

MÉXICO EN 1994: LAS RAZONES DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

Pedro Aspe

I. Introducción

Tuve el honor de haber sido durante 15 meses Secretario de Programación y Presupuesto del gobierno del Presidente Miguel de la Madrid y durante 6 años Secretario de Hacienda y Crédito Público del Gobierno del Presidente Carlos Salinas. Durante estos más de 7 años tomé múltiples decisiones e impulsé y participé en diversas reformas económicas de gran alcance. Como en toda Reforma del Estado, siempre existen diversos caminos y formas de instrumentarlas y analizarlas, por lo que la crítica es circunstancial al trabajo de aquéllos que participamos activamente en ese proceso.

Al final de mi gestión como Secretario de Hacienda el pasado 30 de noviembre, decidí regresar a la universidad para dedicarme a la docencia y a la investigación, lo cual era compatible con una mayor dedicación a mi familia de forma de reponerle, al menos parcialmente, algo del tiempo que les quité por mi dedicación al servicio público por más de 15 años.

Durante estos últimos ocho meses, han surgido las críticas naturales sobre lo que hice o dejé de hacer como Secretario de Despacho, habiéndose concentrado las interrogantes y las críticas de la opinión pública en torno a dos temas relativamente concretos: el primero, sobre la política económica instrumentada a lo largo de 1994 y, el segundo, sobre los últimos 10 días de mi gestión y, específicamente, sobre mi actuación como Secretario de Hacienda en la ahora "famosa" reunión del 20 de noviembre de 1994 en la casa del Presidente Salinas.

Sobre el primer tema, escribí unas cuartillas sobre el diagnóstico y los resultados de la política económica instrumentada durante el periodo enero-noviembre de 1994. Sin embargo, al leer y releer los documentos oficiales que la presente Administración ha elaborado y entregado al Congreso de la Unión sobre el desenvolvimiento y la política económica durante el año de 1994, he encontrado grandes coincidencias con ellos.

En efecto, estoy fundamentalmente de acuerdo con los documentos gubernamentales entregados al Poder Legislativo en su parte correspondiente a 1994 como son: el diagnóstico incluido de 1994 en Criterios Generales de Política Económica para 1995, y los Informes sobre Finanzas Públicas y Deuda Pública del IV trimestre de 1994 elaborados y entregados por la Secretaría de Hacienda a la H. Cámara de Diputados el pasado mes de febrero. De manera especial, coincido con los argumentos, explicaciones, cifras y resultados que ha dado a conocer el Banco de México sobre asuntos tan variados como el déficit de cuenta corriente, la evolución de la productividad y los salarios reales, el tema de los Tesobonos, etc., en sus dos publicaciones oficiales: el diagnóstico de lo ocurrido en 1994 en el documento "Exposición de la Política Monetaria

para 1995" entregado al H. Congreso a principios de 1995 y el "Informe Anual 1994" que dio a conocer el Banco Central autónomo el pasado mes de abril.

Por consiguiente, como coincido con el diagnóstico y las conclusiones de lo ocurrido durante 1994 de estos documentos oficiales y no tengo cuestiones de importancia que agregar, en lugar de publicar una "nueva explicación" de lo ocurrido durante ese año que aún sin proponérmelo pudiese generar más confusión, los reconozco con gusto, públicamente.

Respecto al segundo tema polémico donde ha centrado su atención la opinión pública, esto es, mi actuación como Secretario de Hacienda en la ya citada reunión del 20 noviembre de 1994 con el Presidente Salinas y el Presidente Electo Zedillo, donde participamos el Dr. Jaime Serra Puche, el Lic. Arsenio Farrell, el Gobernador Miguel Mancera y el Dr. Luis Téllez, las críticas y las "filtraciones", siempre anónimas, se han dirigido específicamente a cuestionar mi buen juicio como Secretario de Hacienda.

En efecto, por ejemplo, un artículo reciente publicado en el Wall Street Journal bajo el título de "Peso Surprise", presenta en forma inexacta lo acontecido en la referida reunión. En particular, no hace referencia alguna a las razones y argumentos que expuse para no realizar una devaluación abrupta del peso ni al acuerdo que se generó, por consenso, en la reunión sobre la estrategia a seguir en materia cambiaria para los días previos al cambio de administración.

En un principio consideré no darle mayor importancia a este artículo debido a que era uno más de una serie que intenta reproducir lo acontecido en dicha reunión presentando información parcial e inexacta, citando como fuente a "altos funcionarios" a quienes no identifica. Sin embargo, dado que cada uno de estos artículos acrecienta la polémica y, sobre todo, la confusión, he decidido abandonar mi auto-impuesto silencio de los últimos 8 meses. Esto lo hago, pues considero que tengo un deber político, profesional y, sobre todo, moral ante la opinión pública, ante mi familia y ante mí mismo, de contribuir a contrarrestar la campaña de desinformación que afecta a nuestro país.

De entrada, quiero enfatizar que las explicaciones que puedo realizar con todo conocimiento e información alcanzan, exclusivamente hasta el 30 de noviembre de 1994, fecha en que terminó mi responsabilidad como titular de Hacienda.

Quiero destacar de esta forma, que no me impulsa ningún interés personal y que repudio toda confrontación que propicie cualquier división o violencia entre los mexicanos. Me identifico con quienes apuestan a la verdad, al Estado de Derecho y a la fortaleza del Gobierno de la República pues sólo así podemos alcanzar la justicia y la prosperidad que reclama y merece la Nación.

II. La reunión del 20 de Noviembre de 1994

Después del desfile del 20 de noviembre fuimos convocados a la reunión con el Presidente Salinas y con el Presidente Electo Zedillo las personas ya mencionadas. Abrió la reunión el Presidente Salinas diciendo que ante la turbulencia financiera de la semana anterior, deseaba que se discutiera abiertamente, las distintas opciones de política económica para hacerles frente.

El gobernador del Banco de México hizo un repaso muy detallado de la situación en el mercado de cambios, señalando que la paridad había alcanzado el techo de la banda cambiaria y habían ocurrido fugas de capital muy importantes durante toda la semana para culminar el viernes 18 con una pérdida de reservas internacionales de 1,650 millones de dólares. Aclaró el Gobernador que en su opinión estas fugas se derivaban de la turbulencia política generada por las declaraciones del Lic. Mario Ruiz Massieu. Ante esta situación, el Gobernador expuso la necesidad de actuar con celeridad, pues de continuar las fugas de capital al nivel de las ocurridas el viernes 18 anterior, nos encontraríamos en unos cuantos días más en el nivel mínimo de reservas con el que el país debía contar y que, en su opinión era de 10 mil millones de dólares.

Ante este panorama de preocupación, se procedió a analizar las ventajas y desventajas de realizar "una pequeña devaluación del 10 o del 15%". El grupo de colaboradores hizo un repaso de los pros y contras de esta opción, dividiéndose las opiniones entre aquéllos que deseaban su inmediata instrumentación o su sustitución por una opción de flotación cambiaria inmediata o su sustitución por una política monetaria restrictiva que elevase fuertemente las tasas de interés y el rechazo a la devaluación por significar el fin del Pacto y el retorno a la inflación y a la carrera precios-salarios. Al no existir consenso en las medidas a adoptar intervine presentando cuatro puntos:

1. Respecto al origen de las fugas de capital, una parte, sin duda, se derivaba de los efectos de las declaraciones del Lic. Mario Ruiz Massieu. Otra parte, sin embargo, provenían, en mi opinión, de la incertidumbre normal asociada a todo cambio de Administración. Por último, una parte se debía a la "percepción" (posiblemente errónea) de los mercados, de que la nueva Administración no estuviese dispuesta a correr con los costos asociados con la defensa de la banda cambiaria.
2. Recordé que durante la Administración del Lic. Salinas habíamos devaluado la paridad del peso respecto del dólar en más del 50% (lo que por cierto me elimina como un posible asociado con la política de no-devaluación). Pero que lo habíamos hecho mediante el aumento en la tasa de depreciación del techo de la banda cambiaria, lo que nos había permitido ir modificando el tipo de cambio de acuerdo a las circunstancias macroeconómicas sin generar pérdidas de capital a los ahorradores y sin ocasionar turbulencias financieras. Sin embargo, añadí, nunca habíamos realizado un desplazamiento "abrupto" de la banda cambiaria, lo que podría haber generado confusión y problemas de confianza. Al ir abriendo gradualmente la banda cambiaria mediante una mayor tasa de depreciación de su techo -como lo habíamos realizado, por ejemplo, a finales de 1992 sin ningún problema financiero- íbamos ganando flexibilidad cambiaria para que el tipo de cambio pudiese fluctuar libremente al alza o a la baja dentro de la banda. Así, por ejemplo, en noviembre de 1993, dos semanas antes de la ratificación del TLC por parte del Congreso Estadounidense, el tipo de cambio se había devaluado en un sólo día más del 5% para revaluarse fuertemente (en 6%) hasta el piso de la banda unos días después, ante la inminente ratificación del tratado.

Asimismo, la mayor amplitud de la banda nos había permitido devaluar el tipo de cambio, en más de 8%, durante el mes de marzo ante el asesinato de Luis Donaldo Colosio. También, durante el periodo enero-noviembre de 1994 el peso se había devaluado 11%. Dada la continuidad del sistema de banda cambiaria y del estricto cumplimiento de lo acordado en el Pacto en los últimos años, en mi opinión no teníamos la posibilidad de realizar una "pequeña" devaluación del 15%, pues al

realizarla de forma abrupta, rompiendo con los aumentos graduales de la banda, seguramente los mercados nos arrastrarían a una devaluación adicional en menos de 24 horas y, lo que era aún peor, a una pérdida de credibilidad y confianza.

3. Asimismo, afirmé frente al grupo y no, por cierto, en alguna reunión bilateral, que cualquier decisión cambiaria que se adoptase, en mi opinión, debía ser enmarcada en el contexto de un paquete global de política económica y nunca como una medida aislada, pues de otra forma se generaría una, mucho mayor, turbulencia financiera que la que se pretendía corregir. A la luz de lo anterior, afirmé que cualquier decisión cambiaria que pudiese tomar un gobierno a 10 días de finalizar su gestión, no podía ir acompañada de ningún anuncio de un paquete de política económica, por lo que yo -como correctamente lo ha reportado la prensa- estaba opuesto a dicha política y consideraba que debía descartarse esa opción. Es decir, la combinación entre una devaluación abrupta del techo de la banda que rompiera con lo realizado anteriormente, en combinación con la ausencia total de un paquete de política económica que nos diera el "amarre" necesario para manejar la decisión cambiaría, provocaría fugas de capital mucho mayores que las que intentábamos detener por lo que se corría el enorme peligro de perder la totalidad de las reservas internacionales del país y/o dejar un tipo de cambio fuera de control a la nueva Administración con los consiguientes impactos de credibilidad y confianza del público ahorrador e inversionista.

Además de la situación anterior -que era una razón suficiente para descartar dicha opción- existía la problemática de que el público, ante el inminente cambio de Administración, no percibiera la devaluación abrupta como exclusiva de la Administración saliente, afectando también con ello la credibilidad que el mercado tuviera respecto al compromiso de la nueva Administración para defender la nueva situación cambiaria.

4. Por último, y de acuerdo con conversaciones con mis colegas, recomendamos lo siguiente:
 1. Que esa misma noche del domingo 20 de noviembre, el Presidente Electo Zedillo convocara a los sectores del Pacto y lo ratificara ante la opinión pública.
 2. En mi opinión, dije esa mera ratificación podía detener las fugas de capital desde el mismo lunes 21 de noviembre.
 3. En opinión del grupo de trabajo, bajo el supuesto de que los mercados reaccionaran positivamente y se detuviera el ataque especulativo del viernes anterior, ello permitiría a la nueva Administración presentar su propuesta de política económica en un mejor ambiente económico.

Si, por el contrario, la ratificación del Pacto no detenía el ataque especulativo el día 21 de noviembre, entonces el grupo recomendaba que ante la necesidad de defender el nivel mínimo de reservas internacionales de 10 mil millones de dólares nos volviéramos a reunir el día 21 por la tarde para decidir las opciones de política cambiaria a seguir.

A continuación se discutió la propuesta lográndose el consenso de todos los participantes. Gracias a la aceptación del Presidente Electo Zedillo de convocar a los sectores del Pacto a las 22 horas de esa misma noche, en sus oficinas del PRI, se ratificó

el Pacto ante los sectores del mismo y ante los medios de comunicación nacionales y extranjeros.

III. La evolución del mercado cambiario del lunes 21 de noviembre al final de la Administración

Ante la ratificación del Pacto la noche anterior, los mercados financieros reaccionaron favorablemente y para las 12 del medio día se había detenido totalmente el ataque especulativo y comenzó a revaluarse el tipo de cambio separándose del techo de la banda. Al final de la jornada financiera compartí los resultados con mis colegas con los que habíamos armado la estrategia del día anterior.

Los siguientes días, hasta el final de la Administración fueron de relativa tranquilidad en los mercados financieros por lo que el nivel de las reservas del Banco de México al 30 de noviembre de 1994 (12 mil 484 millones de dólares) fue similar al que se tenía el 20 de noviembre (12 mil 791 millones de dólares). De hecho, desde el día 21 de noviembre al día 30 de ese mes, el tipo de cambio se revaluó ligeramente alejándose del techo de la banda.

IV. Comentarios Finales

Resulta evidente de los párrafos anteriores que -como correctamente lo ha afirmado el Banco de México- la trágica serie de acontecimientos políticos ocurridos a lo largo de 1994, habían disminuido no solamente las reservas internacionales del país, sino los grados de acción de la política económica. Respecto al episodio del día 20 de noviembre, he intentado narrar la historia de cómo la aceptación expedita del Presidente Electo Zedillo de ratificar el Pacto, contribuyó a estabilizar los mercados durante los últimos días de la administración del Presidente Salinas mostrando un ejemplo concreto de coordinación y colaboración entre ambas Administraciones.

Como Secretario de Hacienda durante el periodo 1988-1994 tuve que hacer recomendaciones y tomar decisiones bajo las distintas circunstancias prevalecientes a lo largo del sexenio. La explicación que he dado alcanza hasta el 30 de noviembre de 1994 y se refiere al ramo de mi responsabilidad, el Hacendario, por lo que no califica las políticas adoptadas bajo otras fechas y circunstancias.

Reconozco la severa complejidad de los distintos eventos políticos y económicos ocurridos durante 1994 y, por ello, la dificultad de presentar una explicación definitiva sobre los mismos; espero, sin embargo, que esta explicación sobre un aspecto de ese complicado año, ayude al análisis objetivo y sereno de la situación económica vivida para beneficio del pueblo de México.