>18</sup> responsabilizando de ello a lo acontecido en Chiapas.

## FACTORES ECONÓMICOS EXPLICATIVOS DE LA CRISIS

A mediados de 1994, México se encontraba en una fase de expansión de su ciclo económico. No obstante, era evidente que el déficit en la cuenta corriente y el de la balanza de pagos superarían los de 1993, sobre todo si el gobierno no tomaba medidas para reducir el consumo. De hecho, algunos analistas económicos, como Dornbush<sup>19</sup> y Werner, recomendaron al go-

<sup>15</sup> Institución que sustituiría al General Agreement on Tariffs and Trade (GATT).

<sup>16</sup> Cuya tasa de interés era de alrededor de 6%.

<sup>17</sup> Presidente del PRI.

<sup>18</sup> V. González, *El Financiero*.

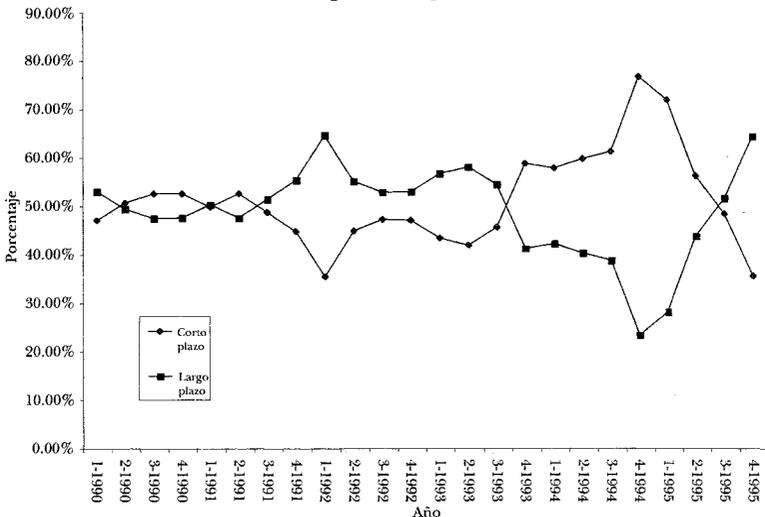
<sup>19</sup> Dornbush fue profesor de Pedro Aspe en el MIT. Fue también uno de los principales asesores del gobierno de Salinas durante toda la primera parte de su sexenio. Al final del mismo, por tener posturas totalmente contrarias sobre el manejo de la política cambiaria, se ocasionó, sin duda, un distanciamiento entre Aspe y Dornbush.

bierno devaluar la moneda puesto que México experimentaba una pérdida en la competitividad por la sobrevaluación del peso. Sin embargo, el gobierno no habría de tomar ninguna medida que pudiera poner en riesgo la candidatura de Ernesto Zedillo, con apenas tres meses en la contienda.

Otros analistas económicos sugirieron una política fiscal austera para reducir el déficit en la cuenta corriente. La misma podría incluir la disminución de gastos para limitar la demanda interna y las importaciones, así como para aliviar la presión sobre el peso. El gobierno pudo haber compensado la reducción en el ahorro privado local con un alza en los impuestos que aumentara el ahorro público nacional. En vez de hacerlo así, aumentó el gasto público, especialmente en el sector energético y en el de la construcción, a fin de promover el crecimiento económico.

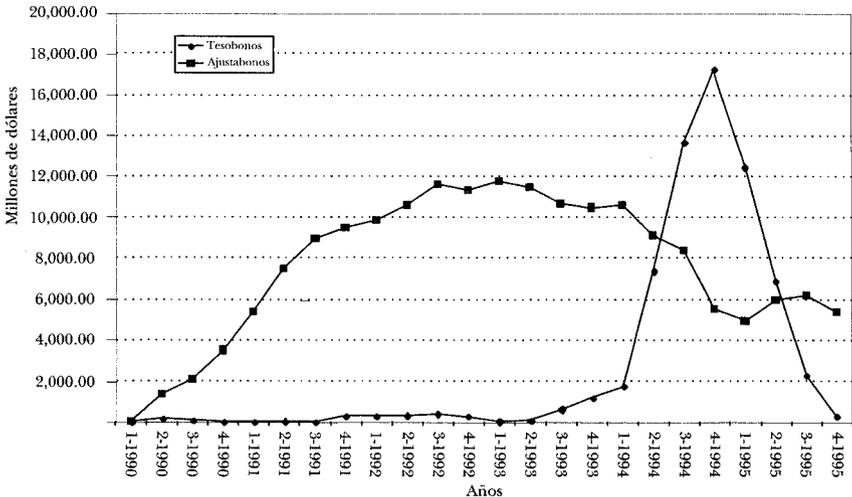
Además de esto, el nivel de la deuda pública mexicana en valores a corto plazo se incrementó de 35% en marzo de 1992 a más de 76% en diciembre de 1994 (véase la gráfica 2). Asimismo, la deuda en tesobonos subió más de 10 000% en el mismo periodo. Por su parte, la deuda ajustada a la inflación (ajustabonos) tuvo una disminución de 4% (véase la gráfica 3). El incremento de la emisión de tesobonos se dio a partir del primer trimestre de 1994 (véase la gráfica 3), debido a la incertidumbre que tenían los agentes económicos por el levantamiento en Chiapas y por el asesinato de Colosio.

GRÁFICA 2  
Deuda pública colocada en valores por plazo  
(porcentaje)



Fuente: elaboración propia con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

GRÁFICA 3  
Saldo de tesobonos y ajustabonos  
(millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

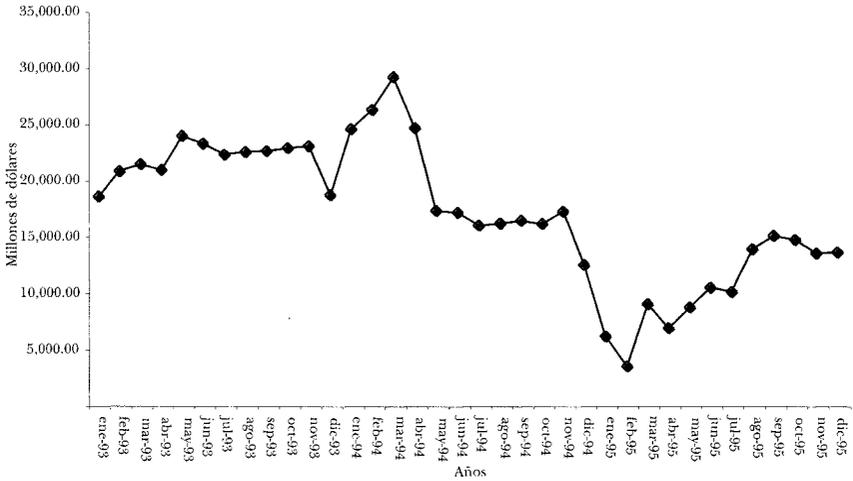
La disminución en las entradas de capital, la presión sobre las reservas internacionales (véase la gráfica 4) y el incremento en las tasas de interés representaban un grave problema para el gobierno mexicano. Primero, porque la caída en las reservas ponía en peligro la viabilidad del régimen cambiario y, segundo, porque el incremento en las tasas de interés aumentaba la vulnerabilidad del sistema bancario que tenía un elevado nivel de cartera vencida.<sup>20</sup>

Las autoridades monetarias mexicanas consideraron que esta situación era transitoria. Pensaron que modificar el régimen cambiario causaría una crisis sistémica en la banca en un año electoral.<sup>21</sup> En consecuencia, a partir de mayo de 1994, se incrementó la colocación de tesobonos. La respuesta de los inversores mexicanos a esta estrategia fue vender sus posiciones en cetes y ajustabonos.

<sup>20</sup> Las mayores tasas de interés implicaban un incremento en la cartera vencida y, en consecuencia, obligaban a crear mayores provisiones y a elevar los niveles de capitalización.

<sup>21</sup> De acuerdo con Birdsall, Hausmann y Gavin, junto con los esfuerzos de estabilización de México, que comenzaron a fines de la década de los ochenta, el gobierno introdujo reformas en el sector financiero que influyeron en la liberalización de las tasas de interés y la privatización y deregulación del sistema bancario, lo que a su vez aumentó la demanda de créditos bancarios. Mientras la corriente de capitales hacia México crecía a un promedio anual de 8% del PIB, en el periodo 1990-1993, el crédito bancario al sector privado aumentaba de 10% del PIB en 1989 a cerca de 40% en 1994. N. Birdsall, R. Hausmann y M. Gavin, pp. 80-95.

GRÁFICA 4  
Reservas internacionales en poder del Banco de México  
(millones de dólares)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

## DESARROLLO DE LA CRISIS Y ACCIONES DE POLÍTICA EXTERIOR

El 20 de diciembre de 1994, tras una reunión en los Pinos iniciada el día anterior, se acordó con los representantes de los sectores productivos aumentar en 53 centavos la banda de flotación. El 21 de diciembre, cuando los mercados ya habían cerrado, el gobierno anunció que en el futuro no se controlaría la paridad peso-dólar y por lo tanto se adoptaría un sistema de libre flotación. Estas decisiones representaron desequilibrios y contradicciones en las acciones de política exterior. Contradicciones en el tipo de comunicación y en la forma en que se enviaron los mensajes a los inversionistas y a la comunidad internacional.

El 23 de diciembre de 1994,<sup>22</sup> Jaime Serra viajó a Nueva York para tratar de calmar a los inversionistas. Se encontró con un ambiente adverso. Mientras tanto, ese mismo día, el secretario del Tesoro, Lloyd Bentsen, apoyó la decisión de Zedillo de dejar flotar libremente el peso. Además de esto el Grupo Financiero de Norteamérica puso a disposición del gobierno mexicano el fondo creado el 26 de abril de 1994. Así, México podría

<sup>22</sup> D. Estévez y L. Domville, *El Financiero*.

disponer de éste en emergencias económicas.<sup>23</sup> Ante la falta de respuesta de los inversionistas extranjeros, y por la imposibilidad de revertir el error del gobierno mexicano, el gobierno norteamericano entró al rescate.

Por otra parte, los diputados de oposición<sup>24</sup> citaron a declarar a Jaime Serra. Ante esta situación, se hicieron fuertes críticas al régimen y a las políticas económicas de Salinas. El 29 de diciembre Ernesto Zedillo anunció, en cadena nacional, la aceptación del paquete de ayuda internacional y el surgimiento del Plan para la Emergencia Económica<sup>25</sup> (PEE); asimismo, se informó de la renuncia de Jaime Serra y el nombramiento de Guillermo Ortiz<sup>26</sup> como su sucesor.<sup>27</sup>

Se pensó también en un conjunto de medidas para profundizar en el cambio estructural; en particular, en aquellos sectores que requerían modernizarse rápidamente para alentar la productividad y la competitividad de la economía. Los funcionarios públicos buscaron estimular el ingreso de la inversión privada en la modernización de la infraestructura para el desarrollo.<sup>28</sup> Igualmente, el gobierno mexicano persiguió la integración de un fondo de apoyo financiero con recursos internacionales por un monto que permitiera la estabilización financiera en el corto plazo. El presidente Zedillo mencionó cómo se formaría el fondo. Podría integrarse gracias a

<sup>23</sup> Casualmente creado un mes después del asesinato de Colosio y que contenía siete mil millones de dólares, seis mil por parte de Estados Unidos y mil por parte de Canadá. D. Estévez y L. Domville, *op. cit.*

<sup>24</sup> En voz de Félix Salgado, V. Chávez Ángeles, *El Financiero*, 23 de diciembre de 1994.

<sup>25</sup> El PEE tenía, como objetivos principales, reducir el déficit en la cuenta corriente, crear las condiciones para una pronta y sana recuperación de la actividad económica y el empleo, reducir el efecto inflacionario de la devaluación y evitar que la economía cayera en una espiral inflacionaria.

<sup>26</sup> Vale la pena recordar que Guillermo Ortiz fungió como subsecretario de Hacienda cuando Aspe era el secretario. Aunque ambos estaban en el mismo grupo, Ortiz nunca coincidió totalmente con Aspe; de hecho se presentaba con vínculos más cercanos a Zedillo. Lo anterior se explica por la muy cercana relación de Ortiz con Joseph-Marie Cordoba, principal asesor de Salinas. Cordoba fue, igualmente, el principal promotor de Zedillo como presidente.

<sup>27</sup> La decisión de poner a Guillermo Ortiz en lugar de Jaime Serra fue significativa. Por un lado, por haber sido aquél subsecretario de Pedro Aspe, se mandaba hacia los mercados internacionales una señal de búsqueda de confianza. Significaba también el retorno a la certidumbre ofrecida durante el sexenio anterior. Ello le permitió a Zedillo continuar con una política propia y diferenciada de la de Carlos Salinas. Como ya se dijo, a pesar de haber participado en su equipo, Ortiz no era de las personas más cercanas a Aspe. Se puede decir que hubo un manejo simultáneo de las percepciones, tanto de las internas como de las externas. Paralelamente se abordaban los dos ámbitos. Lo anterior nos indica que difícilmente se puede decidir sobre el entorno interno sin considerar las consecuencias para el internacional. La forma en que Ortiz fue recibido en el sector financiero internacional cambió, para bien, la percepción que de México se tenía.

<sup>28</sup> Era claro el interés por continuar con la política de privatizaciones.

la disposición de las autoridades financieras de los principales socios comerciales de México, así como por los organismos financieros internacionales y por la banca privada internacional.<sup>29</sup>

El 2 de enero de 1995, el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal anunciaron un aumento de tres mil millones de dólares al crédito anteriormente anunciado. El día 3 del mismo mes, se informó acerca del Acuerdo para Superar la Emergencia Económica (AUSEE). Este acuerdo consideró elementos que afectaron directamente a México pero también a Estados Unidos.

El 8 de enero de 1995, José Ángel Gurría, secretario de Relaciones Exteriores, viajó a Japón para pedir su apoyo contra la caída del peso. Gurría se entrevistó con el viceprimer ministro, Yohei Kono, y con funcionarios del Banco de Japón y del Banco de Exportaciones e Importaciones. La prensa japonesa reveló entonces que el Banco de Japón estaba dispuesto a ofrecer un préstamo de 500 millones de dólares y mil millones a través del Banco para Acuerdos Internacionales. México solicitó también un préstamo por 1 200 millones de dólares a los bancos de Tokio, Industrial Japonés, Sumitomo y Fuji. Vale la pena enfatizar que estos contactos los llevó a cabo el secretario de Relaciones Exteriores. Las decisiones de Serra Puche le abrieron un espacio de acción importante a la Secretaría de Relaciones Exteriores.<sup>30</sup>

Por otro lado, el 9 de enero, el Banco de México presentó la nueva política con la que se transmitiría, regularmente, el estado y las variaciones de las reservas internacionales.<sup>31</sup> Esta reforma tenía como objetivo recuperar la confianza y los canales de comunicación con los inversionistas nacionales y extranjeros. Como respuesta, ese mismo día se anunció el retiro de 583 millones de dólares del Acuerdo Financiero de Norteamérica, 500 millones de Estados Unidos y 83 más del Banco de Canadá. El Banco de la Reserva de Nueva York intervino en los mercados comprando pesos para apoyar a México.

El 11 de enero, los presidentes Zedillo y Clinton sostuvieron una conversación telefónica en la que este último se comprometió a apoyar a México, puesto que ello constituía también un interés estratégico y económico de los Estados Unidos. En esa conversación dijo que el programa económico de Zedillo contaba con el apoyo del FMI y que había instruido al Depar-

<sup>29</sup> "Mensaje a la nación", Ernesto Zedillo, presidente de México, México, 29 de diciembre de 1994.

<sup>30</sup> Desde el gobierno de Salinas, la participación de la Secretaría de Relaciones Exteriores era limitada en cuanto a los temas altamente sensibles. No sucedía lo propio en relación con los aspectos tradicionales de la diplomacia mexicana.

<sup>31</sup> Anteriormente sólo se informaba de dicho estado tres veces al año.

tamento del Tesoro para que trabajara conjuntamente con la Reserva Federal. En principio desarrollaban un plan y se preparaban para extender la fecha de caducidad de los créditos otorgados a México, así como para aumentarlos.<sup>32</sup> Ese mismo día, Clinton declaró que la devaluación era inevitable y que México tendría que corregirla porque el gobierno tenía un déficit fiscal muy grande. También criticó a los opositores al TLCAN diciendo que había sucedido exactamente lo contrario a sus predicciones, ya que Estados Unidos no se volvió más pobre ni México se volvió más rico.<sup>33</sup> Las reacciones no se hicieron esperar y Jesse Helms, presidente del Comité de Relaciones del Senado, afirmó que cualquier ampliación de la ayuda a México debería discutirse primero en el Congreso, además de calificar al gobierno mexicano como corrupto.<sup>34</sup>

El día 12 del mismo mes, Clinton se entrevistó con el líder de la Cámara de Representantes, Newt Gingrich; el líder de la mayoría republicana del Senado, Robert Dole; el líder demócrata del Senado, Tom Daschle; y el líder demócrata de la Cámara de Representantes, Richard Gephardt. Ese mismo día le comunicó a Zedillo que ya habían llegado a un acuerdo para promover el apoyo a México. Sin duda estas acciones son inusitadas: el presidente de los Estados Unidos se convirtió en el principal cabildero mexicano.

El 18 de enero, el presidente Clinton recalcó que era necesario apoyar a México porque la crisis podría ser contagiosa para otros mercados emergentes y que miles de trabajadores estadounidenses podrían estar en peligro. De esa forma, Estados Unidos protegía sus fronteras y salvaguardaba la democracia y la estabilidad económica en el continente.

Estados Unidos impuso fuertes condiciones al gobierno mexicano, mismas que se justificaron explícitamente de la siguiente manera: “se presentan condiciones, no para manipular su economía ni para infringir su soberanía”, sino para actuar responsablemente y poner en orden la primera.<sup>35</sup>

El 23 de enero, Guillermo Ortiz se presentó ante el pleno del Congreso mexicano. Justificó sus decisiones con la mención de que “no existía el célebre error de diciembre”, que los errores los había cometido Carlos Salinas pero que aun así fueron avalados por la OCDE, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Ortiz se negó a dar información sobre las negociaciones que se efectuaban con Estados Unidos.<sup>36</sup>

<sup>32</sup> Press Conference by President Clinton and Prime Minister Murayama of Japan.

<sup>33</sup> *Ibidem.*

<sup>34</sup> D. Estévez, *El Financiero*. 12 de enero de 1995.

<sup>35</sup> Remarks by the President from the Department of Treasury.

<sup>36</sup> Gerardo Albarrán de Alba.

El miércoles 25, Gurría no se atrevió a negar ni a confirmar la existencia de un memorándum de entendimiento que comprometía a México frente a Estados Unidos; lo que sí reconoció fue que, al no haberse actuado a tiempo sobre las finanzas del sexenio anterior, se provocó una sobrecorrección del mercado que había sobrevaluado al peso. Aceptó abiertamente que los 40 000 millones de dólares ofrecidos para resolver el problema de perfil de deuda "no era condición suficiente" para solucionar las causas de fondo de la crisis, y no pudo asegurar que estos desajustes no volvieran a ocurrir. El canciller mexicano terminó hablando con un realismo pesimista: "El aval estadounidense es absolutamente necesario. Sin éste, la cuestión del retorno de la confianza no es concebible."<sup>37</sup>

En cuanto al manejo de política interna, el jueves 26 de enero de 1995 Humberto Roque Villanueva, líder de la mayoría priista, se entrevistó con el presidente y habló con los coordinadores parlamentarios de oposición. Como resultado de ello se redactó un documento y una adición al decreto de ley que confirmaba las facultades soberanas del Congreso, los cuales fueron reconocidos por los diputados de oposición.<sup>38</sup>

Además, en Estados Unidos, el gobernador del Banco de México, Miguel Mancera, y Alan Greenspan<sup>39</sup> se reunieron a puerta cerrada con los líderes del Congreso. Ni los congresistas ni las sociedades mexicana y estadounidense estaban al corriente de los detalles de la negociación gubernamental. Desconocían los acuerdos y las razones que los fundamentaban. Se hablaba sólo de grandes cifras, de ahí que el Congreso de Estados Unidos mostrara su descontento al apoyo a México.<sup>40</sup>

Para evitar mayores malentendidos, el presidente Clinton dirigió un mensaje al pueblo estadounidense el 20 de enero. En él explicaba que se trataba de un asunto de interés nacional que podría afectar a millones de compatriotas si no se actuaba con prontitud y acierto. México, gran mercado para sus exportaciones, comparte con los Estados Unidos una frontera de más de 3 000 kilómetros, así que, como efecto de la crisis, el flujo de inmigración ilegal podría incrementarse más de 30%. Por si fuera poco, México era el modelo a seguir para las economías emergentes. En ese mensaje, Clinton no dejó duda de que el paquete estaría respaldado por las ganancias petroleras mexicanas.<sup>41</sup>

Finalmente, el 31 de enero se llegó a un acuerdo. Los líderes de las fracciones del Congreso estadounidense decidieron que el presidente ejer-

<sup>37</sup> Gurría, *ibidem*.

<sup>38</sup> *Ibidem*.

<sup>39</sup> Representante de la Reserva Federal.

<sup>40</sup> El "taxpayer" común creía que, una vez más, se trataba de ayuda internacional.

<sup>41</sup> Radio Address by the President to the Nation.

ciera su facultad de utilizar<sup>42</sup> los fondos ESF<sup>43</sup> para brindar ayuda a México. Estados Unidos impondría fuertes restricciones a cambio del préstamo, al tiempo que el Fondo Monetario Internacional anunciaba que incrementaría en 10 000 millones de dólares la ayuda. Por ende, el préstamo ascendía a 17 800 millones de dólares. Además de todo ello, los bancos centrales de otras naciones<sup>44</sup> decidieron adicionar 5 000 millones de dólares a la ayuda ofrecida originalmente. Por esa razón, el monto se incrementaba a 10 000 millones de dólares, por medio del Bank for International Settlements (BIS). El ESF contaba con 25 000 millones de dólares, de los cuales se utilizarían 20 000 millones para México y se guardarían 5 000 millones para cualquier emergencia que tuviera el dólar. Se subrayó también que 700 000 empleos en Estados Unidos dependían de manera directa de las exportaciones a México. Por si la ayuda se estimara reducida, Argentina y Brasil salieron también al rescate de México aportando 1 000 millones de dólares, y Canadá se hacía presente con 1 000 millones adicionales. El Banco Mundial anunció que se sumaría al esfuerzo y que prestaría a México 2 000 millones de dólares.<sup>45</sup>

Cabe subrayar que éste fue el momento en que comenzó la reconstrucción y recuperación de la confianza en la toma de decisiones.<sup>46</sup> A pesar de que los resultados no fuesen inmediatos, era necesario mostrar una actitud de confianza no sólo en el interior del país, sino también ante los socios internacionales. No obstante, los actores mexicanos olvidaron considerar que a mayores niveles de compromiso, mayores niveles de responsabilidad. Los compromisos se habían adquirido durante el sexenio anterior. Las pautas de acción, en función con el nivel de responsabilidad, se plantearon también en aquel momento. Quedó claro que, con la falta de decisiones adecuadas, se violaron los compromisos adquiridos.

## REFLEXIONES FINALES

El gobierno devaluó la moneda después de asegurar, en múltiples ocasiones, que no lo haría. Adoptó el sistema de libre flotación. No anunció un

<sup>42</sup> Bajo el título 31 de la sección 5302 del Código de los Estados Unidos.

<sup>43</sup> ESF son los Emergency Special Funds

<sup>44</sup> Principalmente del Grupo de los 7.

<sup>45</sup> Las reservas internacionales eran de 5 000 millones de dólares y el pago de los tesobonos a corto plazo eran de alrededor de 17 000 millones.

<sup>46</sup> La percepción respecto de México por parte de otros actores internacionales no americanos era negativa. Éstos la cambiarían en la medida en que se diera un aval por parte de los Estados Unidos. Por la magnitud de la crisis, difícilmente nosotros solos podríamos haber recuperado la confianza del resto de los actores internacionales.

plan económico que garantizara a los inversionistas que el gobierno reduciría su déficit fiscal; así como tampoco que contaba con el apoyo de una línea de crédito —ya fuese de los Estados Unidos o del Fondo Monetario Internacional— que respaldaría dicha decisión. Ello afectó los niveles de confianza establecidos con inversionistas extranjeros.

En este sentido, vale la pena reflexionar sobre la forma y el tiempo en que se construyeron los lazos de confianza. A partir de intereses claros, los lazos que se establecieron surgieron, inicialmente, de relaciones personales. Es decir, una política activa buscó ser eficaz y con altos niveles de comunicación.

Una actitud de confianza responde, en parte, a las acciones de certidumbre que día con día los actores se transmiten entre sí. Ahora bien, no debemos olvidar que estos lazos se instituyeron en periodos de tiempo muy cortos, básicamente, en los últimos dos años del gobierno de Salinas. Sin embargo, fueron lazos cuidados por quienes encabezaban la política económica de entonces.

Es de llamar la atención que esos lazos finalmente se desvanecieron, dado que los intereses de los inversionistas no se vieron satisfechos. No cabe duda que, como ya se señaló, la actitud de estos últimos fue la propia del empresariado que busca incrementar sus ganancias y reducir sus costos independientemente de las consecuencias.

Si se considera que la mayor parte de los capitales invertidos en territorio mexicano eran especulativos, sin candados e improductivos, ante una situación de incertidumbre y pérdida de confianza, resultaba muy sencillo trasladarlos a otros mercados. Por ello la capacidad de maniobra del gobierno mexicano en su formulación de política económica exterior era limitada. Especialmente, si el modelo económico global se fundamentaba, básicamente, en ese tipo de capital.

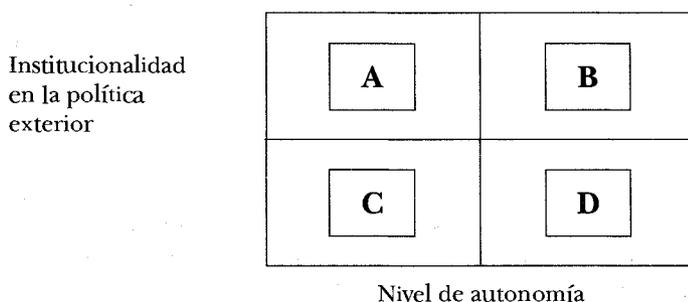
A pesar de haberse establecido niveles de institucionalidad con el TLCAN, fueron ignorados por los socios extranjeros a partir de las acciones mexicanas. Las decisiones que ellos tomaron fueron activas y autónomas, esto es, sin considerar, en momento alguno, sus efectos. Las decisiones de los nuevos funcionarios mexicanos también fueron autónomas, unilaterales y ajenas a las consecuencias.

Asimismo, es necesario considerar que los inversionistas estaban acotados a un tipo de comunicación por parte del gobierno mexicano. Nos referimos, en este caso, al trato estrecho que recibían del ex secretario Pedro Aspe. Al percibirse mensajes contrarios a lo establecido, no sólo se dio una actitud negativa sino que se creó un ambiente adverso para los agentes económicos.

Parecía que los funcionarios mexicanos tenían todo el poder en sus manos y que los dueños del capital debían responder con una actitud de

subordinación. Esto, efectivamente, era muy difícil. El cálculo que hizo Serra Puche de sus acciones fue totalmente equivocado respecto de las expectativas tanto de los inversionistas como del resto del gobierno mexicano.<sup>47</sup> Pareciera ser que pensó que la receptividad de los mexicanos ante los cambios en el manejo de las políticas iba a ser similar en el caso de los extranjeros. No asumió el hecho de que se trataba de una circunstancia de oferta y demanda. En el esquema 1, la decisión se sitúa en el cuadrante D, es decir con un alto nivel de autonomía pero sin seguir institucionalidad alguna.<sup>48</sup> La principal consecuencia fue, sin duda, la crisis. En este caso se confundió soberanía con unilateralidad. Se pensó que actuar unilateralmente incrementaría los beneficios nacionales, así como el papel de México en el mundo. Una decisión personal y equivocada actuó en forma adversa al logro de los objetivos e intereses nacionales.

ESQUEMA 1



Como es evidente, no sólo se rompió la confianza, se presentó también una dinámica de competencia de poder, en la cual la última palabra la tuvo, por supuesto, el capital. Las consecuencias inmediatas y de mediano plazo fueron para los mexicanos. También para el sistema financiero

<sup>47</sup> Lo que en buena medida sucedía no era tanto que las expectativas hubiesen sido muy altas o irreales. Tenía que ver, sobre todo, con las ganancias que habían obtenido y que podían mantener en el futuro, como se había establecido en el sexenio anterior. En ese momento se conformó un espacio de "estabilidad" para las ganancias de las inversiones de corto plazo. Además, otro factor importante fue el trato que recibieron de Serra. Hubo mucho descontento entre los inversionistas extranjeros por la falta de acercamiento y de comunicación que les demostró Serra Puche. *New York Times* y *Wall Street Journal* del 24 al 31 de diciembre de 1994.

<sup>48</sup> El cuadrante A implica altos niveles de institucionalidad pero bajos niveles de autonomía; el B, altos niveles de autonomía y altos niveles de institucionalidad, y el C, bajos niveles de autonomía y bajos niveles de institucionalidad.

internacional. Se desarrolló un juego doble en el que el común denominador fue la falta de conciencia de los funcionarios mexicanos y de los inversionistas. Como en toda contienda doble, las reglas preestablecidas se violaron en función de intereses personales, particulares y económicos. Si seguimos el esquema 2, es claro que tanto los inversionistas como los funcionarios mexicanos actuaron dentro del cuadrante B.

ESQUEMA 2

Legitimidad de las normas	A	B
Violación de normas	C	D
	Autonomía	Institucionalidad

En este caso, las decisiones unilaterales por parte de los agentes económicos, el gobierno o los inversionistas, produjeron resultados adversos para múltiples actores, sin limitarlos a los mexicanos. Las consecuencias fueron más allá de las fronteras geográficas. He aquí un ejemplo de que la cooperación, por limitada que sea, siempre es mejor que la ausencia de ésta. La formulación de política exterior no puede ser autónoma sin ser consensuada. Sin embargo, no por ser negociada deja de ser soberana. Sin duda, el mejor manejo pudo ser otro.

La decisión de modificar el rumbo de la política y cambiar a los actores que la aplicaban fueron acuerdos obligados. Se consideran decisiones determinadas por las circunstancias. De ahí que no se hayan realizado con tiempo necesario para la reflexión y maduración. En las mismas se presentaron límites claros para el ejercicio de la política exterior. Los principales limitantes estuvieron en los propios actores pero, indudablemente, también en las circunstancias dadas. Tuvieron un papel fundamental los factores psicológicos, personales y de posicionamiento en el nuevo gabinete político.

Del año 2000 al 2005 hemos sido testigos del crecimiento de las corrientes internacionales de capitales hacia los países emergentes. Sin duda, estas corrientes han producido beneficios económicos, pero también han

expuesto a dichos países a periódicas crisis de confianza, cuando las entradas de capital se han convertido súbitamente en salidas.

Como hemos expuesto, las crisis implican un costo económico y social. Por lo tanto, los organismos financieros internacionales, así como sus países miembros, enfrentan un doble desafío: evitar la vulnerabilidad de los países en la medida de lo posible y contribuir a la solución de la misma.<sup>49</sup> La participación de los gobiernos y de las instituciones financieras internacionales durante los periodos de normalidad puede contribuir al logro de ambos objetivos.

## BIBLIOGRAFÍA

### *Libros*

- Birdsall, N., R. Hausmann y M. Gavin, "Getting the Lessons Right: A View from the Inter-American Development Bank", en S. Edwards y M. Naím (eds.), *México 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash*, Washington, D.C., Carnegie Endowment for International Peace, 1997.
- Calvo, G. A. y P. Guidotti, "Indexation and Maturity of Government Bonds: An Explanatory Model", en Draghi Dornbusch (ed.), *Public Debt Management Theory and History*, Nueva York, Cambridge University Press, 1990.
- Chabat, J., "La toma de decisiones en la política exterior mexicana", en *La política exterior y la agenda México-Estados Unidos*, t. 5, México, Fondo de Cultura Económica/Comisión sobre el Futuro de las Relaciones México-Estados Unidos, 1989.
- Chacón, S., *Entre el conflicto y la cooperación: negociación de los acuerdos de comercio, de braceros y militar (1941-1955)*, tesis para optar por el grado de doctora en historia, UIA, México, 1996.
- Fisher, R., *International Conflict for Beginners*, Estados Unidos, Harper and Row, 1969.
- , *Getting to Yes*, Estados Unidos, Penguin, 1991.
- Giavazzi, F. y M. Pagano, "Confidence Crises and Public Debt Management", en Draghi Dornbusch (ed.), *Public Debt Management Theory and History*, Nueva York, Cambridge University Press, 1990.
- Gurría, A., *La deuda externa*, México, Fondo de Cultura Económica, 1993.
- Lustig, N., *México, the Remaking of an Economy*, Estados Unidos, Brookings Institution, 1992.
- Neustadt, R. y M. Ernst, *Thinking in Time, the Uses of History for Decision Makers*, Estados Unidos, Free Press, 1986.
- Putnam, R., *Double-Edged Diplomacy*, Estados Unidos, University of California Press, 1993.

<sup>49</sup> En un próximo trabajo se analizarán con detenimiento estos dos factores.

- Rico, C., *Interdependencia y trilateralismo, orígenes de una estrategia*, Cuadernos Semestrales de Estados Unidos, México, CIDE, mayo de 1978.
- Torres, B. et al., *Interdependencia ¿un enfoque útil para el análisis de las relaciones México-Estados Unidos?*, México, El Colegio de México, 1990.

#### Revistas

- Albarrán de Alba, Gerardo, "Los diputados discuten, pelean y legislan, sin información oficial. Frente a lo que ocurre en Estados Unidos, balbuceos de autodefensa en la Cámara, con permiso del Presidente", *Proceso*, vol. 17, núm. 952, México, 30 de enero de 1995.
- Coparmex Entorno*, 1° de noviembre de 1996.
- Ejecutivos de Finanzas*, 1° de junio de 1995.
- Garza, H., "Crisis de la política exterior mexicana", *Foro Internacional*, vol. XXXVIII, núm. 2-3, 1998.
- Loaeza, S., "La experiencia mexicana de liberalización", *Foro Internacional*, vol. XXIV, núm. 4, 1994.
- Missale, A. y O. Blanchard, "The Debt Burden and Debt Maturity", *The American Economic Review*, núm. 84, 1994.
- Putnam, R., "Diplomacy and Domestic Politics, the Logic of Two-Level Games", *International Organization*, núm. 42, verano de 1988.

#### Notas informativas (por orden cronológico)

- González, V., "Renuevan el pacto y amplían 15.3% la banda de flotación", 21 de diciembre de 1994, *El Financiero*.
- Chávez, V., "Ni Marcos ni el Popo, sino Salinas es el culpable de la crisis", 23 de diciembre de 1994, *El Financiero*.
- Estévez, D. y L. Domville, "Serra Puche, reprobado por la comunidad financiera internacional; escepticismo ante el plan contingente", 23 de diciembre de 1994, *El Financiero*.
- Rebollo, H., "Tesobonos, atrás de la emergencia", 4 de enero de 1995, *El Financiero*.
- Estévez, D., "Exige Wall Street a Zedillo mostrar liderazgo", 12 de enero de 1995, *El Financiero*.
- Estévez, D., "Busca EU transparencia financiera y autonomía del Banco de México", 10 de febrero de 1995, *El Financiero*.

#### Varios

- "Acuerdo para Superar la Emergencia Económica", Presidencia de la República, México, 3 de enero de 1995.
- Barro, R., "Optimal Debt Management", NBER *Working Papers*, 5327 (1995).
- Entrevista de Susana Chacón al embajador Silva Herzog, embajada de México en Washington D.C., abril de 1997.
- Entrevista de Susana Chacón a John Coastworth, director del Centro Rockefeller de Estudios de América Latina de la Universidad de Harvard, verano de 1998.
- INEGI, *Estadísticas históricas de México*, tomo II, México, 1999.

Zedillo, E., "Mensaje a la nación", presidente de México, México, 29 de diciembre de 1994.

*Mexico's Financial Crisis: Origins, Awareness, Assistance, and Initial Efforts to Recover* (Chapter Report, 02/23/96, GAO/GGD-96-56), USA, 1996.

De la Madrid, M., "Revisión de la política exterior de México de 1982 a 1988", acto organizado por Susana Chacón en la Universidad de Georgetown, Washington, D.C., 9 de mayo de 1997.

"Press Conference by President Clinton and Prime Minister Murayama of Japan", The White House, Office of the Press Secretary, USA, 11 de enero de 1995.

"Press Briefing by Secretary of Treasury Robert Rubin, Senator Patrick Moynihan, Congressman Sander Levin, and Chair of Council of Economic Advisors Laura Tyson", The White House, Office of the Press Secretary, USA, 20 de enero de 1995.

"Press Briefing by Secretary Warren Christopher and Secretary of Treasury Robert Rubin", The White House, Office of the Press Secretary, USA, 31 de enero de 1995.

"Radio Address by the President to the Nation", The White House, Office of the Press Secretary, USA, 20 de enero de 1995.

"Remarks by the President from the Department of Treasury", The White House, Office of the Press Secretary, USA, 18 de enero de 1995.

Storrs, L., "Mexican Drug Certification Issues", US Congressional Action 1986-1998, 9 de abril de 1998.