

REVISTA

de la

C E P A L

NUMERO 61

ABRIL 1997

SANTIAGO DE CHILE

OSCAR ALTIMIR

Director

EUGENIO LAHERA

Secretario Técnico



NACIONES UNIDAS

SUMARIO

Tres formas de coordinación social <i>Norbert Lechner</i>	7 ✓
Brechas sociales en Colombia <i>Juan Luis Londoño de la Cuesta</i>	19 ✓
Los Estados Unidos al rescate: la asistencia financiera a México en 1982 y 1995 <i>Nora Lustig</i>	39
El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina <i>Alfredo F. Calcagno</i>	63
Exportaciones de manufacturas: desafíos para las pequeñas economías de América Latina <i>Rudolf M. Buitelaar, Pitou van Dijck</i>	91
¿Por qué las inversiones en el transporte público no reducen la congestión de tránsito urbano? <i>Ian Thomson</i>	107
Notas sobre la medición de la pobreza según el método del ingreso <i>Juan Carlos Feres</i>	119
La política fiscal y el ciclo económico en Chile <i>Carlos Budnevich, Guillermo Le Fort</i>	135
Evaluación de la política de bienes de capital en la Argentina <i>Pablo Sirlin</i>	149
Reestructuración de los grupos industriales brasileños entre 1980 y 1993 <i>Ricardo M. Ruiz</i>	167
Reestructuración productiva y cambio territorial: un segundo eje de industrialización en el norte de México <i>Tito Alegría, Jorge Carrillo, Jorge Alonso Estrada</i>	187
Publicaciones recientes de la CEPAL	206

Los Estados Unidos

al rescate: la asistencia

financiera a México

en 1982 y 1995

Nora Lustig

*Investigadora,
Brookings Institution.
Investigadora Asociada,
El Diálogo Interamericano.*

Este artículo analiza las medidas de rescate financiero puestas en práctica por los Estados Unidos durante las crisis de pagos de México en agosto de 1982 y enero de 1995. En ambas ocasiones México estuvo al borde de suspender los pagos de su deuda externa y en ambas las medidas de rescate lo evitaron. No obstante, las implicaciones de los programas de rescate financiero fueron muy diferentes. Las medidas de agosto de 1982 fueron seguidas de muchos años durante los cuales México quedó prácticamente marginado de los mercados de crédito privados. En cambio el programa de rescate de 1995 fue seguido de un rápido acceso por parte de México a los mercados de capital privados. ¿A qué debe atribuirse la diferencia en la reacción de los mercados? Una parte importante se explica por el monto de los recursos involucrados en 1995 y el hecho de que no fueran de corto plazo, como lo habían sido en 1982. Si bien la asistencia financiera de 1982 permitió a México evitar la suspensión de pagos, no fue suficiente para eliminar el sobreendeudamiento de dicho país. Durante los seis años siguientes el país tuvo que ir de una reestructuración de la deuda a otra, lo que creó gran incertidumbre y afectó la capacidad de la economía para tener una recuperación sostenida. El éxito del programa de rescate de 1995 también se debió a otros factores: por una parte, las condiciones externas eran mucho menos adversas y, por otra, la economía mexicana —después de varios años de reestructuración— estaba en mucho mejores condiciones de responder con un auge exportador a las modificaciones del tipo de cambio que se dieron en el contexto de la crisis de pagos.

I

Introducción

En enero de 1995, como en agosto de 1982, México estuvo a punto de suspender el pago de sus compromisos internacionales. En ambas oportunidades, el Gobierno de los Estados Unidos dispuso un conjunto de medidas de asistencia financiera para evitarlo. Sin embargo, la ayuda que prestó en 1995 fue muy diferente a la del caso anterior. En el presente trabajo se reseñan y comparan ambos conjuntos de medidas de rescate y se procura explicar a qué se debieron algunas de las principales diferencias de la respuesta estadounidense. Aunque en ambas oportunidades hubo otros participantes claves, en especial el Fondo Monetario Internacional (FMI), el trabajo se centrará en el papel que desempeñaron los Estados Unidos.

Las medidas de rescate financiero que se aplicaron en 1995 fueron mucho más amplias y sus objetivos en algunos sentidos más ambiciosos que los de 1982. Medida en dólares de valor constante, la ayuda financiera por valor de 48 800 millones de dólares que se otorgó en febrero de 1995 fue casi siete veces superior a la proporcionada en agosto de 1982, cuando ascendió a 4 550 millones de dólares (7 200 millones en dólares de valor constante de 1995)¹ y la contribución de los Estados Unidos, por valor de 20 mil millones de dólares, triplicó con creces la de 1982, que ascendió a 3 625 millones de dólares (5 700 millones en dólares constantes de 1995), aunque los desembolsos reales se elevaron a 13 500 millones de dólares (en valores reales, más del doble de la contribución de 1982). Además, mientras que los préstamos otorgados por los Estados Unidos en 1982 eran pagaderos a un

año, el grueso de los créditos otorgados en 1995, esto es, 10 500 millones de dólares de un total de 13 500 millones, deberán pagarse entre junio de 1997 y junio del 2000. Junto con su magnitud, el hecho de que los créditos estadounidenses de 1995 hayan sido a mediano plazo constituye la diferencia más importante entre los dos programas de emergencia.² Y esto es así aunque en la práctica México haya tardado apenas dos años en pagar el total de los préstamos estadounidenses.

Hay dos indicadores del éxito avasallador de las medidas de rescate de 1995. Primero, si los resultados se miden en función de lo que tardó México en recuperar el acceso a los mercados internacionales de capital, la ayuda proporcionada en 1995 fue incomparablemente más fructífera. Las medidas de emergencia que se negociaron en agosto de 1982 con el Departamento del Tesoro, el Banco de la Reserva Federal y otros bancos centrales de países industrializados tuvieron por objeto proporcionar financiamiento provisional. En definitiva, ellas estuvieron destinadas a evitar una crisis bancaria a nivel internacional y a dar tiempo al Gobierno mexicano para renegociar la deuda con sus acreedores y llegar a un acuerdo con el FMI. Sin embargo, los préstamos de emergencia de 1982 no pretendieron resolver, y no resolvieron, el problema más de fondo de México, el sobreendeudamiento, que perseguiría a ese país, al igual que a muchos otros, el resto del decenio. De hecho, entre 1982 y 1989 México quedó prácticamente marginado de los mercados de créditos privados.

En cambio, las medidas de rescate de 1995, encabezadas por los Estados Unidos y el FMI, fueron concebidas a fin de resolver cabalmente la crisis de liquidez del país y fueron lo suficientemente amplias como para hacer posible la conversión de una parte sustancial de la deuda pública de corto plazo con el sector privado extranjero en una deuda a mediano plazo, contraída principalmente con el Departamento del Tesoro y el FMI. El éxito de estas medidas se observa en el rápido acceso que tuvo México a los mercados de capital privados. Ya en abril de 1995, uno de los

□ Las conversaciones sostenidas con Jesús Silva Herzog y con funcionarios de los gobiernos y de instituciones financieras multilaterales fueron de gran utilidad. La autora agradece sus valiosas observaciones e ideas. También agradece de manera muy especial a Paul Volcker sus comentarios a una versión anterior de este trabajo. La autora expresa asimismo su reconocimiento a Albert Fishlow, Peter Hakim, Steve Kamin, Daniel Marx, Darryl McLeod y Sidney Weintraub, por sus útiles comentarios, correcciones y sugerencias a versiones anteriores del trabajo. También agradece la colaboración de Shihua Lu, Janet Herrlinger, Christianne Hall y Rachel Cohen. Las opiniones vertidas en este artículo y cualesquiera errores son de exclusiva responsabilidad de la autora.

¹ Este cálculo no incluye el servicio ampliado del Fondo (SAF) por valor de 3 700 millones de dólares negociado por el Gobierno de México y el FMI a fines de 1982, debido a que no formó parte de los préstamos de emergencia acordados el mes de agosto. De incluirse, la asistencia prestada en 1995 prácticamente cuadruplicaría la otorgada en 1982.

² La asistencia financiera que habían proporcionado previamente los Estados Unidos a México había adoptado la forma de créditos recíprocos, por lo general pagaderos a seis meses, con excepción de los de agosto de 1982 (GAO, 1996, p. 150).

bancos de desarrollo del Gobierno mexicano pudo reincorporarse a los mercados internacionales de capital, y entre mediados de 1995 y febrero de 1996 el Gobierno logró reunir más de 8 mil millones de dólares, en condiciones y plazos más favorables.³ Más aún, el acceso a los mercados de capital permitió que México prepagara el total de los créditos a los Estados Unidos mucho antes del plazo estipulado.

A fines de enero de 1997 esa deuda quedó pagada totalmente, aunque según el programa de pagos original los créditos recíprocos de mediano plazo por 10 500 millones de dólares vencían entre junio de 1997 y junio del 2000.

Los datos disponibles revelan que las medidas de emergencia también parecen haber logrado restablecer la estabilidad financiera del país, como lo demuestran la evolución del peso frente al dólar sobre todo desde noviembre de 1995, la disminución de las tasas de interés del mercado interno y la baja de la prima de riesgo de los valores mexicanos cotizados en dólares. Lo que no pudieron evitar fue que se produjera una contracción económica importante, la más grave registrada desde los años treinta, ya que en 1995 el producto cayó cerca de un 7% y los salarios reales más de 20%. Pero a pesar de la brutal recesión en 1995, a partir de 1996 hay claras señales de repunte: el crecimiento económico fue de más de 5% en 1996. Pese a todos los méritos de las medidas de rescate, sin embargo, el éxito de la recuperación no debería atribuirse exclusivamente al programa de rescate financiero. A mediados de los años noventa, la economía mexicana no presentaba el gran desequilibrio fiscal y las rigideces productivas de 1982.⁴ Además, en el decenio de 1980 el medio económico internacional era bastante más adverso, ya que las tasas de interés en los Estados Unidos se elevaron a niveles sin precedentes y los precios del petróleo registraron una fuerte baja.

El presente trabajo no se ocupará de analizar si en 1982 el mundo industrializado y los organismos multilaterales podrían haber organizado un programa lo suficientemente amplio de asistencia financiera para México y si éste habría permitido evitar la crisis de la deuda de los años ochenta. No obstante, mirando hacia atrás, parece evidente que la estrategia elegida en los años ochenta por la comunidad internacional y los Estados Unidos en particular tuvo un elevado costo para los países deudores. En el caso de México, al comienzo, en 1982, el Departamento del Tesoro reaccio-

nó con notable falta de perspicacia y, en parte por las presiones del Departamento de Energía, terminó por obtener que ese país aceptara otorgarle ventajas a cambio de un anticipo con cargo a ventas futuras de petróleo, arreglo que produjo gran fricción entre ambos países. Sin embargo, no todas las dependencias del Gobierno de los Estados Unidos actuaron en forma tan poco diplomática. En agosto de 1982, el Banco de la Reserva Federal, consciente del peligro que entrañaba para el sistema que México dejara de cumplir sus obligaciones financieras, no sólo se hizo cargo de casi la mitad del préstamo de empalme (con la colaboración de otros bancos centrales del mundo industrializado), sino que puso en marcha y orientó el proceso de negociaciones sucesivas sobre la deuda entre México y los bancos comerciales privados.

En contraste, el Departamento del Tesoro, en estrecha colaboración con el Banco de la Reserva, fue el gestor principal de las medidas de emergencia que se adoptaron en febrero de 1995 y, tal vez debido a la experiencia de 1982, en ellas no intervinieron otros organismos estadounidenses. La asistencia financiera se otorgó en condiciones estrictamente comerciales y no se intentó extraer concesiones pecuniarias de parte de México. Pero ello no significa que las negociaciones con el Departamento del Tesoro se desarrollaran sin tropiezos. En especial, éste insistió en que se adoptara una política macroeconómica que, al menos al comienzo, no fue la que el Gobierno mexicano habría preferido. A juicio del Departamento del Tesoro, para estabilizar el peso era indispensable aplicar tasas de interés de corto plazo elevadas, mientras que las autoridades financieras mexicanas, temiendo efectos catastróficos en el ya debilitado sistema bancario, se inclinaban por una combinación de políticas que se tradujera en tasas de interés más bajas, a expensas de un peso más débil, es decir, de menor valor.

No obstante que en 1982 las autoridades estadounidenses reconocieron que había que introducir cambios fundamentales en la política económica mexicana, no intervinieron directamente. Los préstamos de emergencia de los Estados Unidos fueron otorgados a condición de que el Gobierno mexicano tratara de llegar a un acuerdo con el FMI. A la sazón, México tenía un enorme déficit fiscal dentro de una economía protegida por barreras comerciales elevadas e incluso después de que en agosto se adoptaron las medidas de rescate, el Gobierno mexicano aplicó medidas contrarias a los dictados del FMI. Por ejemplo, en septiembre de 1982 nacionalizó el sistema bancario y puso en práctica estrictos controles de cambio. A decir verdad, estas decisiones no alarmaron al Gobierno estadouni-

³ Estados Unidos, Departamento del Tesoro (1996, p. 15) y OAO (1996, pp. 140 y 141).

⁴ Véase por ejemplo Lustig (1992).

dense ni al FMI porque si bien el presidente saliente era muy contrario a un acuerdo con el FMI y a las recomendaciones de política que éste había formulado, se sabía que las autoridades que asumirían el 1° de diciembre de 1982 adoptarían un rumbo totalmente diferente. En especial, que aplicarían las medidas estándares de estabilización recomendadas por el FMI e introducirían gradualmente un programa de reformas estructurales. Sin embargo, el acuerdo con el FMI no se pudo suscribir hasta unos dos o tres meses más tarde. En cambio, cuando se negociaron los préstamos de emergencia de 1995, el Gobierno mexicano y el FMI no discreparon acerca de la política económica en lo fundamental. Las autoridades mexicanas tenían plena confianza en las reformas centradas en el mercado, como la habían tenido desde 1983, y sabían que para estabilizar los mercados había que adoptar medidas de austeridad adicionales. Este consenso básico les permitió suscribir rápidamente un acuerdo de compromiso contingente con el FMI por una suma sin precedentes.

Además, había gran diferencia entre los acreedores de 1982 y de 1995. En 1982 se trataba entonces de bancos comerciales privados que poseían el 70% de la deuda externa mexicana y las sumas a que alegaban derecho los nueve principales bancos comerciales estadounidenses representaban un 50% de su capital. El incumplimiento de sus compromisos por parte de México habría sido un peligro demasiado real para la supervivencia de esos bancos. En 1995, los tenedores de gran parte de los instrumentos de la deuda pública a corto plazo cotizados en dólares (los Tesobonos) eran más que nada inversionistas extranjeros de cartera.⁵ Esta diferencia explicaría por qué en 1982, y posteriormente, fue posible negociar arreglos en forma directa con los acreedores, mientras que en 1995 esto no pudo hacerse. En el caso de los bancos comerciales, el Ban-

co de la Reserva Federal podía actuar como árbitro y valerse de su influencia para convencerlos de que participaran en el proceso de renegociación de la deuda. En cambio, en el caso de los bancos de inversión o de los inversionistas institucionales, no existe un organismo análogo. Las diferencias de origen de las corrientes de capital también podrían explicar por qué en 1995 los bancos centrales —prestamistas de último recurso de la banca comercial— de otros países industrializados, no se mostraron tan cordiales como en 1982, según lo demuestran las características bastante estrictas de la contribución de 10 000 millones de dólares del Banco de Pagos Internacionales a los préstamos de emergencia de 1995. De allí la necesidad de un liderazgo firme en el Departamento del Tesoro y el FMI para armar el programa de rescate.

Finalmente, en 1995 ya se habían sentado las bases institucionales de un mecanismo de apoyo cambiario entre los tres países del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCN), que habían firmado un acuerdo marco para el apoyo recíproco de sus monedas en abril de 1994. Aunque a partir de su firma el mecanismo se tradujo en una vigilancia más estrecha de la economía mexicana por parte del Departamento del Tesoro y del Banco de la Reserva Federal, así como en la posibilidad de disponer de cerca de 7 mil millones de dólares para respaldar al peso, ambas resultaron insuficientes. La vigilancia no ayudó ni a prevenir la crisis ni a prever su magnitud. Los recursos de los créditos recíprocos no impidieron los ataques al peso ni fueron lo bastante grandes como para resolver la ulterior crisis de liquidez mexicana. Una de las labores pendientes que tiene el Gobierno de México y el de los Estados Unidos es encontrar mecanismos más eficaces para reducir el peligro de que en México vuelvan a producirse crisis similares.

II

Los Estados Unidos al rescate: 1982

El 13 de agosto de 1982, el Ministro de Hacienda de México, Jesús Silva Herzog, se trasladó a Washington para confirmar personalmente que las reservas del país se habían agotado y que, de no encontrarse una solu-

ción durante el fin de semana, el lunes por la mañana el Gobierno se vería obligado a anunciar públicamente que México no podría cumplir sus compromisos de pago. Frente al hecho de que el país se encontraba a punto de incurrir en el incumplimiento de sus compromisos externos, en el transcurso del fin de semana el Departamento del Tesoro dispuso una serie de medidas de emergencia por valor de dos mil millones de

⁵ A fines de 1994, las sumas cobradas a México por el mismo grupo de bancos que en 1982 habían estado en una situación tan vulnerable representaban sólo 15% de su capital (Truman, 1996, p. 12).

dólares.⁶ Por su parte, bajo la dirección de Paul Volcker, el Banco de la Reserva Federal dispuso que se otorgara un crédito de 1 850 millones de dólares, que estuvo disponible pocos días después, con aportes del Banco de la Reserva Federal, del Fondo de Estabilización Cambiaria del Departamento del Tesoro⁷ y de los bancos centrales de otros países desarrollados por conducto del Banco de Pagos Internacionales.⁸ Se suponía que ambos créditos cubrirían las necesidades financieras mientras se negociaba un acuerdo con el FMI, el que se suscribió a fines de 1982 en forma de un crédito del servicio ampliado por 3 700 millones de dólares.

Los préstamos de emergencia encabezados por los Estados Unidos que se otorgaron en agosto de 1982 ascendieron a un total de 4 550 millones de dólares (cuadro 1), de los cuales ese país aportó 3 625 millones. La contribución estadounidense comprendió un préstamo de 2 mil millones de dólares gestionado por el Departamento del Tesoro (mil millones por conducto de la Credit Commodity Corporation para el pago de futuras compras de maíz a los Estados Unidos y mil millones como anticipo por ventas de petróleo mexicano a la U.S. Strategic Petroleum Reserve), una contribución a los préstamos de emergencia organizada por el Banco de la Reserva Federal en la forma de un crédito de 600 millones de dólares a un año plazo con cargo al Fondo de estabilización cambiaria y uno de 325 millones a un año plazo otorgado por el Banco de la Reserva Federal, y los 700 millones en créditos recíprocos de este último concedidos el 4 de agosto de 1982, pocos días antes del famoso fin de semana del 13 de agosto. Otros países desarrollados aportaron 925 millones de dólares por conducto del Banco de Pagos Internacionales. Los créditos se otorgaron a un año plazo y el 23 de agosto de 1983 —un año después— estaban íntegramente pagados.

Sin embargo, los 4 550 millones de dólares incluyen sólo la contribución de fuentes oficiales al progra-

CUADRO 1

Medidas de asistencia financiera a México, 1982^a
(En millones de dólares)

Créditos de emergencia otorgados en agosto de 1982 (total)	4 550
De los Estados Unidos	3 625
Banco de la Reserva Federal	1 025 ^b
Departamento del Tesoro	600 ^c
Departamento de Agricultura	1 000 ^d
Departamento de Energía	1 000 ^e
Del Banco de Pagos Internacionales	925
Partidas pro memoria	
Del Fondo Monetario Internacional	3 700 ^f
De bancos comerciales	Acordaron conceder moratoria sobre el capital adeudado ^g

Fuente: Banco de la Reserva Federal y Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.

^a Las cifras corresponden a las sumas disponibles (no necesariamente giradas) en dólares corrientes. Las cifras relativas a los Estados Unidos y el Banco de Pagos Internacionales corresponden a los créditos de emergencia gestionados en agosto de 1982. El convenio con el FMI fue suscrito más adelante ese mismo año.

^b Crédito recíproco de corto plazo, prácticamente la totalidad del cual vencía dentro de un año. Comprende el crédito recíproco de 700 millones de dólares concedido el 4 de agosto de 1982.

^c Con cargo al Fondo de estabilización cambiaria. Crédito recíproco a un año plazo.

^d Otorgado por la Credit Commodity Corporation. Crédito concedido para cubrir compras futuras de maíz estadounidense.

^e Para cubrir compras futuras de petróleo mexicano destinado a la Strategic Petroleum Reserve.

^f Con cargo al servicio ampliado del Fondo. La carta de intención se firmó en noviembre de 1982.

^g Acordada en reunión celebrada el 20 de agosto de 1982.

ma de rescate. En reunión celebrada el 20 de agosto de 1982, el Gobierno mexicano, con la ayuda del Banco de la Reserva Federal y del FMI, logró convencer a algunos bancos comerciales —no faltó un banquero que dijera obligó— a que aceptaran una suspensión por 90 días del pago de las cuotas de capital. Esta reunión fue la primera de varias rondas de negociaciones celebradas con los banqueros con el fin de renegociar la deuda, hasta que en febrero de 1990 se firmó el acuerdo Brady de reducción de la deuda.⁹

Pese a que, en definitiva, en 1982 los Estados Unidos contribuyeron de manera importante al rescate financiero de México, evitando así una suspensión de los pagos externos mexicanos, a nivel del Ejecutivo las relaciones entre ambos países se tornaron bastante tensas. Desde luego, el Gobierno mexicano, no sin razón, se formó la impresión de que el Departamento del Tesoro había tardado en reaccionar no obstante

⁶ El préstamo de emergencia fue organizado principalmente por el Subsecretario del Tesoro, Tim McNamar.

⁷ El Fondo de Estabilización Cambiaria fue creado en virtud de la sección 20 de la Ley de reservas de oro, de 30 de enero de 1934, y tiene por objeto promover un sistema cambiario estable. Las autoridades monetarias estadounidenses han utilizado estos recursos para ayudar a México en varias ocasiones, en el entendimiento de que a los Estados Unidos le conviene promover un sistema cambiario estable (GAO, 1996, p. 148).

⁸ Los créditos internacionales se organizaron ese mismo fin de semana, pero se tardó algunos días en resolver algunas cuestiones difíciles, como la de proporcionar a los bancos una fuente de pago segura.

⁹ Para mayores detalles acerca de esta ronda de negociaciones véase Gurría (1988) y Devlin (1989).

las reiteradas advertencias de las autoridades mexicanas. Al parecer, varios meses antes de agosto de 1982, el Departamento del Tesoro consideraba que las crecientes dificultades con que tropezaba México para obtener créditos de los bancos comerciales eran de su propia responsabilidad y no prestaron atención a las consecuencias que tendría una cesación de pagos de México para el sistema bancario internacional y en especial para los bancos estadounidenses. A juicio del Departamento del Tesoro, el Gobierno mexicano había procedido mal e incurrido en grandes déficit fiscales financiados con créditos externos y lo primero que tenía que hacer era aplicar una política económica prudente y tratar de llegar a un acuerdo con el FMI. Aunque efectivamente México tenía que reducir su déficit fiscal, ello por sí solo no habría bastado para resolver la crisis cambiaria que se veía venir. Además, durante las negociaciones del crédito de corto plazo por dos mil millones de dólares organizado por el Departamento del Tesoro, cuando los Estados Unidos trataron de llegar a un arreglo respecto del precio de venta del petróleo mexicano como parte de las condiciones del rescate, las tensiones se agudizaron. La negociación del llamado acuerdo del petróleo provocó molestia entre los funcionarios del Gobierno mexicano y, como se verá, con toda razón.

1. La disyuntiva de México: Incumplir o no incumplir

Aproximadamente a principios de 1982, el Gobierno mexicano, y en especial el Ministerio de Hacienda, contempló de partida dos opciones, sobre todo después de que en junio el Bank of America tuvo grandes dificultades para reunir inversionistas que estuvieran dispuestos a suscribir un préstamo gigante por 2 500 millones de dólares. La primera de ellas era suspender los pagos sin aviso previo y, según recomendaban algunos, sin formular una declaración pública. La segunda era desarrollar una solución técnica con los bancos privados, el FMI y los gobiernos de los países acreedores.¹⁰

La primera opción se descartó, por ser una medida de último recurso y porque habría provocado el aislamiento de México. En especial, según declaraciones del entonces Secretario de Hacienda Silva Herzog, como México importaba de 40 a 50% de sus necesi-

dades de maíz, una moratoria unilateral podía acarrear una escasez de un componente básico de la dieta alimenticia mexicana (la tortilla), exponiéndose a provocar descontento social y político. La segunda opción llevaría tiempo. En efecto, llegar a un acuerdo con el FMI tardaría varios meses y no se podría disponer de los fondos hasta que se hubiese elaborado y aprobado un plan de ajuste. Además, no era seguro que el Presidente López Portillo, que debía abandonar el cargo el 30 de noviembre de 1982, aceptara un programa del FMI. Al parecer, casi por cuestión de principio era contrario a esa posibilidad, puesto que había iniciado su mandato bajo un programa del FMI y no estaba dispuesto a dejar la presidencia con políticas sujetas a los dictados del Fondo. Además, como se dijo, entre febrero y junio de ese año el Departamento del Tesoro no parecía haberse percatado de la gravedad de la situación y no estaba dispuesto a intervenir (Kraft, 1984, p. 11). Lo más probable es que esta reacción se debiera a que el Departamento del Tesoro no se daba cuenta de las repercusiones que tendría el incumplimiento de México para el sistema bancario estadounidense y al deseo de ejercer presión para que el Gobierno mexicano modificara su política económica.

Al respecto, quizá valga la pena transcribir las impresiones de Volcker acerca de la opinión del Gobierno de los Estados Unidos en ese momento (Volcker y Gyohten, 1992, pp. 198-199):

"La crisis que se venía encima no era difícil de prever... La pregunta que cabía hacerse no era si en México la crisis era inminente, sino qué hacer al respecto. Un Gobierno populista se había negado reiteradamente a enmendar el rumbo de la economía... López Portillo, atacado tanto por motivos personales como por sus errores de política, se encontraba en el último año de su mandato de seis y obviamente no quería reconocer que se había equivocado. En febrero de 1982, el mercado dio una clara voz de alarma en la forma de una corrida del peso, que dio lugar a una devaluación y a un programa de austeridad de alcance limitado. Ninguna de estas medidas resultó convincente... Silva Herzog y Mancera comenzaron a viajar a Washington casi todos los meses para informar al FMI, al Banco Mundial, al Departamento del Tesoro y a mí [Volcker] sobre el deterioro de la situación... Como era de esperar, aconsejamos que solicitaran un crédito al Fondo, aplicaran un programa realmente eficaz de reforma económica del país y, sobre esta base, redujeran la salida de capital... Su respuesta fue... sencilla... El Presidente no lo aceptaría... Cualquier posibilidad tendría que esperar hasta que se eligiera el nuevo Presidente..." (...) "Así pues, era cuestión de dilatar las cosas,

¹⁰ Esta información aparece en una crónica de Kraft (1984) y fue confirmada por el Embajador Jesús Silva Herzog, a la sazón Secretario de Hacienda de México.

En un esfuerzo por dominar psicológicamente la situación, una o dos veces accedimos con bastantes vacilaciones a otorgar créditos recíprocos de un día para otro al Banco de México... Nuestras vacilaciones no se debían al temor de una pérdida pecuniaria, sino a que las medidas cosméticas ocultaban hasta qué punto los bancos acreedores y los propios mexicanos ejercían presión sobre México. [La medida se justificó] basándose en que Silva Herzog¹¹ estaba dispuesto a garantizar que México gestionaría un arreglo con el FMI tan pronto el nuevo Presidente tuviera libertad de acción para hacerlo".¹²

Al parecer sin divisar otra solución, el Ministerio de Hacienda mexicano optó por un tercer curso de acción: acudir al Departamento del Tesoro cuando se acabara el dinero y presentar los hechos consumados a las autoridades de Washington encargadas de elaborar las políticas. Sólo entonces quedaría en claro que si México no recibía ayuda de la comunidad internacional de países acreedores, ésta, y en especial los Estados Unidos, tendrían que enfrentar la posibilidad de una crisis bancaria de alcances internacionales.

2. México agota sus reservas

Después de las elecciones presidenciales, cuando finalmente no hubo más créditos, el Banco de la Reserva Federal acordó reactivar el acuerdo de crédito recíproco que había existido durante mucho tiempo entre ambos países.¹³ El 4 de agosto le otorgó a México el primer crédito real, en contraposición a los créditos de un día, por valor de 700 millones de dólares, con el fin de sacar

de apuros al país durante los meses de verano, mientras las autoridades negociaban con el Fondo. Sin embargo, para espanto de todos, como se había perdido la confianza, el dinero que supuestamente debía durar uno o dos meses desapareció prácticamente de la noche a la mañana (Volcker y Gyohten, 1992, p. 200).

La semana del 9 de agosto las autoridades mexicanas informaron a sus contrapartes estadounidenses que a México se le habían agotado las reservas, incluidos los 700 millones de dólares obtenidos en préstamo cuatro días antes. Las campanillas de alarma comenzaron a sonar, interrumpiendo más de un tranquilo veraneo. En realidad, si México dejaba de pagar el sistema bancario de los países desarrollados se vería en peligro. Una vez más citando a Paul Volcker, la crisis de la deuda latinoamericana "también era un problema para el primer mundo, cuyo sistema bancario se vio de pronto amenazado con el colapso" (*Ibid.*, p. 189). Los créditos externos de todos los bancos a los países en desarrollo habían aumentado de 44 mil millones de dólares en 1974 a más de 360 mil millones en 1982, aproximadamente 60 mil millones de los cuales correspondían a México. La participación de los bancos estadounidenses en estos créditos era cercana al tercio del total, y la suma adeudada por México a los nueve principales bancos de los Estados Unidos equivalía a un 50% de su capital (Truman, 1996). De acuerdo con una estimación, si México dejaba de pagar intereses durante un año, los ingresos de esos bancos podían reducirse en un tercio.¹⁴ México y Brasil en conjunto adeudaban lo suficiente como para poner en aprietos al Citibank y al Bank of America, los dos principales bancos estadounidenses.¹⁵

3. Las medidas de emergencia del fin de semana

Así pues, cuando Silva Herzog viajó a Washington el viernes 13 de agosto la situación quedó en claro. Primero, había que otorgar a México un crédito de emergencia de corto plazo. Este debería concretarse literalmente durante el fin de semana, para evitar que el lunes siguiente se produjera una situación de pánico.

¹¹ Se sabía que el nuevo Presidente Miguel de la Madrid nombraría Secretario de Hacienda a Silva Herzog.

¹² Otro relato posiblemente revele lo que pensaban las autoridades estadounidenses de la época: "Además, existía la impresión de que mientras no se produjera realmente la crisis, las autoridades [estadounidenses] simplemente no prestarían atención al problema. Mientras que algunos se quejaron de que meses antes de que se produjera la crisis el Ministro Regan había hecho la vista gorda ante la situación mexicana, otros fueron de opinión de que era típico y lógico que no se adoptaran medidas... Además, la experiencia previa en materia de gestión de situaciones de crisis también convenció a algunos de que antes que los actores principales estuviesen dispuestos a adoptar las medidas extraordinarias que se necesitaban debía existir una sensación de apremio" (Leeds y Thompson, 1986, p. 25).

¹³ Los canjes cambiarios de emergencia por 24 horas con el Banco de la Reserva Federal se hicieron efectivos el 30 de abril y posteriormente en junio y julio, pero el primer préstamo real, en contraposición a los créditos recíprocos de un día, se otorgó el 4 de agosto de 1982. México era el único país del tercer mundo que había establecido una línea de créditos recíprocos con el Banco de la Reserva Federal ya en 1967, cuando tuvo lugar la primera de estas operaciones entre dicho Banco y el Banco de México (Leeds y Thompson, 1986, p. 16 y GAO, 1996, p. 151).

¹⁴ Al respecto Leeds y Thompson (1986, p. 13) citan a Lissakers. Véase también Lissakers (1991).

¹⁵ Cabe destacar que ciudadanos mexicanos mantenían en los Estados Unidos una suma similar a la de la deuda del Gobierno de México (con todos los bancos y no sólo con los estadounidenses). De acuerdo con una estimación, los mexicanos tenían depositados 14 mil millones de dólares en bancos de los Estados Unidos y poseían propiedades en ese país por un valor cercano a los 30 mil millones de dólares.

Según Gurría, Director de Financiamiento Externo del Ministerio de Hacienda, las reservas internacionales no alcanzaban a los cien millones de dólares, en circunstancia de que los pagos por concepto de amortización que debían efectuarse durante la semana ascendían a 700 millones (Leeds y Thompson, 1986, p. 27). Para garantizar a la comunidad financiera internacional que el país no sólo estaba dispuesto a cumplir con sus compromisos inmediatos, sino que estaba en condiciones de hacerlo, había que reponer las reservas. Se estimó que para cubrir las necesidades inmediatas de liquidez se requerían 3 500 millones de dólares.¹⁶ Se acordó que el Departamento del Tesoro gestionaría un préstamo de corto plazo de dos mil o más millones de dólares con recursos del Gobierno estadounidense, mientras que el Banco de la Reserva Federal reuniría contribuciones de los bancos centrales del mundo para otorgar un préstamo de emergencia por 1 500 millones. Los 2 mil millones de dólares tuvieron que reunirse durante el fin de semana. Funcionarios del Departamento del Tesoro, en especial el Subsecretario Tim McNamar, comenzaron de inmediato a buscar posibles fuentes de financiamiento.

A medida que se desarrollaron las negociaciones y "se definieron y analizaron las distintas opciones, se formó un grupo de trabajo *ad hoc* compuesto de funcionarios del Gobierno de los Estados Unidos, al que con el tiempo se incorporarían representantes de diversas dependencias de la burocracia federal, a saber, el Departamento de Agricultura, el Consejo de Seguridad Nacional, la Oficina de Gestión y Presupuesto, el Departamento de Estado y el Departamento de Energía".¹⁷ La idea de que participaran varios organismos estatales tenía por objeto aumentar el número de opciones y calmar las inquietudes de diversos sectores del Gobierno estadounidense. Sin embargo, como los intereses de los organismos suelen ser contrapuestos a la larga el Departamento del Tesoro tuvo que negociar tanto con el Gobierno mexicano como con los distintos organismos del Gobierno estadounidense.

a) *La parte fácil: el acuerdo sobre el maíz*

Tras examinar las distintas alternativas, finalmente se definieron dos.¹⁸ La primera provino del Departamento

de Agricultura y adoptó la forma de un crédito en condiciones de favor por mil millones de dólares de la Commodity Credit Corporation, en virtud del cual, a cambio del préstamo México se comprometía a comprar maíz estadounidense, del que había excedente a raíz de la política agrícola aplicada en los Estados Unidos. Este mecanismo que se había utilizado en 1976, resultó fácil, ya que no tardó más de medio día, y no fue mayormente controvertido.

b) *La parte difícil: el acuerdo del petróleo*

Otros mil millones de dólares se otorgaron como anticipo por concepto de ventas de petróleo a la U.S. Strategic Petroleum Reserve. No obstante, esta parte de los préstamos resultó muy controvertible, al punto que casi hizo fracasar las negociaciones. También se consideró el Fondo de Estabilización Cambiaria, la fuente principal de los créditos de emergencia de los Estados Unidos en 1995.¹⁹ Por indicaciones de su Asesor Jurídico, McNamar llegó a la conclusión de que los recursos de ese Fondo podían utilizarse "pero únicamente si eran garantizados por una fuente de pago 'segura'" (Leeds y Thompson, 1986, p. 29). Sin embargo, en vez de utilizarlos para otorgar el crédito y avalarlo con lo obtenido de las compras de petróleo, el Departamento del Tesoro optó por utilizarlos como préstamo de empalme que debería pagarse dentro de unos días, de tal modo que el dinero tendría que proporcionarlo una entidad del Gobierno de los Estados Unidos que estuviera en condiciones de comprar el petróleo utilizado en garantía. Como lo más probable era que los créditos que se otorgaran a México fueran superiores a los recursos provenientes de un acuerdo con el FMI, y como el acuerdo del petróleo no podía concretarse de inmediato, se estimó que este crédito con cargo a recursos del Fondo de estabilización cambiaria no podía utilizarse por un plazo más largo, en especial porque ya se había estipulado que los recursos de este Fondo se aplicarían a la otra parte del arreglo, cuyas condiciones estaba gestionando el Banco de la Reserva Federal.

Una vez que se decidió utilizar los recursos del Fondo de estabilización cambiaria únicamente por unos días, había que encontrar un organismo del Gobierno estadounidense que estuviera en condiciones de comprar mil millones de dólares en petróleo, y convenir un precio que fuera aceptable para ambas partes. Como

¹⁶ La estimación de las necesidades de liquidez se basó en el supuesto de que México no negociaría un acuerdo con el FMI hasta que asumiera su cargo el nuevo Presidente, en diciembre de 1982.

¹⁷ Leeds y Thompson, 1986, p. 27. Según un funcionario estadounidense no hubo tal grupo de trabajo. El encargado de organizar el acuerdo fue Tim McNamar, del Departamento del Tesoro.

¹⁸ Para mayores detalles, véase Leeds y Thompson (1986).

¹⁹ Véase la nota 7. La primera línea de crédito permanente entre México y los Estados Unidos se estableció en 1940 (GAO, 1996, p. 150).

primera medida, se recurrió al Departamento de Defensa, pero por razones legales éste no podía comprar petróleo crudo. La segunda alternativa obvia era el Departamento de Energía, organismo al que podría interesarle comprar petróleo para la Strategic Petroleum Reserve, creada después de la crisis del petróleo de 1973-1974 y cuya función consistía en acumular existencias reguladoras para el caso de que en el futuro se produjera una escasez de petróleo. Pese a que ésta resultó ser la única alternativa factible, por desgracia PEMEX y la Strategic Petroleum Reserve habían suscrito antes un acuerdo que había dejado insatisfechas a ambas partes.²⁰ En consecuencia, el Departamento de Energía inició las negociaciones del llamado acuerdo del petróleo deseoso de "no cometer los mismos errores del año anterior" (Leeds y Thompson, 1986, p. 33).

La negociación del acuerdo del petróleo comprendió varios aspectos delicados, tales como el precio, la fecha y calendario de entrega, y la combinación de tipos de petróleo. La primera propuesta sustantiva de McNamar fue un contrato a plazo fijo renovable para la compra de crudo del Istmo, junto con una sugerencia en cuanto a fecha de entrega, volumen y precio de favor. Este último era particularmente decisivo para la parte estadounidense, que deseaba que se le compensara bien por comprometerse a comprar una gran cantidad, pagando por adelantado en un mercado inestable como el del petróleo (Leeds y Thompson, 1986, p. 35). De acuerdo con algunas informaciones, el precio de favor se fijó en 28 dólares por barril, en circunstancias que en los mercados internacionales se cotizaba a razón de 32 dólares por barril (Kraft, 1984, p. 14).

A la delegación mexicana "le impresionó darse cuenta de que tendría que iniciar un duro regateo" (Leeds y Thompson, 1986, p. 36). Entre otras cosas, los mexicanos respondieron, con razón, que conceder a los Estados Unidos un precio de favor perturbaría el mercado del petróleo mexicano y otros clientes podían exigir un tratamiento similar. Las negociaciones llegaron a un punto muerto y estuvieron a punto de fracasar. Ninguna de las partes quería tener que dar explicaciones a sus mandantes políticos por haber negociado un "mal" precio por las ventas de petróleo. A manera de alternativa, los Estados Unidos propusieron que en vez de dar un descuento sobre el precio del petróleo, los mexicanos "solventaran parte de la diferencia

pagándoles a los Estados Unidos una comisión inicial por gestionar la transacción".²¹

Las negociaciones tuvieron varios altibajos, pero las condiciones del acuerdo final siguen manteniéndose en reserva. No obstante, según Angel Gurría,²² "México pagó este préstamo a un interés implícito cercano al 38%, es decir, más del doble de la tasa de interés de mercado" (Gurría, 1993, p. 31). Al respecto, Volcker observa que la tasa de interés implícita fue escandalosamente elevada, lo que demuestra que había que satisfacer el instinto comercial yanqui de los funcionarios de la Oficina de Presupuesto y del Departamento de Energía, que distaban mucho de comprender las verdaderas cuestiones en juego y que eran muy susceptibles a la posibilidad de una ulterior censura política. Como puede comprenderse, los funcionarios petroleros mexicanos, que tendrían que pagar, se pusieron furiosos.²³

Dada la forma en que evolucionaron posteriormente los precios del petróleo, mirando atrás, es posible que el precio que ofrecieron los Estados Unidos no haya sido tan malo. En 1982, el precio anual medio del barril de petróleo, correspondiente al promedio ponderado del petróleo de exportación mexicano, fue de 28.7 dólares. Este valor se asemeja al de 28 dólares por barril que proponían los Estados Unidos (Kraft, 1984, p. 14). Sin embargo, cuando se realizaron las negociaciones ese precio era inferior al de mercado.²⁴ En definitiva, las negociaciones del acuerdo del petróleo dejaron muy resentidos a los funcionarios mexicanos. En su opinión, los Estados Unidos trataron de obtener ventajas pecuniarias injustificadas de un país acorralado por problemas financieros.²⁵ En todo caso, pese

²¹ Leeds y Thompson, 1986, p. 39. De acuerdo con informaciones, al comienzo se propuso "...que los Estados Unidos prestaran a México mil millones de dólares pagaderos en petróleo, en el entendimiento de que el préstamo devengaría intereses. El sábado a última hora, los estadounidenses propusieron que, a cambio de los mil millones que habían prestado el lunes, México pagara en petróleo, en un plazo de quince meses, el equivalente de 1 300 millones de dólares. Ello significaba cobrar un interés de 35%. Luego de una conversación telefónica con López Portillo, Oteyza expresó que eso era el colmo y que no pagarían más de 20% de interés. Según algunos, López Portillo había puesto el grito en el cielo y ordenado suspender las negociaciones. Algunos estadounidenses estuvieron de acuerdo con los mexicanos..." (Kraft, 1984, p. 15).

²² Como se dijo, a la sazón Angel Gurría era alto funcionario del Ministerio de Hacienda y miembro destacado de la delegación mexicana.

²³ Volcker y Gyohten, 1992, p. 201. Véanse también los comentarios de Kraft acerca de Regan y la conversación con Reagan (Kraft, 1984, p. 16).

²⁴ No sólo inferior al precio corriente, sino también al precio a futuro.

²⁵ Véanse, por ejemplo, los cáusticos comentarios de Gurría sobre este episodio (Gurría, 1993, pp. 31-32).

²⁰ El origen de esta insatisfacción continúa siendo información confidencial.

a las tensiones, la parte de las medidas de emergencia que correspondió al Departamento del Tesoro, esto es, los préstamos por dos mil millones de dólares, se concretó antes de que terminara el fin de semana.

Como se verá más adelante, en 1995 los Estados Unidos no intentaron sacarle ventajas a México, pero el plan de emergencia de ese año se acompañó de condiciones mucho más severas en materia de política económica. En 1982, el Gobierno de los Estados Unidos delegó básicamente en el FMI la responsabilidad de fijar las condiciones de la política económica, y se dio por satisfecho con que el Secretario de Hacienda mexicano, que debía integrar el próximo gabinete, se comprometiera personalmente a que el nuevo Gobierno buscara llegar a un acuerdo con el FMI.²⁶

4. El Banco de la Reserva Federal toma la batuta

Al mismo tiempo, el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, bajo la conducción de Paul Volcker, logró que los bancos centrales y las autoridades monetarias se comprometieran a otorgar créditos por valor de 1 850 millones de dólares, de los cuales 325 millones serían aportados por el propio Banco de la Reserva Federal (cuadro 1).²⁷ Sin embargo, los créditos organizados por éste tenían otro componente de fuente estadounidense: 600 millones de dólares del Fondo de estabilización cambiaria, respecto de los cuales el Presidente tuvo que pedir al Congreso de los Estados Unidos que autorizara su utilización por un plazo superior a seis meses. La mitad de esta suma fue proporcionada por los Estados Unidos y el resto por los bancos centrales de otros países del Grupo de los Diez. En su calidad de prestamistas de último recurso, los bancos centrales de los países acreedores comprendieron que había que actuar con rapidez. Aunque los bancos de los Estados Unidos eran los más vulnerables respecto de México, los demás cooperaron ya sea porque tenían intereses importantes en el sistema bancario internacional en su conjunto o porque pensaron que algún día podían necesitar ayuda de los Estados Unidos si tenían problemas similares, por ejemplo, en Europa oriental. El mero hecho de que los bancos centrales no fueran prestamistas de último recurso de los inversionistas de cartera explicaría, al menos en parte,

por qué en 1995 los bancos centrales, aparte del estadounidense, respondieron de manera tan diferente.

5. El FMI y los bancos comerciales

Se suponía que las medidas de emergencia proporcionarían financiamiento mientras México llegaba a un acuerdo con sus acreedores privados y con el Fondo Monetario Internacional. A diferencia de 1995, negociar el monto y las condiciones de un programa del FMI tardaría varios meses. Una vez acordados en principio el préstamo de empalme y otros créditos, el paso siguiente era comprometer la participación de los bancos comerciales. Se estima que entre septiembre y diciembre de 1982 el Gobierno mexicano tuvo que pagar 8 700 millones de dólares por concepto de amortización y 2 600 millones en intereses, esto es, un total de 11 300 millones de dólares (Gurría, 1993, p. 30). Las autoridades de los Estados Unidos, de México y del FMI resolvieron que había que pedirles a los bancos que aceptaran celebrar un acuerdo de moratoria sobre los pagos de la deuda externa mexicana (Volcker y Gyohten, 1992, p. 202). En reunión celebrada el 20 de agosto en las oficinas del Banco de la Reserva Federal en Nueva York, los bancos comerciales accedieron a otorgar una prórroga de 90 días sobre el pago del capital.²⁸

Entretanto, México gestionó un servicio ampliado del Fondo por valor de 3 700 millones de dólares, cuya carta de intención se firmó el 10 de noviembre de 1982. Sin embargo, el financiamiento otorgado por el Fondo no bastaría para cubrir los pagos de la deuda que vencían en los meses siguientes. "Para proteger sus propios intereses, los bancos tendrían que proporcionar el resto; de lo contrario, las posibilidades de percibir los intereses de los préstamos pendientes y, con mayor razón, de recibir el pago, serían remotas" (Volcker y Gyohten, 1992, p. 205).

²⁸ En cambio, el sector privado no intervino en las medidas de rescate de 1995. En esta oportunidad no se abordará la cuestión de si en 1995 habría sido posible convencer a los inversionistas extranjeros que tenían valores mexicanos (en especial Tesobonos) de que aceptaran una solución concertada. Algunos analistas sostienen que la deuda mexicana era una fracción demasiado pequeña del total de la cartera de los inversionistas extranjeros y que, en consecuencia, en 1995 no hubo incentivo manifiesto para actuar concertadamente (véase por ejemplo Truman, 1996). Sin embargo, al parecer algunos de los principales bancos de inversión estadounidenses eran tenedores potenciales de gran cantidad de Tesobonos que les habían sido entregados en garantía por algunos de sus deudores. Cabe suponer, entonces, que para algunos de esos bancos de inversión, una suspensión de los pagos por parte de México habría resultado bastante perturbadora.

²⁶ El presidente electo debía asumir sus funciones el 1° de diciembre de 1982.

²⁷ El préstamo fue otorgado el 26 de agosto de 1982.

6. ¿Tuvieron éxito las medidas de asistencia financiera de 1982?

Para México, las medidas de emergencia adoptadas en 1982 resultarían ser tan sólo el comienzo de un largo y dilatado proceso de gestión de la deuda pendiente, que incluyó varias renegociaciones, un acuerdo de recompra y, finalmente, el acuerdo de reducción de la deuda de 1990, negociado con arreglo al llamado Plan Brady.²⁹ Tras las medidas de rescate de emergencia de 1982, el Banco de la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro prestaron apoyo a México en otras tres oportunidades, pero siempre en forma de financiamiento provisional, mientras se concretaban otros convenios.³⁰

Así pues, aunque las medidas de rescate financiero

de 1982 evitaron la suspensión unilateral del pago de los compromisos externos de México y la posible quiebra de bancos importantes, sobre todo de los Estados Unidos, así como una crisis bancaria de alcance internacional, fracasaron en otro aspecto fundamental. En efecto, durante casi un decenio México, al igual que muchos países en desarrollo, quedaría prácticamente marginado de los créditos voluntarios de los mercados internacionales de capital. En los años ochenta, México y otros países muy endeudados no tuvieron crecimiento y debieron hacer frente periódicamente a brotes de inflación aguda y al aumento de la pobreza y la desigualdad. En 1995, la comunidad internacional, o al menos parte de ella, reaccionó en forma diferente, quizá como resultado del trauma de los años ochenta.

III

Los Estados Unidos al rescate: 1995

1. La devaluación del peso provoca pánico en el mercado

El 16 de diciembre de 1994, las reservas internacionales de México cayeron a cerca de 11 mil millones de dólares (Banco de México, 1995). Ante esta situación, el Gobierno citó a una reunión extraordinaria del Pacto, mecanismo para el análisis de la política económica integrado por representantes del sector privado y de los trabajadores, para la tarde del 19 de diciembre. A la mañana siguiente, el Secretario de Hacienda anunció un aumento inmediato del techo de la banda de fluctuación del dólar, fijándolo en 4 pesos por dólar, lo que representaba un incremento cercano al 15%.³¹

²⁹ Para mayores detalles, véase por ejemplo Gurría (1988) y Devlin (1989). El acuerdo Brady se reseña en Lustig (1992, anexo).

³⁰ Uno de los créditos de corto plazo se otorgó en 1986 cuando, después de la marcada caída de los precios del petróleo, los Estados Unidos y el Banco de Pagos Internacionales concedieron a México un préstamo a seis meses por más de mil millones de dólares. Posteriormente, en septiembre de 1989 y marzo de 1990, México recibió préstamos provisionales por 2 000 millones de dólares y 1 300 millones, respectivamente, durante las negociaciones con los bancos comerciales para llegar a un acuerdo de reducción de la deuda.

³¹ Las consultas tuvieron lugar en una reunión del Pacto. Este, que comenzó a operar en diciembre de 1987, era un mecanismo para fijar la política macroeconómica en conjunto con representantes de los trabajadores, de los productores agrícolas y del sector empresarial, y con su aprobación. Para un análisis más detallado de los orígenes y características del Pacto, véase Aspe (1993) y Lustig (1992).

El dólar se situó rápidamente en el nuevo techo, estimándose que en dos días se perdieron cerca de 5 mil millones de dólares en reservas internacionales. Los mercados enviaban una señal clara: el nuevo tope del tipo de cambio carecía de credibilidad. El 22 de diciembre de 1994, las autoridades monetarias no tuvieron más remedio que adoptar un tipo de cambio flotante. En otras palabras, el Banco de México dejaría de intervenir para mantener el dólar dentro de una banda de precios predeterminada.

Días después, el Gobierno se vio en dificultades para renovar los Tesobonos, instrumentos de la deuda a corto plazo emitidos en dólares, que vencían el martes siguiente a la devaluación. Esto era una señal peligrosa. Contrariamente a lo previsto, y esperado, por muchos analistas, la devaluación no trajo la calma a los mercados. Por el contrario, en la práctica provocó una importante pérdida de confianza entre los inversionistas extranjeros que tenían valores mexicanos, que "se dieron cuenta de que habían basado sus estrategias de inversión en una o más premisas erradas acerca de la naturaleza del sistema cambiario mexicano, o en la probabilidad de poder liquidar su cartera antes de que sobreviniera una crisis" (Truman, 1996, p. 8). Comprendieron que el gobierno no podría cumplir con sus compromisos de corto plazo a menos que realizara una devaluación masiva y que, en consecuencia, el peligro de una suspensión de pagos seguía estando latente.

La elevada concentración de la deuda pública en valores de corto plazo emitidos en dólares (Tesobo-

nos),³² gran parte de los cuales (17 mil millones de dólares) estaba en manos de extranjeros, unida al bajo nivel a que llegaron las reservas internacionales poco después de la devaluación (alrededor de 6 mil millones de dólares), hizo temer a los inversionistas de cartera que al gobierno no le quedaría más alternativa que establecer controles cambiarios y suspender el pago de los Tesobonos. La amenaza de una suspensión de pagos causó pánico en los mercados y llevó al peso al borde del colapso. La única forma de evitar el desastre financiero total era gestionar un conjunto de medidas de asistencia lo suficientemente amplio como para convencer a los mercados de que el Gobierno *no* se vería obligado a dejar de cumplir sus obligaciones financieras. Como se verá, las medidas de rescate financiero resultaron muy superiores a lo que hubiera podido preverse, ya sea en los gobiernos de Estados Unidos o de México, o en los organismos multilaterales.

2. La ayuda de los Estados Unidos: en marcha pero insuficiente

Contrariamente a lo sucedido en 1982, cuando se devaluó el peso en 1994 el apoyo de los Estados Unidos ya se había formalizado con arreglo al acuerdo marco de América del Norte, suscrito por los tres países del TLCN en abril de ese año. De hecho, a principios de noviembre de 1993, cuando se votó el TLCN, los Estados Unidos, Canadá y algunos bancos centrales europeos habían apoyado discretamente un posible conjunto de medidas de ayuda financiera. A la sazón, se temía que si el Congreso de los Estados Unidos no aprobaba el TLCN, el peso mexicano sería objeto de grandes presiones. Por esta razón, los gobiernos de los países industrializados acordaron abrir una línea de créditos recíprocos por 12 mil millones de dólares, a la cual los Estados Unidos contribuirían con la mitad. Estos acuerdos tuvieron carácter reservado y vencieron el 31 de diciembre de 1993. México no realizó giros con cargo a estos fondos (Wertman, 1995a, p. 6).

Luego, el 24 de marzo de 1994, inmediatamente después del asesinato de Luis Donaldo Colosio, candidato a la Presidencia de la República del Partido Revolucionario Institucional (PRI), el Secretario del Tesoro, Lloyd Bentsen, y el Presidente del Banco de la Reserva Federal, Alan Greenspan, abrieron una línea de crédito recíproco por 6 mil millones de dólares, a

la cual ambos organismos contribuyeron por partes iguales.³³ Esta línea de crédito se mantendría durante un par de meses, hasta que cedieran las presiones sobre el peso. Sin embargo, el 26 de abril, los tres países suscribieron el acuerdo marco de América del Norte, en virtud del cual se hizo permanente la contribución de los Estados Unidos por 6 mil millones de dólares para una línea de crédito recíproco con México y Canadá. Conforme a este convenio, el Bank of Canada y el Banco de México también ampliaron de 200 millones a mil millones de dólares canadienses (cerca de 723 millones estadounidenses de la época) su línea de crédito recíproco, mientras que el Banco de la Reserva Federal y el Banco Central del Canadá reafirmaron la suya por 2 mil millones de dólares.³⁴ Una de las consecuencias importantes de este acuerdo fue que, al hacerlo efectivo, los Estados Unidos (y Canadá) apoyaron tácitamente la decisión del Gobierno mexicano de mantener inalterable su política cambiaria después del asesinato de Colosio.

Cuando se reconoció que el clima de incertidumbre generado por ese asesinato no era propicio para efectuar una reforma de la política cambiaria, se pidió una vez más la ayuda de fuentes no estadounidenses para respaldar el peso hasta las elecciones presidenciales de agosto de 1994. Europa y el Japón, con el apoyo del Banco de la Reserva Federal, reunieron discretamente 6 mil millones de dólares adicionales. Con esta línea de créditos contingentes recíprocos por 12 mil millones de dólares, la mitad de los cuales serían aportados por los Estados Unidos, México "podría efectuar giros por un plazo de 90 días hasta el 30 de septiembre y [todos] los giros deberían pagarse antes del 30 de diciembre" (GAO, 1996, p. 88). México no efectuó giros con cargo a ninguno de estos servicios. Esto demuestra que al menos hasta agosto de 1994 los países industrializados respaldaban implícitamente la política cambiaria mexicana y en términos más generales su política económica.

a) *El peso inquieta a los Estados Unidos*

El incremento del posible compromiso de recursos financieros para favorecer a México se acompañó de una vigilancia más estrecha de la economía mexicana-

³² No se trataba de deuda nueva, sino de la deuda pasada acumulada, que había que renegociar.

³³ GAO, 1996, p. 82. Esta línea de crédito recíproco se revisa anualmente.

³⁴ Wertman, 1995b, p. 3. En virtud del acuerdo marco, México podía efectuar giros multilaterales o bilaterales. Los giros bilaterales contra el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos se registrarían por el Acuerdo de Estabilización Cambiaria suscrito ese mismo día (Wertman, 1995a, p. 7).

na por parte del Departamento del Tesoro y del Banco de la Reserva Federal. Al darse a conocer una serie de documentos que se habían mantenido confidenciales se supo que, en especial en 1994, las autoridades estadounidenses vigilaban de cerca la economía mexicana y particularmente la evolución del tipo de cambio.³⁵ Tanto en el Departamento del Tesoro como en el Banco de la Reserva Federal existía la impresión de que el peso estaba sobrevaluado, pero no había consenso sobre el alcance de la sobrevaluación. Por otra parte, la estrategia recomendada no fue realizar cambios repentinos sino una reforma gradual, emprendida "más bien como parte de una política concertada y no como una respuesta de emergencia ante la crisis".³⁶

La decisión de las autoridades mexicanas de mantener la política cambiaria acentuó la inquietud del Gobierno de los Estados Unidos cuando, tras las elecciones presidenciales de agosto de 1994, y pese a la tranquilidad que las rodeó, no se produjo una afluencia de capital. En septiembre, para infundir confianza en los mercados externos, el Gobierno mexicano anunció la renovación del Pacto, y éste ratificó la política cambiaria. Para acentuar la fe en este acuerdo, el presidente electo Ernesto Zedillo lo respaldó expresamente. Sin embargo, las autoridades financieras estadounidenses siguieron mostrándose escépticas.

Al respecto, el entonces Subsecretario para Asuntos Internacionales del Departamento del Tesoro, Larry Summers, comentó en un informe interno:

"El sábado pasado, el Gobierno mexicano sorprendió a los mercados financieros con el anuncio de un nuevo Pacto con el sector privado y los trabajadores. Para nosotros, lo más importante es que el acuerdo mantiene el actual ritmo de depreciación del piso de la banda del tipo de cambio en un 4% anual."

"El anuncio del Gobierno nos plantea dos problemas. El primero es la cuestión de fondo de si la decisión relativa al tipo de cambio fue o no adecuada. Para muchos analistas independientes dignos de crédito, el peso sigue estando bastante sobrevaluado. El déficit de

cuenta corriente es muy elevado, pues alcanza a un 7% del PIB..."³⁷

Las observaciones de otro funcionario del Departamento del Tesoro también revelan lo que inquietaba a los Estados Unidos:

"La incertidumbre acerca de la situación económica de México es motivo de profundo interés y alguna preocupación para los Estados Unidos. Es posible, aunque poco probable, que México pida la reactivación del crédito recíproco antes de que el Presidente Salinas pronuncie su discurso ante la Nación el 1º de noviembre."

"La esperanza de estabilidad en el período posteleccionario y de que se reanudara la afluencia de capital no se ha materializado. El anuncio de un nuevo Pacto no logró fortalecer el peso y muy pronto pasó a segundo plano por la renovada preocupación respecto de la estabilidad política a raíz del asesinato de Ruiz [Massieu]..."

"Si bien es cierto que la situación financiera inmediata podría mejorar, nos sigue preocupando que el actual sistema cambiario pueda frenar el crecimiento económico y aumentar el ya sustancial déficit de la cuenta corriente..."³⁸

A medida que aumentaba la incertidumbre respecto de la economía mexicana y de la sustentabilidad del tipo de cambio, el Gobierno de los Estados Unidos comenzó a inquietarse por la posibilidad de que México pidiera efectuar giros con cargo al compromiso de créditos cambiarios recíprocos suscrito con arreglo al acuerdo marco de América del Norte, a fin de respaldar lo que era considerado como una política insostenible. En vista de las circunstancias, las autoridades del Departamento del Tesoro recomendaron que se desalentara cualquier solicitud en este sentido.³⁹ En un memorando dirigido al presidente del Banco de la Reserva Federal, Alan Greenspan, en octubre de 1994, antes de que se reuniera con funcionarios mexicanos, se expresa lo siguiente:⁴⁰

³⁵ Estos documentos, que hasta entonces eran reservados, fueron dados a conocer a solicitud del Senador D'Amato, y se les conoce como los "D'Amato's Annexes". El Senador D'Amato es un enconado crítico de las medidas de rescate de los Estados Unidos y de la política de la administración Clinton respecto de México. Véase GAO, 1996, capítulo 3.

³⁶ Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, memorando interno de distribución restringida titulado "Mexican Exchange Options" (Opciones para el tipo de cambio en México), 17 de agosto de 1994.

³⁷ Departamento del Tesoro, memorando interno de Lawrence H. Summers al Secretario Lloyd Bentsen titulado "Mexico maintains current exchange rate policy in renewal of 'Pacto'" (Al renovar el Pacto México mantiene su actual política cambiaria), 27 de septiembre de 1994 (D'Amato's Annexes, p. 364).

³⁸ Departamento del Tesoro, memorando interno de Timothy Geithner al Secretario del Tesoro Lloyd Bentsen, 2 de octubre de 1994 (D'Amato's Annexes, p. 335).

³⁹ Véase, por ejemplo, el memorando de Summer a Bentsen del 14 de octubre de 1994 (D'Amato's Annexes, p. 361).

⁴⁰ Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, memorando interno de Charles J. Siegan al presidente Greenspan titulado "Background material for October 20 visit by Luis Téllez, President-elect Zedillo's Adviser" (Antecedentes para la visita del asesor del presidente electo Zedillo, Luis Téllez, el 20 de octubre), 19 de octubre de 1994 (D'Amato's Annexes, pp. 383-384).

"...Usted podría señalar que si bien comprendemos las razones por las cuales las autoridades mexicanas prefieren operar con un tipo de cambio relativamente fijo (en relación con el dólar), nos preocupan los riesgos y el costo que entraña defender un tipo de cambio insostenible. Ello podría dificultar el logro de los objetivos de crecimiento económico de México, perturbar los mercados financieros mexicanos y afectar las relaciones financieras y comerciales entre los Estados Unidos y México. Los funcionarios mexicanos deben tener conciencia de que no pueden contar con que los Estados Unidos presten apoyo financiero mediante las líneas de crédito del Banco de la Reserva Federal y del Departamento del Tesoro para mantener un tipo de cambio inadecuado. Las líneas de crédito recíproco tienen por objeto resolver lo que se considera alteraciones transitorias del mercado, y no apoyar un régimen cambiario insostenible."

La lectura de los documentos disponibles deja la impresión de que los funcionarios del Departamento del Tesoro y del Banco de la Reserva Federal vigilaban de cerca la evolución de los mercados y de la política mexicana y que no estaban de acuerdo con la decisión de las autoridades mexicanas de mantener la política cambiaria después de las elecciones presidenciales. Sin embargo, también revelan que los Estados Unidos no estaban seguros de si México se vería obligado a devaluar⁴¹ o, lo que es más importante, que no tenían conciencia de los efectos devastadores que podría tener una devaluación sorpresiva en la confianza de los mercados. Cabe destacar que, al parecer, no se tuvieron en cuenta los peligros que llevaba envuelta, primero, la conversión acelerada de los valores en pesos (CETES) a Tesobonos, que se cotizaban en dólares; segundo, el hecho de que gran parte de éstos estaban en poder de inversionistas extranjeros; y tercero, la creciente tendencia a la baja de la relación entre las reservas internacionales y los Tesobonos. Al parecer, estas cuestiones también escaparon a la vigilancia del FMI y del Banco Mundial. Esto es tanto más notable cuanto que una de las principales causas de la hecatombe financiera fueron los Tesobonos pendientes en poder de extranjeros. Al igual que el FMI y el Banco Mundial, las autoridades estadounidenses no estaban

⁴¹ Por ejemplo, en un memorando preparado para Summers se observa que "...en el futuro inmediato nada indica que puedan concentrarse las presiones u obligar a tomar la decisión [de devaluar]..." (Departamento del Tesoro, 5 de diciembre de 1994).

realmente preparadas para el caso de que sucediera lo peor.

b) Los Estados Unidos no fueron advertidos acerca de la inminente modificación de la política cambiaria

No obstante que las autoridades estadounidenses sabían que el peso era objeto de grandes presiones y que en el pasado habían discutido en diversas oportunidades una serie de alternativas políticas con los mexicanos, cuando finalmente el Gobierno tomó la decisión de modificar la política cambiaria, nadie se los advirtió. El 19 de diciembre, el día antes de la modificación de la banda cambiaria, un memorando del Departamento del Tesoro expresaba su preocupación por la noticia recibida desde México en el sentido de que el peso era objeto de presiones y su inquietud acerca de la posibilidad de que "...los mexicanos pudiesen resolver 'retirarse del mercado' antes de Navidad, o inmediatamente después, sin consultarnos".⁴²

Los temores expresados de buena fe por el funcionario estadounidense eran bien fundados. La misma tarde en que escribió el memorando, el Gobierno mexicano convocaba a una reunión de emergencia del Pacto y al día siguiente, 20 de diciembre, el Ministro Serra anunciaba que el techo de la banda de fluctuación del dólar se elevaría en un 15%. Tanto al Gobierno mexicano como al Departamento del Tesoro se les había acabado el tiempo: la modificación de la política cambiaria se producía cuando las reservas se encontraban en un nivel demasiado bajo y no había margen para preparar un plan económico ni para que los Estados Unidos organizaran el apoyo financiero para amortiguar los efectos de la devaluación. En realidad, la prevención no había dado resultados, de modo que el paso siguiente era controlar los daños.

⁴² El autor del memorando agrega: "No quedaremos bien puestos si México realiza una movida sin consultarnos... Me temo que una devaluación afectará negativamente el apoyo del Congreso a nuestras iniciativas de políticas comerciales, especialmente si se lleva a cabo en forma unilateral. El inconveniente de iniciar los contactos es que podrían llevar a que se solicite reactivar el crédito recíproco, lo que no parece adecuado en este momento. No se divisa la salida. Al parecer, a los inversionistas no les preocupa el tamaño del déficit en cuenta corriente o la devaluación. [!] Lo que les preocupa es Chiapas y que cunda el descontento político. Por lo tanto, es posible que una devaluación no reanude la afluencia de capital". (Departamento del Tesoro, memorando a Tim Geithner, "Contact with Mexicans before they do something" (Tomar contacto con los mexicanos antes de que hagan algo), 19 de diciembre de 1994. En D'Amato's Annexes, p. 428.

c) *La hecatombe financiera se produjo en forma inesperada*

Aunque los funcionarios del Departamento del Tesoro y del Banco de la Reserva Federal se dieron cuenta de que los mercados no habían recibido bien la modificación de la política cambiaria, ni el Gobierno mexicano ni el estadounidense previeron el colapso que ella provocaría en los mercados financieros. A manera de ejemplo, inmediatamente después de la devaluación un funcionario del Departamento del Tesoro destacado en México escribió lo siguiente:

"...En nuestra opinión, los mercados habían estado esperando que el Gobierno adoptara una decisión respecto del tipo de cambio... Lo más probable es que, por un tiempo, el mercado cambiario se muestre bastante inestable, y que posteriormente se produzca algún fortalecimiento del peso... Cuando se disipen las nubes, tal vez a principios del próximo año, el peso debería estabilizarse de un 8 a un 12% por debajo del valor en que se transaba antes de la nueva política. (...) Nuestro cálculo es que la devaluación no afectará el rumbo macroeconómico básico de México, ni alterará de manera fundamental las perspectivas económicas del país para 1995. Además, cabe señalar que la devaluación no ha tomado realmente por sorpresa a los inversionistas más experimentados. Aunque en los próximos días muchos mexicanos dirán que nos advirtieron lo que sucedería y que es historia repetida, lo más probable es que la nueva política produzca efectos saludables, contrariamente a lo sucedido con devaluaciones pasadas".⁴³

No tardó mucho en demostrarse que la impresión de las autoridades mexicanas y estadounidenses acerca de los posibles efectos de la modificación del techo de la banda cambiaria había sido errada. Al día siguiente de la devaluación, las reservas disminuyeron en cerca de 5 mil millones de dólares y el 22 de diciembre las autoridades mexicanas no tuvieron más remedio que permitir la flotación del tipo de cambio.

A partir del 21 de diciembre, el Departamento del Tesoro se involucró a fondo. En un memorando preparado para el futuro Secretario del Tesoro Rubin, Larry Summers menciona que el Secretario saliente, Lloyd Bentsen, había autorizado la reactivación de la línea de crédito recíproco, que el Departamento del

Tesoro estaba asesorando a los mexicanos para que hicieran frente a la situación, que el Banco de la Reserva Federal en Nueva York estaba concertando una reunión del Ministro Serra con importantes instituciones financieras para la mañana del 22 de diciembre, y que Summers prestaría apoyo de prensa. También se reactivó la línea de crédito recíproco de México con Canadá.

Sin embargo, ninguna de las medidas señaladas tranquilizó a los mercados. El Secretario Serra no fue bien recibido en la reunión de Nueva York y renunció pocos días después. El 29 de diciembre fue reemplazado por Guillermo Ortiz. Dos días antes, el peso se cotizó en su valor más bajo del año, 5.7 pesos nuevos por dólar, y el Gobierno tuvo que dejar sin efecto la subasta de Tesobonos porque no habría compradores a tasas de interés razonables. El mismo día, el Gobierno anunció que estaba preparando un nuevo plan económico que se daría a conocer el 2 de enero de 1995.

Es evidente que ni las autoridades mexicanas, ni el Gobierno estadounidense, ni el FMI u otras instituciones financieras previeron lo que iba a suceder: esto es, que los inversionistas extranjeros, en especial los tenedores de Tesobonos, no estarían dispuestos a renovar los valores del Gobierno que tenían en su poder. Querían cobrarlos y convertirlos en dólares tan pronto se hicieran efectivos. Como las reservas, unidas a las líneas de crédito recíproco, eran muy inferiores a los valores que vencían en 1995, el fantasma de la no convertibilidad empezó a vagar por los corredores de Wall Street.

La falta de un plan económico claro y bien definido cuando se devaluó el peso aumentó la incertidumbre. Sin embargo, como ha quedado más de manifiesto al volver atrás la mirada, el problema de credibilidad resultante no se debió únicamente a la indecisión de las autoridades mexicanas. De no ser por los 17 mil millones de dólares en Tesobonos en manos de extranjeros (cerca de 10 mil millones en los primeros meses del año) y por los 18 mil millones de dólares en obligaciones en moneda extranjera de los bancos comerciales mexicanos, todos los cuales vencían en 1995, lo más probable es que la devaluación no hubiese producido una hecatombe financiera.

3. Aumentan los préstamos de emergencia

a) *El incremento de los fondos proporcionados con arreglo al acuerdo marco*

Transcurrieron varios días antes de que se tomara conciencia de que lo que había provocado la ines-

⁴³ Departamento del Tesoro, "Bi-weekly report on Mexico", 21 de diciembre de 1994 (D'Amato's Annexes, pp. 432 y 434).

tabilidad monetaria era la deuda pública de corto plazo en la forma de Tesobonos y, lo que es más importante, de que se reaccionara. Al principio, las autoridades mexicanas y estadounidenses se dieron cuenta de que las medidas de rescate financiero previstas de conformidad con el acuerdo marco de América del Norte serían insuficientes. Esto dio lugar a que se gestionaran los créditos por 18 mil millones de dólares que se anunciaron el 2 de enero de 1995. Los créditos comprendieron una ampliación de la línea de créditos recíprocos establecida con arreglo al acuerdo marco, de 6 mil a 9 mil millones de dólares;⁴⁴ 5 mil millones de dólares aportados por otros gobiernos a través del Banco de Pagos Internacionales; 1 500 millones de dólares canadienses (entonces unos 1 100 millones de dólares de los Estados Unidos) aportados por Canadá, que también aumentó su contribución más allá de lo previsto en virtud de los compromisos contraídos con arreglo al acuerdo marco, y un posible compromiso por 3 mil millones de dólares de bancos internacionales.

Al momento de anunciarse las medidas, se creyó que los 18 mil millones de dólares apaciguarían a los agentes comerciales, puesto que la suma cubría los Tesobonos en poder de extranjeros que vencían en 1995. Sin embargo, con esto no se arreglaba el problema de los certificados de depósito en bancos locales ni otras obligaciones de corto plazo que se hacían efectivas en 1995. Se suponía, o esperaba, que gran parte de ellos fueran renovados. Sin embargo, los acreedores de México no fueron de la misma opinión, y las presiones sobre el peso no cesaron. Mediante simples cálculos aritméticos, los inversionistas estimaron que los pagos que debían hacerse en 1995 (unos 50 mil millones de dólares, en el supuesto de que no se renovara la mayor parte de la deuda pública y privada, con excepción de los préstamos interbancarios) eran muy superiores a los recursos estimados: las reservas internacionales del Banco de México ascendían a 6 mil millones de dólares y los primeros créditos internacionales de emergencia eran por 18 mil millones. Por lo tanto, los créditos de emergencia más las reservas internacionales apenas alcanzarían para hacer frente a la mitad de las obligaciones financieras que tenía México en 1995, estimadas en 50 mil millones de dólares.⁴⁵

⁴⁴ La mitad de los 3 mil millones de dólares adicionales fue proporcionada por el Departamento del Tesoro, de conformidad con el Acuerdo temporal de estabilización cambiaria, suscrito el 4 de enero de 1995, que vencería el 3 de abril de 1995. El Banco de la Reserva Federal aportó los 1 500 millones restantes.

⁴⁵ La estimación del valor total de las obligaciones de corto plazo en dólares que vencían en 1995 incluye: 6 300 millones de dólares para amortización de la deuda pública de corto plazo; mil millones

Al finalizar la primera semana de enero, el Ministro de Hacienda, Guillermo Ortiz, se había dado cuenta de que el problema era mucho más complicado de lo previsto. La noticia dada a conocer el 6 de enero, de que algunos bancos mexicanos no estaban en condiciones de renovar los certificados de depósito en manos de extranjeros, desató una nueva fuga desde el peso. Quedó de manifiesto que sería muy difícil renovar las deudas de corto plazo del gobierno que vencieran el primer semestre de 1995. A estas alturas, las autoridades mexicanas comenzaron a negociar las condiciones de un convenio con el FMI y a estudiar otras posibilidades de recibir el apoyo del Departamento del Tesoro.

La percepción de los mercados se revela muy bien en la anécdota relatada por un alto funcionario del FMI, quien recuerda que el administrador de un fondo se mostró perplejo cuando le dijo que los mexicanos se habían comprometido a equilibrar el presupuesto en 1995, y formuló una pregunta inquietante: ¿se habrían acordado los mexicanos de incluir en el pasivo del presupuesto todos los pagos correspondientes a los Tesobonos que vencían en 1995?

4. Los 40 mil millones de dólares en garantía de préstamos

El 9 de enero de 1995 el Gobierno mexicano giró 500 millones de dólares de la línea de crédito recíproco con los Estados Unidos y 83 millones de dólares canadienses de la línea con Canadá. El Banco de México utilizó estos recursos para intervenir en el mercado cambiario y detener la corrida del peso. Sin embargo, el valor del peso siguió bajando. El 10 de enero, el dólar cerró a 5.75 pesos y la Bolsa de Valores de México y de otros lugares del mundo registró una acentuada baja.⁴⁶ El hecho de que otros mercados reaccionaran de manera similar al de México queda de manifiesto en la evolución de los rendimientos de los bonos Brady de valor a la par en Argentina, Brasil, Bulga-

para el pago de amortización al FMI; aproximadamente 6 mil millones para amortizar la deuda pública de largo plazo; 6 100 millones debidos a los bancos por el sector privado no bancario; 2 100 millones adeudados por el sector privado no bancario a instituciones no bancarias, y 29 mil millones en Tesobonos (que no se clasifican como deuda externa, aunque se cotizan en dólares). La suma de todo esto da un total de 50 500 millones de dólares que debían pagarse en 1995, en el supuesto de que los 24 100 millones de dólares en préstamos interbancarios fueran renovados.

⁴⁶ El 10 de enero de 1995 la Bolsa de Valores de México cerró con una baja de 6.26% (*Newsday Marketline*).

ria, Filipinas, Marruecos, Nigeria y Polonia (Truman, 1996, gráficos 1 y 2).

Al respecto, el Director de la División de Finanzas Internacionales del Banco de la Reserva Federal, Ted Truman, señala:

“Cuando sobrevino la crisis los inversionistas se alarmaron, no sólo los que habían invertido en la Bolsa y en valores de la deuda mexicana, sino también los que habían adquirido valores similares emitidos por prestatarios de otros países, en especial países de la misma región o que, según se creía, estaban en situación parecida. Estas ventas de activos fueron provocadas al menos por dos tipos de fuerzas. Primero, a medida que aumentaron los riesgos y disminuyó la rentabilidad esperada, los inversionistas privados se vieron inducidos a desinvertir. Segundo, la posibilidad real o eventual de rescate hizo que las instituciones que poseían activos, como los fondos mutuos, liquidaran sus haberes, no sólo de valores mexicanos sino también de títulos de otros países, en especial si podían hacerlo limitando sus pérdidas de capital...” (Truman, 1996, p. 10).

El que éste haya o no sido el preludio de una hecatombe financiera que abarcara todo el mundo en desarrollo no puede, por cierto, demostrarse. En todo caso, había indicios de que ello podía ocurrir. Esta posibilidad y la certidumbre de que México se encontraba al borde del colapso financiero impulsaron al Presidente Clinton⁴⁷ a anunciar el 11 de enero que “...los Estados Unidos se comprometen a hacer lo posible por ayudar a México a superar lo que es y debería ser una crisis de corto plazo”.⁴⁸ Los efectos de las declaraciones de Clinton se sintieron casi instantáneamente en los mercados financieros mexicanos: por ejemplo, el índice accionario invirtió su tendencia a la baja literalmente un minuto después de este discurso.

La tarde siguiente, Clinton informó que se proponía pedir al Congreso autorización para conceder a México garantías de crédito por 40 mil millones de dólares, una medida inspirada en los 10 mil millones que se otorgaron a Israel en 1992 por el mismo concepto.⁴⁹ El Presidente obtuvo el apoyo de los líderes de ambos partidos en el Congreso y, al menos en principio, pareció posible lograr que se votara rápida y afirmativamente. El supuesto resultó errado. Los parlamentarios de ambos partidos se sintieron muy incómo-

dos, por decir lo menos, ante la petición de aprobar un conjunto importante de créditos de emergencia para México cuando al mismo tiempo estaban propugnando medidas de austeridad en los Estados Unidos. Además, muchos de los nuevos miembros republicanos del Congreso eran aislacionistas y no miraban con simpatía ni al TLCN ni a México. Las condiciones que habrían de imponerse a este país comenzaron a aumentar y con el tiempo abarcaron toda la gama de cuestiones bilaterales, a saber, las migraciones, las relaciones con Cuba, las prácticas de extradición, el tráfico de estupefacientes, etc. Finalmente, quedó claro que no sería posible lograr que el Congreso aprobara un proyecto de ley que también fuera aceptable para el Gobierno mexicano, al menos en el futuro previsible.⁵⁰

5. Interviene el FMI

Tal vez resulte sorprendente que el FMI no participara en los créditos de emergencia por 18 mil millones de dólares otorgados en virtud del acuerdo marco de América del Norte, que se anunciaron a principios de enero. De hecho, funcionarios del FMI visitaron México a fines de diciembre, pero las autoridades mexicanas se mostraron renuentes a negociar un acuerdo, porque pensaban que al hacerlo revelarían debilidad. No es que las autoridades mexicanas estuvieran en desacuerdo con los dictados del FMI, como ocurrió con López Portillo en 1982. El problema era el mensaje: los países que acudían al FMI eran los que se habían comportado mal. En el caso de México a principios de 1995, por los menos a juicio de los funcionarios mexicanos, el mensaje que había que emitir era que el Gobierno había sido y continuaría siendo confiable. Se pensaba que la crisis de confianza se basaba en percepciones equivocadas y que un acuerdo con el FMI podría fortalecerlas. La resistencia al FMI probablemente obedecía a la impresión, que demostró ser equivocada, de que la reacción del mercado sería transitoria y que las cosas pronto volverían a la normalidad, es decir, que las obligaciones de corto plazo que vencían en 1995 serían renegociadas.⁵¹

Cuando las autoridades mexicanas se dieron cuenta de que el pánico en los mercados iba en aumento, desapareció su renuencia a acudir al FMI. En especial,

⁵⁰ Para mayores detalles, véase Montaño, 1996.

⁵¹ Muchos analistas mexicanos compartían esta impresión. Recuerdo claramente que a fines de enero discutí varias veces con diversos colegas, tratando de convencerlos de que México enfrentaba una grave crisis económica, quizás la más grave de toda la época posrevolucionaria.

⁴⁷ Tras consultas preliminares con los líderes del Congreso, en la tarde del 10 de enero de 1995.

⁴⁸ *Washington Post*, 12 de enero de 1995, sección A, p. 19.

⁴⁹ *Washington Post*, 14 de enero de 1995, sección D, p. 1.

se convencieron de la necesidad de un acuerdo luego de los incidentes ocurridos a fines de la primera semana de enero de 1995, a raíz de la no renovación de los certificados de depósito que se mantenían en un banco mexicano. Más o menos en esa época y poco después de que se dio a conocer el nuevo plan económico, el director ejecutivo del FMI, Michel Camdessus, dijo que el Fondo iniciaría negociaciones con las autoridades mexicanas. Sin embargo, la noticia de un acuerdo inminente con el FMI no contribuyó mucho a restablecer la confianza en el mercado.

El 26 de enero de 1995, el FMI informó que México había solicitado un crédito contingente por 7 800 millones de dólares a 18 meses (equivalente al 300% de la cuota mexicana). El acuerdo se redactó, y las metas cuantitativas se fijaron, en el supuesto de que se aprobaran los créditos de garantía de los Estados Unidos por 40 mil millones de dólares. El acuerdo incluía básicamente las mismas metas cuantitativas del plan económico anunciado el 2 de enero en cuanto a reducción del gasto fiscal, pero el Gobierno mexicano aceptó restringirse aún más en el futuro, si así lo exigían la evolución del tipo de cambio y el déficit en cuenta corriente.

El problema del acuerdo con el FMI fue que los agentes del mercado no se convencieron, y con razón, de que las metas del programa económico de comienzos de enero eran factibles.⁵² Hacia fines de enero, parecía poco realista suponer que en 1995 el tipo de cambio pudiera llegar a 4.5 nuevos pesos por dólar y la inflación anual prevista a 19%. Es probable que apoyar esas metas en ese momento haya dañado la credibilidad del FMI más que ayudado a México.

6. Los créditos de emergencia de febrero de 1995

Como se dijo, hacia fines de enero se hizo cada vez más evidente que los préstamos de garantía ofrecidos por los Estados Unidos no contaban con el apoyo del Congreso y que el proyecto sería rechazado si era sometido pronto a votación. A raíz de esto se produjo otra ronda de salida de capitales. Una vez más, el peso comenzó a venirse abajo al parecer en forma incontrolable, lo que llevó a adoptar las dos decisiones más dramáticas de este episodio. El 31 de enero de 1995,

el Presidente Clinton anunció que se valdría de sus atribuciones exclusivas para proporcionar a México hasta 20 mil millones de dólares en créditos y préstamos de garantía por conducto del Fondo de estabilización cambiaria, una suma nunca antes otorgada a través de este mecanismo, que en términos reales triplicaba con creces la asistencia financiera otorgada a mediados de 1982. Al mismo tiempo, Michel Camdessus informó que el FMI elevaría a 17 800 millones de dólares el acuerdo de crédito contingente por 18 meses, el más grande otorgado hasta entonces por el FMI, tanto en valor como en porcentaje de la cuota del país.⁵³

Además de las contribuciones sin precedentes del Gobierno estadounidense y del FMI, los créditos incluirían 10 mil millones de dólares de otros países industrializados otorgados por conducto del Banco de Pagos Internacionales; mil millones por Canadá; mil millones en créditos recíprocos con Argentina, Brasil y Chile, que no se materializaron; y 3 mil millones en créditos nuevos de bancos comerciales, que tampoco se materializaron. El total se aproximaba a los 53 mil millones de dólares. Sin embargo, sólo se concretaron los 20 mil millones de los Estados Unidos, los 17 800 millones del FMI y los mil millones de Canadá (cuadro 2), además de créditos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo por valor de tres mil millones. Aunque el préstamo del Banco de Pagos Internacionales estaba teóricamente disponible, no fue demasiado útil debido a las severas restricciones que entrañaba su utilización. A decir verdad, los demás países industrializados consideraban que las dificultades financieras mexicanas eran problema de los Estados Unidos, de modo que no se mostraron entusiastas y al parecer algunos incluso se molestaron cuando se les pidió ayuda.

Del conjunto de créditos de emergencia, los 17 800 millones del acuerdo de crédito contingente del FMI estuvieron disponibles de inmediato. Una de las limitaciones del resto de los fondos era que no podían girarse inmediatamente, sino en etapas, y que su disponibilidad dependía del estricto cumplimiento de una serie de condiciones y metas económicas por parte de México. La disponibilidad de los créditos del Fondo de estabilización cambiaria también se vería afectada

⁵² En realidad, el acuerdo con el FMI incluía disposiciones contingentes para acelerar el ajuste fiscal si, por ejemplo, no se lograba estabilizar el peso y la tasa de inflación. Sin embargo, las condiciones de estos acuerdos siempre son secretas y, en este caso, dada la crisis de confianza, no se consideró apropiado que el FMI partiera poniendo en duda el programa mexicano.

⁵³ De acuerdo con las normas actuales, un miembro del FMI puede obtener en préstamo una suma igual al 100% de su cuota anual, con un límite acumulativo de 300%. El crédito del 1º de febrero de 1995 representaba un valor sin precedentes de 688.4% de la cuota mexicana.

CUADRO 2

**Medidas de asistencia financiera
a México 1995^a**
(Crédito en millones de dólares)

Total	48 800
Estados Unidos	20 000 ^b
(Desembolsos a febrero de 1996)	(13 500)
(Deuda pendiente a febrero de 1996)	(10 500) ^c
(Deuda pendiente a agosto de 1996)	(3 500)
(Deuda pendiente a enero de 1997)	Ninguna ^d
Fondo Monetario Internacional	17 800 ^e
(Desembolsos a febrero de 1996)	(13 000)
(Deuda pendiente a diciembre de 1996)	(11 500) ^f
Canadá	1 000 ^g
(Desembolsos; máximo)	(350)
(Deuda pendiente a febrero de 1996)	Ninguna
Banco de Pagos Internacionales	10 000 ^h
(Desembolsos)	Ninguno

Fuente: Departamento del Tesoro y Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

^a Medidas de rescate anunciadas el 31 de enero de 1995. No incluyen las contribuciones iniciales que no se concretaron.

^b Con cargo al Fondo de Estabilización Cambiaria. Máximo potencialmente disponible. Los fondos podían usarse en créditos cambiarios recíprocos de corto plazo, préstamos de mediano plazo y garantía de valores. Para mayores detalles véase GAO, 1996.

^c Los créditos cambiarios recíprocos de corto plazo fueron pagados íntegramente por México.

^d Los créditos recíprocos por 10 500 millones a mediano plazo venían originalmente entre junio de 1997 y junio del 2000 y fueron prepagados en su totalidad.

^e Acuerdo de crédito contingente por 18 meses anunciado el 1 de febrero de 1995. Del total, 7 800 millones estuvieron disponibles de inmediato.

^f Préstamo a cinco años con un período de gracia de 3/4 años.

^g Créditos recíprocos de corto plazo.

^h Los plazos eran demasiado cortos y las condiciones restrictivas. México no efectuó giros.

por factores políticos internos de los Estados Unidos; dada la vehemencia de las críticas expresadas en el Congreso estadounidense en torno a los créditos de emergencia, el Gobierno se fue poniendo cada vez más cauteloso en el uso de dicho Fondo,⁵⁴ especialmente cuando en general se logró de resolver el problema de falta de liquidez a corto plazo.

7. Las condiciones de la ayuda prestada por los Estados Unidos

Las condiciones del crédito de 20 mil millones de dólares con cargo al Fondo de estabilización cambiaria

⁵⁴ Los ataques al Gobierno fueron encabezados por el senador Alfonse D'Amato, presidente del Comité Bancario del Senado e implacable enemigo de otorgar los préstamos de emergencia, quien organizó varias audiencias en el curso de las cuales la mayoría de los testigos no gubernamentales se expresaron en forma muy negativa acerca de los préstamos y de México. También lanzó varias rondas de ataques por la prensa a los principales actores de la parte estadounidense.

se formalizaron en el Acuerdo marco entre los Estados Unidos y México para la estabilización de la economía mexicana, suscrito el 21 de febrero de 1995, que rigió los créditos y los préstamos de garantía otorgados por los Estados Unidos a México. El acuerdo especifica que los desembolsos pueden efectuarse a lo largo de un año y el plazo puede renovarse una sola vez por seis meses.⁵⁵ Como parte del acuerdo y dado que la utilización del dinero del Fondo de estabilización cambiaria exige que haya una fuente de pago segura, el Gobierno mexicano aceptó depositar el ingreso generado por las exportaciones de petróleo de PEMEX y de sus dos filiales en una cuenta rotatoria⁵⁶ del Banco de la Reserva Federal en Nueva York.⁵⁷

El Acuerdo marco de 1995 también señaló que correspondía a México pagar todas las costas, honorarios y gastos; así como los estudios, informes y asesorías necesarios, y en el caso de los créditos recíprocos de mediano plazo, intereses suficientes para cubrir los costos por concepto de riesgo del crédito del Gobierno estadounidense. Y lo que es más importante, el Gobierno mexicano se comprometió a cumplir con el programa del FMI y con los demás requisitos fijados por el Departamento del Tesoro en su memorando sobre política económica (Anexo C del acuerdo marco). En lo sustancial, éstos fortalecieron los compromisos de política contraídos por México en virtud del convenio con el FMI. En especial, el Gobierno de México aceptó dar a conocer periódicamente, en forma sistemática y transparente, información sobre una serie de variables y decisiones de política, y avanzar con las reformas estructurales.

El anuncio de las nuevas medidas de rescate a fines de enero detuvo la caída en picada del peso. No obstante, los mercados siguieron mostrándose inquietos hasta que el 9 de marzo de 1995 el Gobierno mexicano dio a conocer un nuevo programa económico con metas más realistas y factibles, y tuvo lugar el primer giro con cargo al Fondo de estabilización cambiaria.⁵⁸

⁵⁵ La prórroga de seis meses se otorgó al finalizar el primer año. El acuerdo expiró el 21 de agosto de 1996.

⁵⁶ Como se trata de una cuenta rotatoria, los depósitos no se acumulan como reserva. Para mayores detalles sobre las condiciones véase GAO, 1996, cap. 4.

⁵⁷ Véase "Oil Proceeds Facility Agreement", anexo A del acuerdo marco de 1995.

⁵⁸ El nuevo programa no se pudo dar a conocer al mismo tiempo que el acuerdo marco, porque el Gobierno quería que lo aprobaran los miembros del antiguo Pacto. Naturalmente, esto no contribuyó a crear confianza. En definitiva, el Gobierno no logró obtener el respaldo de los miembros del Pacto, porque no estaban de acuerdo con las medidas de austeridad, y el Gobierno anunció el programa en forma unilateral.

Las condiciones de política económica que exigieron las autoridades financieras estadounidenses como requisito para otorgar los créditos de emergencia son un elemento importante, al que la opinión pública ha dedicado relativamente poco interés. En especial los funcionarios del Departamento del Tesoro estaban convencidos de que, para estabilizar el peso, las autoridades mexicanas tendrían que elevar las tasas de interés internas al punto de generar utilidades, incluso a muy corto plazo. En cambio el Gobierno mexicano era partidario de seguir el camino de la estabilización, como lo había hecho en 1983, es decir, de una mayor devaluación del peso y de tasas de interés reales internas más bajas, pues sostenía que mantener las tasas de interés en un nivel elevado asestaría un golpe mortal al ya muy vulnerable sistema bancario. Las autoridades estadounidenses temían que una mayor devaluación del peso continuara mermando la confianza del mercado, provocara nuevas caídas de esta moneda y posiblemente condujera a una hiperinflación. Su peor pesadilla era que los préstamos con cargo al Fondo de estabilización cambiaria se esfumaran en la forma de fugas de capital y que el valor del peso siguiera bajando. Al final, prevaleció el punto de vista del Departamento del Tesoro, pero las negociaciones distaron mucho de ser fáciles.⁵⁹

Después de la firma del Acuerdo y durante todo el período en que México era deudor de los Estados Unidos, el Departamento del Tesoro llevó a cabo labores de seguimiento y fiscalización que en el pasado habrían sido de exclusiva responsabilidad del FMI. Por ejemplo, en febrero de 1995 el Departamento del Tesoro creó un grupo de trabajo para México, cuya función ha sido seguir de cerca la evolución de la economía mexicana y la formulación de la política económica. Esto no debería provocar extrañeza. En 1982 los Estados Unidos prestaron 5 700 millones de dólares de 1995 a un año plazo. En 1995 su ayuda financiera ascendió a un total de 13 500 millones que se desembolsaron en la práctica; 10 500 millones correspondieron a créditos recíprocos a mediano plazo con vencimiento entre junio de 1997 y junio del 2000.⁶⁰ Dado el monto y el plazo del programa de créditos, era comprensible que los Estados Unidos quisieran vigilar mucho más de cerca la economía mexicana.

8. ¿Tuvieron éxito las medidas de asistencia financiera?

El éxito de las medidas de rescate de 1995 se ve confirmado por dos claros indicadores. El primero es la rapidez con que el gobierno mexicano ha logrado reincorporarse en los mercados internacionales de capital. Como se dijo, ya en abril de 1995 un banco mexicano de desarrollo obtuvo créditos en el mercado internacional y entre mediados de 1995 y principios de 1996, México pudo reunir cerca de 8 mil millones de dólares en condiciones y plazos que fueron mejorando a lo largo del período.⁶¹ Además, aunque hubo algunos brotes adicionales de inestabilidad del mercado, a partir de marzo de 1995 y particularmente desde noviembre de ese año, el peso alcanzó un nivel razonable de estabilidad.⁶² De hecho, podría decirse que las medidas de rescate restablecieron con tanto éxito la confianza del mercado, que México pudo pagar a fines de enero de 1997 la totalidad de los 13 500 millones de dólares adeudados a los Estados Unidos, aunque el programa de pagos original fijaba como plazo entre junio de 1997 y junio del 2000. Y por último, el programa de rescate puso fin a la posibilidad de que la crisis se extendiera a otros países de la región y también a otras regiones.⁶³ A diferencia de lo sucedido en 1982, la crisis de liquidez y de confianza se limitó a un solo país: México (Eichengreen y Fishlow, 1996).

Con todo, pese a sus logros, el conjunto de medidas financieras de emergencia no pudo evitar que en México se produjera una contracción económica importante, la más grande desde la crisis de los años treinta. En 1995, el producto disminuyó en aproximadamente 7%, el desempleo se duplicó hasta alcanzar una cifra cercana al 7%, y los salarios reales se redujeron en 22%. Aunque indudablemente la situación habría sido mucho peor sin la ayuda financiera, resulta notable que un programa tan amplio de apoyo financiero no se tradujera en una recuperación más armónica de la economía mexicana. Sin embargo, explicar por qué fue así escapa a los propósitos del presente trabajo. Lo más importante es que la recuperación económica de México avanza a buen paso, como lo demuestra el incremento de la producción de más de 5% en 1996.

⁵⁹ Si éste fue o no el camino menos costoso hacia la estabilización es un tema que rebasa los objetivos del presente trabajo.

⁶⁰ Véanse en el cuadro 2 todos los detalles del programa de pagos de los créditos recíprocos a mediano plazo.

⁶¹ GAO, 1996, p. 140 y Estados Unidos, Departamento del Tesoro, 1996.

⁶² La continuación de la estabilidad cambiaria dependerá de una serie de factores, algunos económicos y otros políticos.

⁶³ Aunque la Argentina sufrió una aguda depresión en 1995, fue capaz de evitar una crisis de confianza de gran envergadura.

III

Observaciones finales

Nuestra reseña permite definir una de las diferencias fundamentales entre la asistencia financiera de 1982 y la de 1995. Mientras que tras la primera México tuvo diez años de "exilio" de los mercados internacionales de capital, la segunda logró restablecer rápidamente el acceso del país a los mercados. Los mejores resultados de las medidas de rescate de 1995 deben atribuirse a la magnitud de los créditos involucrados y al hecho de que se otorgara a mediano plazo. Como se dijo, las medidas de rescate financiero de 1995 se proyectaron de manera de poder resolver la crisis de liquidez del país; en cambio, los créditos otorgados en 1982 fueron lo bastante cuantiosos como para evitar que México incurriera en una suspensión de pagos, pero durante los seis años siguientes el país debió renegociar la deuda una y otra vez, sin jamás saber a ciencia cierta si podría o no cumplir con sus compromisos. Con todo, el éxito de los préstamos de emergencia concedidos en 1995 también debe atribuirse a otros dos factores. Primero, pese al desequilibrio interno de los años anteriores a la crisis, en 1995 la economía mexicana era mucho más dinámica que en 1982. Y segundo, el medio externo había sido mucho más adverso en 1982, año en el cual las tasas de interés mundiales habían llegado a niveles sin precedentes y caían los precios del petróleo, producto que representaba el 80% de las exportaciones mexicanas.

Las diferencias en los resultados obedecen en gran medida a la forma diferente en que reaccionaron los Estados Unidos. En 1982, pese a las reiteradas advertencias del Ministerio de Hacienda mexicano, el Departamento del Tesoro sólo vino a gestionar un crédito a corto plazo por dos mil millones de dólares cuando las reservas de México prácticamente se habían agotado. Además, demostrando no sólo falta de sentido político sino poca conciencia de la importancia que tenía para los Estados Unidos evitar que México suspendiera el pago de sus compromisos, el Departamento del Tesoro puso en aprietos al país tratando de obtener que le vendiera petróleo a precios de favor y cobrándole comisiones desmesuradas. Si bien el Banco de la Reserva Federal demostró ser mucho más comprensivo y entender mejor el peligro que una suspensión de pagos entrañaba para el sistema, la estrate-

gia elegida no resolvió el problema principal del país, que consistía en el sobreendeudamiento.

En 1995, en cambio, el apoyo de los Estados Unidos se hizo presente incluso antes de que sobreviniera la crisis: ya en el otoño boreal de 1993, cuando se puso a votación en el Congreso el Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCN), el Gobierno del Presidente Clinton gestionó un arreglo de crédito recíproco por valor de 6 mil millones de dólares, con lo cual dio muestras de su compromiso de ayudar a detener el asedio del peso. En abril de 1994, después del asesinato de Luis Donaldo Colosio y previendo las presiones sobre el peso, la administración Clinton, en cooperación con el Gobierno del Canadá, convirtió la línea de crédito recíproco en un mecanismo de carácter permanente. Y en diciembre, cuando tras la devaluación del peso México estuvo al borde del colapso, el Gobierno estadounidense respondió con una serie de iniciativas que culminaron con las medidas de rescate financiero por el monto sin precedentes de 48 800 millones de dólares, suma a la cual en la práctica sólo contribuyeron el Gobierno de los Estados Unidos con 20 mil millones, el FMI con 17 800 millones y Canadá con mil millones.⁶⁴

Además, contrariamente a lo sucedido en 1982, en esta oportunidad el Gobierno de los Estados Unidos no trató de sacar partido de la situación obteniendo que México le otorgara concesiones que la situación del mercado no justificaba, como ser que le vendiera crudo a un precio que entonces habría sido demasiado bajo. Por otra parte, al acudir al rescate de México, el Ejecutivo estadounidense incurrió en un gran riesgo político. Con un Congreso hostil e hipercrítico, que en enero tácitamente había rechazado las medidas de emergencia, el Gobierno se vio urgido a elaborar un programa que estabilizara rápidamente el peso y garantizara que el dinero de los contribuyentes estadounidenses estaría protegido.

¿Por qué razones en 1995 el Gobierno de los Estados Unidos y el FMI reaccionaron de manera tan di-

⁶⁴ El cuadro 2 muestra en qué forma se utilizaron estos créditos en la práctica.

ferente a como lo habían hecho en 1982? Cabe señalar varias de ellas. Ante todo, al apoyar con energía el TLCN, el gobierno de Clinton había invertido en México un importante capital político. El colapso del peso hubiera rondado al Presidente Clinton a lo largo de su campaña para la reelección y convertido la aprobación del TLCN, para muchos un logro significativo, en un estorbo político que seguramente hubiera acarreado consecuencias adversas para el proyecto de ampliarlo y establecer una zona de libre comercio en las Américas. Además, desde el punto de vista institucional, la negociación del TLCN acercó más que nunca a los Estados Unidos y México. A partir de la presidencia de Bush y luego bajo la de Clinton, la relación entre ambos países evolucionó de la desconfianza y el rencor a una vinculación más constructiva y de cooperación.

Segundo, desde la presidencia de De la Madrid, y particularmente durante la de Salinas, México se había ganado la confianza y los elogios del Gobierno de los Estados Unidos y de la comunidad internacional en general por su empeño en promover reformas económicas de fondo. México se había convertido en el deudor y reformador modelo y permanentemente era citado como ejemplo ante otros países. En la práctica, abandonarlo a su suerte habría significado que los defensores de las reformas económicas reconocieran que, pese a todos sus esfuerzos y sacrificios, los países y gobiernos que las adoptan no tienen recompensa, con lo que se habría abierto el camino para volver a las políticas populistas. En cambio, en 1982 México estaba aplicando todas las políticas que se consideraba condenables: un gran déficit fiscal, intervención estatal generalizada en la economía y regímenes de comercio e inversión cerrados.

Tercero, la diferencia de reacción se explica en parte por las diferencias en las causas y la naturaleza de una y otra crisis. Pese a los errores políticos, la severidad con que reaccionaron los mercados después de la devaluación de diciembre de 1994 fue totalmente desproporcionada. Esta opinión no sólo era compartida sino activamente propalada por los principales miembros del gabinete de los Estados Unidos y por los funcionarios de mayor jerarquía de las instituciones multilaterales. En cambio, pese a que la hecatombe de 1982 fue provocada por circunstancias externas adversas, no hay duda de que obedeció a errores fundamentales en materia de política económica. Paradójicamente, en 1982 los mercados se mostraron más tolerantes que en 1994 con los errores de gestión.

Cuarto, el recuerdo de la "década perdida" que siguió a la suspensión de pagos de 1982 estaba en la memoria de la mayoría de los encargados del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, del Departamento del Tesoro y de las instituciones financieras multilaterales. El comportamiento de otros mercados latinoamericanos e incluso no latinoamericanos a comienzos de enero de 1995 hizo temer otra crisis de alcances sistémicos, cosa que los funcionarios del Gobierno de los Estados Unidos y de los organismos multilaterales no estaban dispuestos a arriesgar. Los principales actores del Gobierno de este país y del FMI resolvieron que más valía ser acusados de adoptar medidas sin precedentes que ser luego acusados de no haber actuado a tiempo.

Sin embargo, por lo que respecta a la reacción de los Estados Unidos en 1982 y en 1995, hay otros factores igualmente importantes que explican las diferencias. Señalaremos dos de ellos. Primero, la administración Clinton actuó con la convicción de que el gobierno puede y debe desempeñar un papel activo cuando es necesario corregir fallas del mercado, o cuando la inacción del gobierno puede resultar muy costosa; esta actitud se contraponía a la ideología liberal que predominó en el gabinete de Reagan. Y segundo, el colapso financiero de México podía aumentar las tensiones entre ambos países, en especial por los efectos de la crisis económica en las corrientes migratorias.

Para terminar, si bien es cierto que los créditos de emergencia otorgados a México en 1995 lograron resolver la crisis de liquidez de corto plazo, es poco probable que en el futuro pueda aplicarse un programa análogo. Además, aunque pudiera hacerse, una reacción apresurada y políticamente difícil no es la mejor opción para manejar otra crisis como la de México. Dadas las características de los mercados de capital actuales, existe la posibilidad de que se produzcan situaciones similares. Por esta razón, la necesidad de que los organismos multilaterales apliquen mecanismos de prevención y de gestión de las crisis parece ser corolario natural de las enseñanzas que dejó la experiencia mexicana. Además, en el caso concreto de México, es posible que la prevención o la gestión de las crisis futuras exija ahondar las consultas en materia de políticas, particularmente entre ese país y los Estados Unidos, y tal vez aplicar mecanismos institucionales diferentes de los que existían antes de la crisis del peso de 1995.

Traducido del inglés

Bibliografía

- Aspe, P. (1993): *Economic Transformation. The Mexican Way*, Lionel Robbins Lectures, Cambridge, Massachusetts, the MIT Press.
- Banco de México (1995): *The Mexican Economy, 1995: Economic and Financial Developments in 1994*, México, D.F., julio.
- D'Amato's Annexes (1995): Report on the Mexican economic crisis, y Chronology of the Mexican Economic crisis, presentados por el Senador D'Amato el 29 de junio.
- Devlin, R. (1989): *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press.
- Eichengreen, B. y A. Fishlow (1996): *Contending with Capital Flows. What is Different About the 1990's?*, Nueva York, Council of Foreign Relations.
- Estados Unidos, Departamento del Tesoro (1996): Monthly report by the Secretary of the Treasury, Washington, D.C., mimeo, febrero.
- GAO (U.S. Government Accounting Office) (1996): *Mexico's Financial Crisis. Origins, Awareness, Assistance, and Initial Efforts to Recover*, Washington, D.C., febrero.
- Gurría, J. (1988): La reestructuración de la deuda: el caso de México, S. Griffith-Jones (comp.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina*, Lecturas, N° 61, México, D.F., Fondo de Cultura Económica (FCE).
- _____ (1993): *La política de la deuda externa*, México, D.F., FCE.
- Kraft, J. (1984): *The Mexican Rescue*, Nueva York, Grupo de los Treinta.
- Leeds, R. y G. Thompson (1986): The 1982 Mexican debt negotiations: Response to a financial crisis, Washington, D.C., mimeo.
- Lissakers, K. (1991): *Banks, Borrowers, and Establishment*, Nueva York, Basic Books.
- Lustig, N. (1992): *Mexico. The Remaking of an Economy*, Washington, D.C., Brookings Institution.
- Montaño, J. (1996): El Congreso de los Estados Unidos y su política hacia México, México, D.F., diciembre, mimeo.
- Truman, E.M. (1996): *The Risks and Implications of External Financial Shocks: Lessons from Mexico*, International finance discussion paper, N° 535, Washington, D.C., Estados Unidos, sistema de la Reserva Federal.
- Volcker, P. y T. Gyohten (1992): *Changing Fortunes: the World's Money and the Threat to American Leadership*, Nueva York, Times Books.
- Wertman, P. (1995a): The Mexican support package: A survey and analysis, *CRS Report for Congress*, N° 1006 E, Washington, D.C.
- _____ (1995b): Mexico: Chronology of a financial crisis, *CRS Report for Congress*, N° 1007 E, Washington, D.C.