

**CÓMO CONVIRTIERON UN PROBLEMA EN UNA CRISIS.
EL "ERROR DE DICIEMBRE" y EL "EFECTO TEQUILA."
" FOBAPROA**

Mi gobierno concluyó el 30 de noviembre de 1994. Entre enero y noviembre de ese año, en medio de los graves y grandes acontecimientos políticos, mi administración enfrentó una situación económica muy delicada. No obstante, fue conducida sin una devaluación traumática. En enero, el levantamiento de Chiapas, a pesar del gran impacto que tuvo en el ánimo nacional e internacional, no provocó un descalabro cambiario. Esto tampoco sucedió en los días posteriores a la muerte de Colosio ni en el transcurso de los meses previos a la elección presidencial ni luego de la jornada electoral ni después del magnicidio del secretario general del PRI, José Francisco Ruiz Massieu ni durante el proceso de cambio de gobierno.

A lo largo de los seis años de mi administración nunca se padeció una devaluación abrupta, a pesar de los variados episodios de riesgo económico que el país atravesó. No hubo una devaluación brusca cuando, por ese mismo motivo, se presentaron salidas importantes de capitales. Tampoco en los meses más complicados de las negociaciones del TLC, cuando las filtraciones, el cambio de gobierno estadounidense y las difíciles relaciones con el Congreso de ese país provocaron elevadas fugas de capitales.

Mi gobierno puso particular esmero en vigilar la estabilidad de nuestra moneda; al mismo tiempo, evitó confundir esa estabilidad con el congelamiento de la paridad. Lo que se evitó durante seis años fue una devaluación brusca del peso, porque en México esa medida siempre había provocado inflación, elevadas tasas de interés, quiebra de bancos y empresas, desempleo generalizado y caída de salarios. También había que tener en cuenta un factor muy arraigado en la cultura política mexicana: la relación entre la desvalorización de la moneda, el desánimo colectivo y, a la postre, el rechazo a las instituciones públicas y sus liderazgos. Por todo esto, en noviembre de 1988, cuando invité a Pedro Aspe a ocupar la Secretaría de Hacienda, le señalé: "Una de tus mayores responsabilidades es evitar una devaluación brusca del peso". Aspe cumplió de manera puntual.

Sin embargo, y como se probó en el capítulo anterior, esto no significó que el valor del peso se mantuviera sin variación. Su devaluación a lo largo del sexenio fue necesaria porque la inflación en México superaba sensiblemente a la de los países con los que comerciábamos: de haber mantenido al peso congelado, los productos exportados por México hubieran perdido competitividad a pesar de los elevados aumentos de productividad. Por eso, durante el sexenio el peso se devaluó más de 50% frente al dólar y 1994 no fue la excepción, pues fue de 15%,¹ como antes se mostró. Sin embargo la devaluación no se provocó de manera brusca, y el constante deslizamiento se manejó mediante un programa específico. Por eso no hubo crisis cambiaria durante el sexenio.

Frente a la realidad de una devaluación ordenada del peso respecto del dólar, mi administración no convirtió su estabilidad en una variable a la que se sometiera el resto de la economía. Por eso durante cada uno de los seis años hubo crecimiento, estabilidad de precios y ganancias en el salario real.

El equipo económico de mi gobierno estaba preparado para responder a la obligación de mantener el poder adquisitivo de la gente. Cuando el "error de diciembre" ocurrió, aquel equipo ya se había desintegrado.

Durante mi administración los cambios impulsados provocaron reacciones violentas entre los grupos cuyos intereses se vieron afectados. Esto, junto al acelerado curso de las transformaciones mundiales obligaron al gobierno a desarrollar las mayores capacidades para enfrentar situaciones inesperadas en todos los terrenos, en particular en el área económica.

Fueron seis años de tensión permanente. Cada día existió el riesgo de un ajuste monetario brusco. Yo sabía que las devaluaciones traumáticas habían tenido siempre un impacto muy grande sobre la economía y la política, pero ante todo en la vida cotidiana del pueblo. Por eso mi atención se orientó a evitar condiciones que las propiciaran. De lunes a viernes, cada día a las 14 horas, recibía el reporte del mercado cambiario y de

la bolsa de valores, lo que me permitía estar alerta ante cualquier ataque especulativo contra el peso.

Noviembre de 1994: devaluar o no devaluar

Se quiso presentar un hecho anecdótico ocurrido en los últimos días de 1994 como una explicación del descalabro económico de 1995. Se trata de reuniones realizadas en la biblioteca de mi casa el sábado 19 y el domingo 20 de noviembre. Pero antes de arribar al relato de aquellos encuentros es necesario recorrer las circunstancias que los propiciaron. Por aquellos días el mercado cambiario se comportaba inestable, aunque desde mediados de julio no se habían presentado salidas de capitales. De improviso, el lunes 14 salieron casi 500 millones de dólares, el miércoles 300 y el jueves 705. El viernes 18 de noviembre se registró una de las más elevadas salidas de dinero en el año: 1,657 millones de dólares.²

Esta fuerte salida de divisas se atribuyó a diversos factores: se adujo por ejemplo, que fue motivada por declaraciones contra funcionarios del PRI lanzadas por el fiscal responsable del caso Ruiz Massieu; en el colmo de la especulación, se comentó también que había sido una reacción ante el fallecimiento de Diana Laura Riojas de Colosio. Es posible que esos acontecimientos hayan influido. Sin embargo, hubo un hecho que fue particularmente importante y que poco han tomado en cuenta quienes han hecho el análisis de aquellos días finales de noviembre de 1994.

Como antes se comentó, desde febrero de ese año la Reserva Federal de los Estados Unidos empezó a subir sus tasas de interés; este proceso generó todo el año un alza generalizada de intereses y convirtió a ese país en el máximo importador de capitales del mundo. Todos los mercados emergentes resintieron ese cambio de la política financiera norteamericana. México, además, enfrentó las secuelas del magnicidio de Donaldo Colosio a los pocos días de comenzado aquel proceso. Eso complicó el ambiente económico interno y provocó las grandes salidas de capitales del mes de abril. El 15 de noviembre de 1994, la Reserva Federal de los Estados Unidos volvió a incrementar la tasa de rendimientos de los fondos federales; el aumento fue de tres cuartos de punto y ese solo movimiento ha sido calificado como "la acción más restrictiva de política monetaria adoptada en ese país desde 1990".³ Fue ese incremento inesperado el principal estímulo para la salida de divisas ocurrida durante la semana de noviembre. Por cierto, se anticipaba otra situación semejante para la reunión programada por la Reserva Federal estadounidense hacia fines del mes de diciembre.

Así llegamos a las anunciadas reuniones de noviembre 1994. Ante la salida de divisas registrada durante aquella semana de noviembre, el presidente electo y yo determinamos convocar a un encuentro en la biblioteca de mi domicilio particular, pues para esa fecha ya había yo dejado la residencia oficial de Los Pinos.

El 19 de noviembre por la mañana nos encontramos el presidente de la República, el presidente electo, los secretarios de Hacienda, de Comercio y del Trabajo, el gobernador del Banco de México y Luis Téllez, el Coordinador de Asesores de Zedillo. Aspe y Mancera expusieron de manera breve la delicada situación que enfrentábamos. Al tomar la palabra manifesté mi interés en que la nueva administración se iniciara en las mejores condiciones económicas; si para el efecto se requería operar una devaluación, comenté, estaba dispuesto a asumir esa responsabilidad. Enseguida solicité la opinión de los presentes.

Aspe intervino de inmediato y se opuso a la medida con argumentos sensatos y convincentes. Recordó que si bien durante el sexenio depreciamos la moneda más del 50%, lo hicimos pactando un desliz mayor en el techo de la llamada banda de flotación, nunca de manera brusca, ya que eso, además de generar confusión hubiera minado la confianza. Aspe afirmó entonces:

Dado el funcionamiento positivo del sistema de banda de flotación durante todos estos años y el estricto apego a las concertaciones del Pacto, en mi opinión no hay ninguna oportunidad de realizar una "pequeña" devaluación de 15%. Un cambio abrupto del techo de la banda rompería la tradición de movimientos graduales; sin duda, eso llevaría a una devaluación adicional en menos de 24 horas y, peor aún, a la pérdida de confianza y credibilidad⁴

El gobernador del Banco de México, Miguel Mancera, terció para plantear un escenario muy inconveniente pero posible: que al abrir de golpe la banda "sólo" 15%, el mercado reaccionara de manera

agresiva contra las reservas y obligara a regresar a un nuevo Pacto. De acuerdo con Mancera esto podía llevar a la necesidad de instrumentar una flotación total. Un escenario así, concluyó, simbolizaría la destrucción del Pacto y de la estabilidad cambiaria.

Intervino el Secretario del Trabajo, Arsenio Farrell. Expresó que a lo largo del sexenio que terminaba la credibilidad de la política económica se había construido con base en la congruencia y el carácter integral de las decisiones. No pueden anunciarse medidas cambiarias de manera aislada, dijo. El sector obrero, recordó, había apoyado las modificaciones al desliz de la banda porque las presentamos dentro del Pacto; siempre fueron parte de un paquete de política económica complementario, dialogado y concertado. Farrell señaló que veía una dificultad de carácter operativo para concertar dentro del Pacto ese ajuste: dado que nos encontrábamos en fin de semana, era prácticamente imposible convocar a los dirigentes laborales y empresariales para celebrar una reunión de emergencia.

Aspe concluyó con un señalamiento contundente: no era viable que una Administración a la que sólo le quedaban diez días realizara una modificación del régimen cambiario, pues no tendría tiempo para implementar el paquete general de política económica imprescindible en estos casos. Además, insistió, había que establecer acuerdos de apoyo con la Tesorería de los Estados Unidos para que cualquier acción tuviera como soporte una firme declaración de las autoridades financieras internacionales. Era un error efectuar una devaluación abrupta del peso a diez días de entregar la Presidencia.

Aunque Zedillo favorecía una devaluación del peso, no objetó estas consideraciones. Tampoco Serra.

Se llegó entonces, durante el 19 y el 20 de noviembre, a la conclusión de que no era conveniente intentar un ajuste brusco en el techo de la banda, en virtud de las siguientes consideraciones:

- 1) Una devaluación brusca del peso no se justificaba ni económica ni política ni socialmente;
- 2) Tampoco había posibilidad de concertarla dentro del Pacto;
- 3) Si lo que se pretendía era abandonar el sistema acordado de desliz en las bandas cambiarias y pasar a la libre flotación del peso, eso significaba una modificación radical en el régimen cambiario, lo que exigía toda una nueva estrategia económica y de concertación;
- 4) No se podía elaborar e instrumentar esa nueva estrategia de política económica en los pocos días que restaban a mi administración, estrategia que carecería de credibilidad al tener sólo diez días de duración; y
- 5) Era imposible alcanzar ese fin de semana, en sólo unas horas, los indispensables acuerdos y apoyos concertados con las autoridades financieras internacionales -de América del Norte, Europa y Japón- para respaldar el nuevo régimen cambiario.

Se resolvió que Pedro Aspe actuara en las primeras horas del lunes 21 de noviembre para intentar calmar los mercados. Así se hizo y Aspe volvió a demostrar su eficacia y la credibilidad que tenía en los mercados nacionales e internacionales: cesaron las salidas de capitales y la tranquilidad se mantuvo hasta el 1 de diciembre, día en que se realizó el cambio de gobierno.

Aquel fin de semana de noviembre, sin embargo, tuvo lugar otro acontecimiento que en poco tiempo traería repercusiones funestas. El presidente electo me propuso establecer una coordinación económica encabezada por Jaime Serra, hasta ese momento mi secretario de Comercio. Acepté. No obstante, Aspe se opuso a la medida con razones convincentes. Establecer esa coordinación, me dijo, equivaldría a tener dos autoridades responsables de las finanzas y la economía dentro del gobierno: el secretario de Hacienda y el nuevo coordinador. Aspe propuso que, en todo caso, Serra asumiera desde ese momento la responsabilidad completa y que, ya como funcionario del gobierno entrante, elaborara las medidas que, según las filtraciones que provenían del equipo del presidente electo, tenían como eje la supuesta inevitabilidad de una rápida devaluación. Me negué a cambiar a Aspe y la propuesta de Zedillo no prosperó. La irritación que percibí en el presidente electo tendría graves consecuencias.

El error de diciembre: secuencia de un desastre

¿En qué consistió el error de diciembre? Se han dado varias versiones parciales. A continuación

intento una descripción detallada de los acontecimientos que provocaron la crisis económica más devastadora de la segunda mitad del siglo XX en México. Para hacerla me basé en un documento elaborado por Pedro Aspe y que él mismo me entregó en Montreal, Canadá, a mediados de 1995. En ese texto Aspe explicaba con detalle y precisión cómo se gestó el "error de diciembre". Basado en este documento, he podido reconstruir ese episodio. He complementado esa información con otros testimonios: de personas en las esferas financiera de nivel superior y altos funcionarios de gobierno que me hicieron llegar su versión; en particular, conté con el relato que de los hechos me hizo un miembro del gabinete de Zedillo que participó en esas jornadas aciagas.

También me basé para la narración en documentos oficiales del Congreso Mexicano, instituciones gubernamentales y organismos internacionales, así como de analistas profesionales y reportajes periodísticos.

Pero comencemos por el principio. Las decisiones que llevaron al desastre económico empezaron el 30 de noviembre, día anterior al arranque del gobierno de Ernesto Zedillo.

El preámbulo de las horas fatídicas

A las 12:30 horas del último día de noviembre de 1994 se anunció el gabinete del presidente Zedillo. De inmediato la Bolsa Mexicana de Valores, tras dos semanas de alzas continuas que acumulaban casi 10% de ganancias, inició una caída que continuó hasta la fatídica devaluación. ¿Por qué cayó la Bolsa? Los inversionistas financieros reprobaron el nuevo gabinete. Lo consideraban "inexperto" y recriminaban la ausencia de Pedro Aspe en la cartera de Hacienda. Durante varios años Aspe había construido un capital de credibilidad y confianza.

Cuarenta y ocho horas después, y sin que el nuevo gobierno atendiera esta llamada de atención de los inversionistas, se inició el desmantelamiento del servicio civil de carrera en el área financiera del gobierno federal. Para empezar, consumado el relevo de Aspe fueron removidos todos los miembros del segundo mando en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público los tres subsecretarios, el de Hacienda, el de Egresos y el de Ingresos, el Procurador Fiscal y más adelante el Tesorero de la Federación. Por primera vez en la historia moderna del país, también fueron relevados casi todos los miembros del tercer mando de Hacienda, es decir, casi todos los Directores Generales, base de ese servicio civil. El 90% debió renunciar a sus cargos en forma inmediata, entre ellos los directores generales de Crédito, Planeación Hacendaria, Banca de Desarrollo, Banca Múltiple, Seguros y Fianzas. Los sustitutos no fueron nombrados oportunamente- durante más de dos semanas el mando financiero quedó sin directores generales de Crédito y de Planeación Hacendaria. Lo mismo sucedió en áreas tan sensibles y delicadas como las de tributación, presupuesto y control fiscal, donde las remociones fueron tan inmediatas como generalizadas.

Pero la obra de destrucción no concluyó ahí. Por distintas razones también dejaron sus cargos servidores públicos en el cuarto y quinto mandos de la Secretaría de Hacienda: 79 directores de área y 176 subdirectores fueron removidos. Por último, algunos funcionarios clave para la operación del mercado de dinero y de valores fueron sustituidos, entre ellos el director general de Nacional Financiera y los presidentes de la Comisiones Nacionales de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro.

¿Por qué este desmantelamiento de un servicio civil que había probado su eficacia para mantener la estabilidad de precios y del tipo de cambio? Algunos altos funcionarios del gobierno de Zedillo que participaron en esos eventos lo atribuyeron a la expresa intención presidencial de borrar todo vestigio del equipo de quien fuera mi secretario de Hacienda, blanco de la permanente animadversión de Zedillo desde varios años atrás: el doctor Pedro Aspe. Para el primer círculo del nuevo gobierno, resultaba imperioso responder de manera perentoria a los reclamos del Presidente, entre otras cosas porque la lucha para sucederlo se había desatado desde los primeros días de su gobierno.

9 de diciembre: ante el Congreso de la Unión, Zedillo elogia la política económica de su antecesor.

El 9 de diciembre de 1994, en cumplimiento del mandato legal, el nuevo gobierno presentó ante el Congreso las iniciativas de Ley de Ingreso y Presupuesto de Egresos de la Federación. En cumplimiento de la

Ley de Planeación, las iniciativas debían acompañarse del documento de "Criterios Generales de Política Económica para 1995". Este documento estaba firmado por el presidente Ernesto Zedillo.⁵ Los textos fueron integrados por un equipo de economistas profesionales encabezados por Zedillo. Al firmarlos, el Presidente reconoció que el documento representaba un análisis cuidadoso. Por eso afirmó:

En este documento se consideran los elementos generales de la política económica para 1995. Esta política está sustentada en el análisis de la situación actual de la economía mexicana, de las condiciones internacionales que enfrenta el país, de los retos y oportunidades que se presentan, así como de los objetivos y propósitos que en las presentes circunstancias es viable y conveniente adoptar.⁶

En el apartado "Política ECONÓMICA, EL Presidente incluyó un diagnóstico claro y objetivo de lo acontecido en 1994, el último año de mi gobierno

Se estima que el **PIB** alcanzará para 1994, un crecimiento de 3.1%, no obstante los trágicos acontecimientos acaecidos en el ámbito nacional. Además la inestabilidad de los mercados internacionales propició un repunte de las tasas de interés y un aumento en la paridad cambiaria, dentro de su banda de flotación.

Las percepciones reales de los trabajadores registraron en promedio una recuperación moderada. En particular, las remuneraciones reales medias del personal ocupado en la industria manufacturera aumentaron en un 4.2% entre enero y septiembre de 1994, en relación con el mismo lapso del año anterior.

Para el cierre de 1994, se estima una inflación anual del 6.9%. Éste es el nivel más bajo de los últimos 22 años y es menor, en 1.1 puntos porcentuales, a la inflación de 1993.

En materia de finanzas públicas, se estima que se obtendrá un equilibrio en el balance económico, es decir, el año concluirá sin déficit. Este equilibrio permitirá que, al término de 1994, el saldo de la deuda pública neta, consolidada con el Banco de México, se mantenga en un porcentaje del PIB similar al del año anterior, que se ubicó en 22%.⁷

Como se ve al final de estos párrafos, Zedillo hace referencia al saldo de la deuda pública y reconoce su bajo nivel. Nótese que, a pesar de saber que los Tesobonos formaban parte de esa deuda, Zedillo no hace ninguna mención a ellos. La evaluación sobre el último año de mi gobierno prosigue:

Las exportaciones continuaron aumentando a tasas elevadas y en los primeros nueve meses de 1994 las no petroleras aumentaron 20.5% en relación con las del mismo período del año anterior. ..Destaca de manera especial el comportamiento de las exportaciones a los Estados Unidos que, a lo largo del primer año de vigencia del TLC de América del Norte, ha mantenido tasas de crecimiento de más del doble de las registradas por las exportaciones del resto del mundo al mercado estadounidense. Las importaciones, a su vez, crecieron en un 19.9% entre enero y septiembre de 1994, en relación al mismo período del año anterior. Esta tasa de crecimiento es inferior a la experimentada por las exportaciones no petroleras.⁸

A continuación, como parte del diagnóstico, Zedillo se refiere a la balanza de pagos y el flujo de capitales del exterior. Aquí sus afirmaciones todavía son congruentes con lo que él mismo había sostenido como secretario de Programación y Presupuesto en las reuniones de gabinete económico durante mi gobierno. También son congruentes con lo que expresó en sus comparecencias como miembro de mi gabinete ante el Congreso de la Unión y en sus entrevistas como candidato en campaña presidencial:

Ante las perspectivas favorables de la economía, el país ha atraído montos importantes de ahorro externo durante los últimos años La entrada de capitales es el factor fundamental que ha determinado la evolución de la cuenta corriente en los últimos años Destaca especialmente el comportamiento de la inversión extranjera Durante los primeros 10 meses de 1994 se captaron, por este concepto, 10,142 millones de dólares, sin incluir los flujos de capitales que participan en el mercado de dinero La inversión extranjera acumulada superó en octubre de 1994 la meta prevista para el periodo 1989-1994 en 116%, En total, la cuenta de capitales tuvo un superávit de 14,313 millones de dólares durante los primeros nueve meses de 1994.

Este considerable ahorro externo explica que la cuenta corriente registre un saldo deficitario de alrededor de 28,500 millones de dólares, de los cuales 17,500 corresponderían a la cuenta comercial.⁹

Debe observarse que Zedillo explica el déficit en la cuenta corriente como resultado del flujo de capitales: "La entrada de capitales es el factor fundamental que ha determinado la evolución de la cuenta corriente en los últimos años", afirma. Además, en ningún momento considera que esos capitales fueron dañinos para el país; al contrario, los cataloga como "inversión extranjera" y el tono con el que suscribe las referencias al desempeño de esa inversión resulta elogioso.

Finalmente, Zedillo reconoce que las reservas internacionales con que inició su gobierno eran suficientes para cubrir el déficit de la balanza comercial "durante casi un año":

Al primero de noviembre, las reservas internacionales del Banco de México se ubicaron en 17,242 millones de dólares, monto suficiente para financiar, a sus niveles actuales, el déficit de la balanza comercial durante casi un año¹⁰

En realidad, para entonces el año ya había transcurrido -restaba sólo el mes de diciembre- y ese déficit ya se había cubierto, por lo que las reservas que menciona Zedillo le daban un margen importante a su gobierno, al permitirle cubrir un déficit similar durante el año siguiente.

En este documento Zedillo no califica como preocupante al déficit en cuenta corriente ni expresa que las reservas internacionales fueran insuficientes. Además, cosa muy importante, no hay ninguna referencia a los Tesobonos. Se trataba de un diagnóstico ponderado y objetivo sobre la situación en la que recibió la responsabilidad del gobierno. La evaluación fue hecha bajo la firma presidencial y ante el Congreso de la Unión, por lo que el compromiso de veracidad era mayúsculo.

A partir de este diagnóstico Zedillo propuso metas de política económica para 1995; en ellas ratificó la continuidad de la política llevada hasta entonces. Afirmó que dichas metas derivaban del "análisis de los problemas y oportunidades del país". Así, en los documentos enviados al Congreso, Zedillo propuso para 1995:

- I. Consolidar la estabilidad de precios, mediante una reducción de la inflación, para situarla, en 1995, en 4%.
- II. Iniciar una etapa de mayor crecimiento, con una tasa de aumento de la actividad económica del 4% en 1995, que se refleja en una mayor generación de empleo
- III. Alcanzar un aumento permanente y continuo, a partir de 1995, en el ingreso real de los trabajadores y en el bienestar de las familias mexicanas.

Estos tres objetivos generales serán la base de la política económica que propondré en el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000. Dichos objetivos son realistas, y junto con el análisis de los problemas y de las oportunidades del país, forman parte del marco de referencia para las propuestas que hoy presento a esta soberanía.¹¹

En estos Criterios Generales de Política Económica, Zedillo no expresó gran preocupación por el monto de ahorro interno, aunque reconoció que era necesario elevar el ahorro popular. Consideró que el flujo de ahorros externos que ingresaban al país obedecía a "las condiciones favorables de la economía". Así lo expresó:

El aumento de la disponibilidad de crédito se sustentará en el sano crecimiento de la economía, en la disciplina fiscal, en el Sistema de Ahorro para el Retiro, SAR, en el fomento de la cultura del ahorro popular y, en general, en la congruencia del programa económico y la perseverancia en su aplicación. Así, la generación de ahorro interno se verá complementada con los flujos de ahorro externo atraídos a nuestro país por las condiciones favorables de su economía. Gracias a lo anterior, las empresas contarán con recursos suficientes para financiar tanto su operación como las nuevas inversiones.¹²

Hay que notar que Zedillo hace énfasis en la necesaria "congruencia del programa económico". Y

agrega una verdad de una importancia determinante: "la perseverancia en su aplicación". Parte fundamental de la crisis radicó precisamente en el abandono de estas consideraciones esenciales.

Más adelante, Zedillo presenta su propuesta en materia de balanza de pagos. Ahí se propone para 1995 metas "similares a las registradas en 1994". Esto confirma que los déficit de la balanza comercial y de cuenta corriente no eran una preocupación para el equipo de economistas profesionales que diseñó el proyecto zedillista. Así lo hizo saber el mismo Zedillo ante el Congreso:

De esta forma, las exportaciones serán un elemento importante en la recuperación sostenida de la actividad económica. Las importaciones, a su vez, continuarán reflejando el proceso de modernización de la industria nacional. Se estima que el déficit de la balanza comercial equivalga al 4.0% del PIB y el déficit en cuenta corriente al 7.8%, también del PIB. Ambos porcentajes son similares a los registrados en 1994.¹³

Zedillo aborda entonces el tema del tipo de cambio. Ahí sostiene que la política cambiaria no requería modificación. Y va más lejos aún al afirmar que el manejo de la política cambiaria durante mi gobierno le otorgó a las nuevas autoridades un margen de maniobra compatible con la inflación para 1995. Las palabras de Zedillo al respecto son contundentes:

...la política cambiaria mantendrá la banda de flotación establecida. En este marco, la evolución de la paridad ha otorgado a las autoridades financieras un margen de maniobra para enfrentar problemas transitorios, que es compatible con la meta de inflación para 1995.¹⁴

Zedillo concluye el documento con una clara afirmación:

El análisis objetivo de los eventos de 1994 me permite vislumbrar el futuro con optimismo....Propongo un programa económico para 1995 prudente y comprometido.¹⁵

La prudencia y el compromiso se abandonaron muy pronto.

Miércoles 14: Serra confirma ante el Congreso el reconocimiento a la política económica anterior

La palabra empeñada por el presidente Zedillo ante el Congreso fue clara, explícita y firme. Cuando menos, así pareció en esos momentos. El equipo de Zedillo compartía de manera plena las convicciones del Presidente. El nuevo secretario de Hacienda, Jaime Serra Puche; se presentó el 9 de diciembre ante la Cámara de Diputados para presentar esas iniciativas; lo hizo nuevamente el 14 de diciembre para sostener y debatir esas iniciativas ante los legisladores. Ese día Serra afirmó:

Gracias a las perspectivas favorables de la economía, el país ha atraído montos importantes de ahorro externo durante los últimos años, lo cual se ha reflejado en saldos superavitarios de la cuenta de capitales. Este considerable ingreso de capitales explica que la cuenta corriente registre un saldo deficitario que, en 1994, se estima alcanzó cerca del 7.6% del PIB. De este monto, 4.7% corresponde a la balanza comercial.¹⁶

El secretario de Hacienda reiteró ante el pleno de la Cámara de Diputados:

La entrada de capitales es el factor fundamental que determina la evolución de la cuenta corriente en los últimos años.

y volvió a enfatizar:

La política cambiarla mantendrá la banda de flotación establecida, que otorga a las autoridades financieras un margen de maniobra para enfrentar problemas transitorios y que, a su vez, es compatible con la meta de inflación establecida para 1995. Las exportaciones, especialmente de manufacturas, continuarán creciendo a tasas altas como resultado de la mayor competitividad nacional y de las

favorables perspectivas internacionales. Se estima que el déficit de la balanza comercial equivalga al 4.6% del PIB. Este porcentaje es similar al registrado en 1994. Las perspectivas favorables de la economía para 1995 continuarán atrayendo inversión extranjera, tanto directa como de cartera. De esta manera, se registrará un superávit en la cuenta de capital en 1995 que será la contraparte de un saldo deficitario en la cuenta corriente.

Como se ve, tanto las iniciativas firmadas en diciembre de 1994 por el presidente Zedillo como la presentación de su secretario de Hacienda al Congreso, ratificaban la ausencia de problemas importantes en la economía al final de mi administración. Sobre todo, atribuían el déficit de la cuenta corriente a la entrada de capitales, sin hacer un señalamiento crítico sobre su monto. Al contrario: Zedillo propuso al Congreso ya la nación un monto de déficit en cuenta corriente para 1995 que en realidad resultaba superior al registrado durante cualquier año de mi gobierno, porque si bien el porcentaje resultaba similar, el PIB era mayor y en consecuencia el déficit propuesto por Zedillo ascendía a 30,000 millones de dólares. Como se confirma en el texto que él mismo presentó al Congreso, Zedillo consideraba que los capitales que habían financiado el déficit no eran nocivos y que lo volverían a financiar en 1995.

Muy pronto Zedillo cambió su explicación

16 de diciembre: el gobierno de Zedillo sostiene que no es necesaria una devaluación

El miércoles 14, la bolsa de valores continuó la caída iniciada dos semanas antes. Ese día, la prensa lo atribuyó a "rumores de enfrentamientos en Chiapas".¹⁷ Tras la comparecencia de Serra ante la Cámara de Diputados, el viernes 16 de diciembre el periódico norteamericano *Wall Street Journal* publicó una extensa entrevista con el secretario de Hacienda. En ella, Serra afirmó que se mantendría la política económica de la administración anterior y en particular la política cambiaria. El secretario explicó las razones por las cuales no era necesaria una devaluación del peso mexicano:

Si se consideran nuestras exportaciones no petroleras a los Estados Unidos, se ve que su tasa de crecimiento se ha duplicado y la razón es el TLC, no un peso barato. Existen muchos factores estructurales que son más importantes para el comercio internacional que la paridad cambiaria.¹⁸

En esa entrevista, Serra ofreció un dato relevante al citar un estudio de Macro Asesoría Económica. Según dicho estudio la sobrevaluación del peso era "del 14%". Tal era, a todas luces, la sobrevaluación que el gobierno estimaba debía corregirse.

Sin embargo, los inversionistas no parecieron haberle concedido mucha credibilidad al paquete económico ni a las declaraciones oficiales. Ese mismo día, por primera vez en el gobierno de Zedillo, las reservas internacionales del país perdieron un monto importante: ¡855 millones de dólares!

Frente a esta señal de desconfianza y ante la continua caída de la Bolsa de Valores, ese fin de semana debió haberse convocado al gabinete económico para analizar con cuidado la situación y preparar un programa de acción oportuno. Los acontecimientos que siguieron prueban que no se hizo sino que se actuó con ineptitud y con irresponsabilidad. El país pagó los desaciertos.

Entre el 19 y el 21 de diciembre de 1994: 72 horas que condujeron al desastre nacional

A las 9:45 de la mañana del lunes 19 de diciembre, el secretario Serra llamó al nuevo secretario del Trabajo, Santiago Oñate. Le comunicó que el EZLN había tomado "69 municipios", de acuerdo a información aparecida en Infosel, un sistema privado de noticias. La información que Serra le transmitió a Oñate no era del todo correcta: la madrugada del día siguiente el EZLN declaró que había tomado "38 municipios", entre los cuales se contaban varios que había "creado" de manera artificial. La desorganización en el gabinete se hizo evidente: la Secretaría de Gobernación negó que eso hubiera sucedido y desmintió la versión de que se había roto el cerco militar. Pero el golpe estaba dado.

Serra le comunicó a Oñate que lo recogería a las 2:30 de la tarde, en las oficinas de la Secretaría del Trabajo, en el sur de la Ciudad de México. De ahí se trasladaron a las oficinas de la Secretaría de Hacienda en la calle de Arturo, en San Ángel. Se encontraban reunidos funcionarios de esa dependencia y del Banco de México. Serra propuso visitar a Fidel Velázquez, el líder de la central obrera más importante de México, la CTM. La propuesta sorprendió a Oñate, pero más lo sorprendió el propósito de la visita. "Hay que mover la banda", comentó Serra. Oñate inquirió: "¿Cuál banda?" La respuesta de Serra lo preocupó aún más: "La de flotación del peso".

Fidel Velázquez había pedido con anterioridad que, en caso de ser necesaria su presencia en alguna reunión, ésta se realizara por la mañana, pues por motivos de salud tenía que permanecer en casa durante las tardes. Oñate lo sabía. Por eso agregó una pregunta más: "¿Tan difíciles están las cosas?" Las noticias no eran buenas: ese día el mercado cambiario había perdido otro monto considerable de reservas internacionales: 701 millones de dólares

Los dos secretarios salieron de las oficinas de San Ángel, abordaron un automóvil y, en el camino a casa de don Fidel comentaron la propuesta. Serra señaló que era necesario convocar a los dirigentes obreros y empresariales que integraban el Pacto, rebautizado por el gobierno de Zedillo con el nombre de "Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento". Serra propuso que la reunión urgente del Pacto se llevara a cabo esa misma noche. Ante la propuesta de una convocatoria apresurada, Oñate volvió a inquirir: "¿Vamos a devaluar?" Serra le prohibió utilizar la palabra "devaluación", que la gente asociaba con las etapas más negras de la economía mexicana. En los últimos siete años no se había recurrido a devaluación abrupta.

Llegaron a la casa de don Fidel, ubicada en Las Lomas, en el noreste del Distrito Federal. Entraron y pasaron a una pequeña sala junto a las habitaciones del piso superior. El experimentado líder sindical supuso que la precipitada reunión tenía el objeto de dialogar sobre el aumento al salario mínimo, que siempre se negociaba en esas fechas. Por eso con la mayor naturalidad preguntó al recibirlos: "¿Cuánto proponen de aumento a los mínimos? ¿Traen buenas noticias?" En lugar de responder a su pregunta, Serra explicó en términos técnicos la situación. Don Fidel comentó sin rodeos: "No entiendo". Oñate aclaró: "Vamos a devaluar". Sin retraso, don Fidel afirmó: "Ya entendí". Y agregó: "Porque de cuestiones técnicas de flotación no entiendo".

Le propusieron que los integrantes del Pacto se reunieran esa noche. Don Fidel replicó que esperaría la convocatoria. Al salir, ya en el coche de nuevo, Oñate agregó otra pregunta: "¿Y los apoyos de los norteamericanos?" La respuesta fue cortante: "Eso, ni tratarlo".

Regresaron al sur, a las oficinas de la Secretaría del Trabajo. Convocaron apresuradamente a la reunión del Pacto para ese lunes a las 7:30 de la noche. No se trataba, sin embargo, de una más de las reuniones con los representantes de los sectores productivos. Tuvieron que corregir el citatorio y convocar a los líderes sindicales y empresariales.

Ese lunes el presidente Zedillo se encontraba fuera de la ciudad, de gira por el estado de Sonora, en el noroeste del país. No parece haber existido conciencia de la magnitud del problema ni plan para enfrentarlo. En lugar de realizar una cuidadosa reunión al más alto nivel para preparar la reunión del Pacto y, sobre todo, el programa a desarrollar, el Presidente y el gabinete económico estaban desarticulados.

Ya de noche y con retraso se inició la reunión el Pacto en el Secretaría del Trabajo. Esta vez el encuentro no se llevó a cabo ni en un salón único ni con los asistentes usuales. Se ubicó en un lugar a los dirigentes sindicales y campesinos y en otro a los empresarios. Los dirigentes obreros suponían que se trataba de negociar los salarios mínimos. Para su total sorpresa, los funcionarios gubernamentales anunciaron que se modificaría el régimen cambiario. Mientras los dirigentes del sector obrero se reponían de la sorpresa, los representantes gubernamentales pasaron al cuarto donde se encontraban los empresarios para hacerles el mismo anuncio. Sólo agregaron que la medida buscaba "defender las reservas internacionales del país y bajar las tasas de interés, para afianzar la recuperación económica en marcha." La dirigencia empresarial les reclamó que se abandonara el régimen operado por varios años, que consistía en abrir de forma gradual la banda mediante un desliz más rápido y no de un solo golpe, como ahora proponían. Con razón, los empresarios hicieron ver que un movimiento brusco de la banda afectaría la confianza construida a lo largo de

los años.

El gobierno concedió a algunos empresarios información privilegiada sobre la inminente devaluación

Los representantes gubernamentales no tenían una posición bien acordada entre ellos. Por eso, no presentaron una postura de gobierno sino una opción. Y ante la debilidad de la propuesta gubernamental, los intereses empresariales operaron a sus anchas: Los empresarios preguntaron qué sucedería si la apertura de la banda resultaban insuficiente y no resistía. Ante este cuestionamiento, la representación gubernamental respondió que en ese caso la apertura podría irse más arriba, prácticamente sin límite (el tipo de cambio ya no tendría límites, se dejaría a su libre flotación). Es decir, los funcionarios aceptaron ante ese pequeño grupo de empresarios que el gobierno estaba dispuesto a operar una devaluación mayúscula.

Esta información resultó letal, pues los empresarios la utilizaron para cubrir sus deudas en dólares. Aquellos dirigentes empresariales supieron en ese momento que el gobierno estaba dispuesto a devaluar más allá de lo permitido por la banda. Sin embargo, los empresarios insistieron en evitar la libre flotación.

Ante el rechazo de los sectores empresarial y obrero, y ya en la madrugada, los representantes del gobierno federal y del Banco de México comunicaron a los sectores que la Comisión había decidido atender el rechazo a la propuesta de flotación. En su lugar, propusieron el "acotamiento" de la devaluación al 15% mediante "la elevación del techo de la banda", para "defender las reservas internacionales del país.

Primera devaluación. El gobierno culpa al EZLN

La madrugada del 20 de diciembre se anunció de manera oficial el acuerdo tomado por la comisión del Pacto: abrir la banda de flotación en un 15%. En el documento que se ofreció a la opinión pública se afirmaba que la inestabilidad cambiaria obedecía "a una enfática amenaza de inminente violencia formulada por el EZLN".¹⁹ Poco después, esa mañana, Serra acudió a los noticiarios de radio y procuró aclarar que se trataba de la apertura de la banda y no de una devaluación. Sin embargo, desde finales de 1987 -cuando tuvo lugar una devaluación mayúscula- no ocurría una modificación de la banda de esa magnitud.

Ese día el peso se cotizó hasta el nuevo techo de la banda; en realidad, sufrió una devaluación de 15%. La prensa reportó que a lo largo de la jornada existió confusión en los bancos, pues en algunos no se vendían dólares y en otros se vendían más caros.²⁰

El 20 de diciembre, el gobierno de Zedillo recurre nuevamente a la emisión de Tesobonos. Por fin se reúne el Gabinete Económico

Para frenar las pérdidas en las reservas internacionales, Zedillo decidió recurrir al instrumento que se había utilizado de manera intensa en los meses anteriores. Así, en las horas difíciles de ese 20 de diciembre subastaron 600 millones de dólares de Tesobonos, y los inversionistas los tomaron bien, pues compraron 416 millones. Se sumaron a los 795 millones de dólares que su gobierno ya había emitido en los días previos.²¹ La hemorragia en las reservas resultó mayor a la estimada.

Sin embargo, las inconformidades con la propuesta cambiaria arreciaron. Boletines sin firma distribuidos ese día por los bancos y otras instituciones financieras afirmaban que la decisión de las autoridades había sido apresurada. Aun si el motivo era el problema de Chiapas, se afirmaba, no era correcto adoptar decisiones económicas que sólo otorgaban "un alivio temporal" y que no resolvían el problema político que el gobierno invocaba como pretexto para operar la modificación cambiaria.

Se convocó, por fin, a una reunión de gabinete económico. En esas horas fatídicas, se reportó sobre salidas de dólares de mexicanos para liquidar pasivos en moneda extranjera. Uno de los asistentes recuerda que durante la reunión Zedillo daba instrucciones incoherentes. El gabinete se levantó sin acuerdos. Nadie parecía saber qué pasaba ni a quién avisar ni qué hacer. Llamaron a Guillermo Ortiz, en ese momento secretario de Comunicaciones y Transportes. Ortiz aconsejó establecer comunicación con el Departamento del Tesoro de Estados Unidos y con otras instituciones financieras para tratar de obtener un crédito puente. En

esos momentos, el desmantelamiento del servicio civil en la secretaría de Hacienda hizo sentir sus estragos. "Se sentía el vacío por la ausencia de Aspe", opinó más tarde uno de los asistentes a la reunión.

21 de diciembre: compra de dólares y caída de las reservas internacionales

A lo largo del día 21 de diciembre el gobierno mantuvo el acuerdo de devaluar un máximo de 15%. Quienes quisieron comprar dólares a la nueva paridad lo pudieron hacer sin restricciones. Pero quienes disponían de información privilegiada sobre la disposición gubernamental de modificar el régimen cambiario y pasar a la libre flotación aprovecharon la circunstancia y en unas horas cambiaron pesos por dólares. Para tratar de detener la hemorragia el gobierno había emitido los Tesobonos... a la paridad pactada.

Cuando se realizó el corte y valuación de la jornada la sangría se hizo evidente: en esos momentos dramáticos entre el 20 y el 21 de diciembre de 1994 unos cuantos mexicanos vaciaron 4,633 millones de dólares de las reservas internacionales. Esta cifra representó la salida de capitales más elevada del México moderno en un sólo día: *el Banco Central perdió, prácticamente la mitad de todas las reservas internacionales con las que contaba el país*.²²

Años después, Jaime Serra, en aquel diciembre de 1994 miembro del gabinete presidencial y representante gubernamental que participó en la reunión del Pacto, afirmó que el "error" consistió en:

Asegurar que no habría devaluación y luego tener que declararla. Y el haber confiado a los empresarios, los hombres del dinero, la medida que estaba por tomarse, aceptar su sugerencia de que no se hablase de devaluar sino de ampliar la banda de flotación, y durante la misma reunión, no sospechar que cuando ellos abandonaban unos minutos el salón, era para realizar llamadas, para dar tips, para ordenar operaciones de traslados de fondos: una sangría.²³

Un líder sindical de amplia trayectoria de lucha que también participó en aquella reunión del Pacto, confirmó cómo se había llegado a ese error.

En diciembre de 1994 "el responsable de Hacienda no le dio el manejo adecuado; no tuvo ese cuidado de amarrar todos los cabos sueltos. Incluso, se le hacía notar que era demasiado riesgoso dejar una banda tan estrecha para el manejo de la paridad del peso frente al dólar; pero al otro día se sacó un documento que no habíamos concertado, que no conocíamos, con muchos puntos, que cuando menos los trabajadores no avalamos, y eso provocó una respuesta de inconformidad. Percibí poco oficio en el manejo de los acuerdos."²⁴

Otros líderes obreros que también participaron en esa reunión del Pacto declararon:

En esa ocasión, afuera de los salones designados para la negociación, los industriales y patrones se quejaban de que, un día antes de que se devaluara la moneda, que se fueran al techo las tasas de interés y empezara una fuerte fuga de capitales, habían jugado al golf con el funcionario. .. Si hablamos de deslealtades y ocultamiento de información, fue antes de firmar el Pacto y, una vez firmado el acuerdo, se la soltaron. Con ello la historia nos coloca frente a una serie de falsedades. ..Nunca en mi larga vida sindicalista había visto cosa igual. Nunca.²⁵

El Presidente Zedillo trató de explicar la medida. En un acto ante economistas el miércoles 21 de diciembre afirmó:

No haber modificado la banda de flotación habría significado cancelar, en el corto y en el mediano plazos, las posibilidades de recuperación económica en nuestro país.²⁶

Ante esa afirmación, la prensa le recordó a Zedillo lo que había sostenido sólo doce días antes y frente al Congreso de la Unión:

El mismo presidente Zedillo en el documento de "Criterios generales de política económica para 1995" entregado a la Cámara de Diputados el 9 de diciembre, señalaba que "la política cambiaria mantendrá la

banda de flotación establecida".²⁷

Ese miércoles por la noche los miembros del Pacto volvieron a reunirse. En realidad sólo acudieron a dar fe de lo que la realidad les había impuesto: anunciaron la insuficiencia de la apertura de la banda y precisaron que a partir de entonces el tipo de cambio sería fijado libremente por las condiciones del mercado. De manera tardía e inadecuada, anunciaron la activación de la línea de apoyo que les habíamos dejado por 7,000 millones de dólares con Estados Unidos y Canadá. La prensa de esos días reportó la paradoja del anuncio: "El factor Chiapas ya no aparece en el discurso oficial como origen de la crisis".²⁸

Crisis inminente: otra devaluación, el gabinete turbado. ¿Zedillo? en Acapulco

El jueves 22 de diciembre el país amaneció con un nuevo régimen cambiario basado en la flotación del peso. Ese día el peso sufrió otro severo descalabro. Se devaluó hasta 4.80 por dólar, y en casas de cambio y algunos bancos llegó a cotizarse hasta en 6 pesos por dólar: Ya sin reservas internacionales, el peso flotaba bajo la influencia de la especulación y la incertidumbre. La devaluación ya no era un instrumento para proteger las reservas internacionales sino el resultado de acciones sin rumbo.

El presidente Zedillo pasó el fin de semana en Acapulco.

A pesar de la enorme trascendencia que para todos los mexicanos tenía modificar el régimen cambiario, la decisión se tomó de manera aislada: ni al Pacto ni al Congreso ni al país se les explicó esta medida como parte de un paquete de política económica. Fue Santiago Oñate quien, en esas horas, introdujo la flexibilidad salarial y abrió paso a la solución de la crisis. Sin embargo, el terrible impacto de la brusca devaluación en términos de credibilidad, aunado a la ausencia de un paquete formal de política económica, fueron el origen de una prolongada crisis económica y financiera.

Documentos del Banco de México confirmaron la entrega de información privilegiada. También lo confirmó la prensa internacional

El anuncio de las intenciones gubernamentales y el posterior cambio de instrucciones permitió conocer de manera anticipada la devaluación y precipitó el agotamiento de las reservas internacionales. La confirmación oficial de este hecho inédito está en el documento del Banco de México titulado "Exposiciones sobre la Política Monetaria". El Banco tenía la obligación de enviar al Congreso este documento. Así lo hizo en febrero de 1995. El informe contenía la versión oficial sobre el desarrollo de la reunión del Pacto en diciembre de 1994. Conviene reproducir el párrafo relevante:

El 19 de diciembre de 1994 la Comisión de Cambios acordó abandonar el régimen cambiario, por lo que en el seno del Pacto [sus funcionarios] comunicaron la decisión de pasar a un régimen de flotación. Sin embargo, se encontró ahí una muy extendida opinión en el sentido de que, antes de ir a una flotación, era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario mediante la elevación del techo de la banda, a lo cual accedió la Comisión de Cambios.²⁹

El anuncio en el seno del Pacto de que el gobierno estaba dispuesto a operar una flotación libre, representó el aviso anticipado de la proximidad de una devaluación. Cuando el gobierno decidió posponer la libre flotación al aceptar la "sugerencia" de primero "ensayar" con la apertura de la banda se dio el tiempo suficiente para que quienes conocieron de la intención gubernamental cambiaran su dinero a dólares.

También la prensa extranjera confirmó la entrega de esta información privilegiada. Al poco tiempo, el 18 de febrero de 1995, el *New York Times* publicó un artículo en el que manejaba información proporcionada por "un alto funcionario mexicano que pidió no dar su nombre". Así lo reportó:

En una reunión en la Secretaría del Trabajo, en la noche del 19 de diciembre, altos funcionarios del gobierno le presentaron a destacados hombres de negocios mexicanos un plan para permitir al peso flotar libremente frente al dólar. Debido a la oposición de los empresarios, según ese alto funcionario, el señor Serra, en efecto, aceptó una devaluación de 15%. Pero como ellos habían entendido, por la intervención del gobernador del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo, que el gobierno podría

no defender la moneda, cuando menos algunos de esos empresarios ahí presentes y sus socios vendieron pesos inmediatamente a cambio de cientos de millones de dólares, según ese alto funcionario.

Las reservas se agotaron y la banda de flotación del peso acordada en el Pacto reventó.

El gobierno enreda sus explicaciones. Remoción del Secretario de Hacienda. La nueva política: culpar al pasado

Entre el día de la segunda devaluación del peso (22 de diciembre) y el 2 de enero siguiente, el país quedó sin reservas internacionales, sin el programa de estabilización iniciado en 1987, con dos devaluaciones de su moneda, sin ninguna explicación de lo ocurrido y sin ningún paquete económico que fijara el rumbo de la política a seguir. En esos 10 días una delegación mexicana se presentó ante inversionistas internacionales en la ciudad de Nueva York. El resultado: un fracaso estrepitoso y la pérdida de confianza en las autoridades hacendarías. Creció la crítica de los inversionistas del exterior al no poder comunicarse con los funcionarios hacendarios, pues el pánico ante lo que consideraban una "sobre-reacción de los mercados" los llevó a encerrarse en sus oficinas.

Entonces sobrevino la renuncia del Secretario Hacienda: Jaime Serra fue reemplazado por Guillermo Ortiz. Al aceptar la renuncia del secretario de Hacienda, Zedillo reconoció que había cometido un error: el "error de diciembre". Sin embargo, ante la magnitud de la crisis el Presidente consideró de que ni "el levantamiento de Chiapas" ni la "renuncia del secretario de Hacienda" eran suficientes para calmar la irritación de la sociedad ante el descalabro nacional. El jueves 29 de diciembre convocó a los periodistas nacionales y extranjeros a Los Pinos. Ante ellos, Zedillo lanzó su nueva versión de los hechos: la culpa estaba en el elevado déficit de la cuenta corriente y la sobrevaluación del peso. Así se decidió presentar una nueva explicación. Desde ese momento las culpas empezaban a enfocarse en otra dirección: lejos de su responsabilidad y hacia el pasado, hacia mi gobierno. Desde distintas áreas de comunicación social, pero sobre todo desde Los Pinos y la Secretaría de Hacienda, se comenzó a sostener que, en realidad, la devaluación no se explicaba por las razones expuestas en los Boletines Oficiales ("el reinicio de hostilidades en Chiapas"). La sobrevaluación del peso y el déficit en cuenta corriente eran la nueva explicación.

El Banco de México refuta las explicaciones de Zedillo

Había un serio problema con esta explicación de la crisis: Zedillo había expresado exactamente lo contrario tanto como candidato a la presidencia como en el documento "Criterios de política económica para 1995". A los pocos días el Banco de México desautorizó la nueva explicación presidencial en su *Exposición sobre la Política Monetaria*, enviado al Congreso de la Unión en febrero de 1995. En dicho Informe el Banco de México afirmó:

Se ha mencionado con gran insistencia que el déficit de la cuenta corriente y la apreciación del tipo de cambio real fueron los principales causantes de las devaluaciones de diciembre pasado... difícilmente se puede explicar la pasada devaluación de la moneda nacional a partir del desarrollo del saldo de la cuenta corriente y del tipo de cambio real.³⁰

Estas explicaciones disputadas al interior del Estado generaron un severo problema de confianza entre la comunidad nacional y extranjera, al tiempo que contribuyeron a la confusión ya la erosión de la credibilidad de las instituciones.

En enero, un intento de programa económico que fracasa

El 3 de enero se anunció el ansiado paquete de política económica. El nuevo gobierno lo llamó "Acuerdo de unidad para superar la emergencia económica". Al presentarlo, Zedillo afirmó: "Presido un gobierno que siempre hablará con la verdad". Sin embargo, el paquete económico resultó incompleto, insuficiente e incongruente, pues a contrapelo de su "nueva explicación", Zedillo propuso para el año de 1995 un tipo de cambio de 4.50 pesos promedio - lo que no era creíble- y un déficit de cuenta corriente de 14,000 millones de dólares, que sin entradas de capital y con fugas al exterior resultaba imposible de financiar. Por

eso fracasó su propuesta.

En enero se volvió a cometer un nuevo error: aparecieron en la prensa dos boletines "oficiales" sobre el paquete, uno en español y otro en inglés, cuya diferencia fundamental había de acelerar un nuevo problema financiero. El gobierno mexicano reconocía, sólo en inglés, que ya era tan grande el problema de credibilidad y confianza que los inversionistas nacionales y extranjeros no deseaban renovar sus tenencias de Tesobonos a ninguna tasa de interés.

Una decisión sin precedente: hacer depender al país de la "ayuda oficial" de los Estados Unidos. Tercera devaluación

El desplome de las entradas de capital externo y las fugas de dinero al exterior continuaron. El paquete de política económica propuso sustituir esas entradas por capital obtenido a través de convenios con el FMI, el Banco Mundial y el BID y "con ayuda oficial" del gobierno estadounidense. Un paso funesto sin precedente en nuestra historia.

Mientras se esperaban las nuevas definiciones de política económica, ocurrió otro viraje importante que habría de afectar nuestras relaciones con el exterior. Dejando de lado lo aprendido en las negociaciones externas de 1987 y 1989, el gobierno solicitó la "ayuda" financiera del gobierno de los Estados Unidos, en un intento por "compensar" la falta de credibilidad interna y en el exterior.

La historia de los intentos por sustituir al mercado internacional de capital por "ayuda oficial" estaba plagada de problemas. En el momento en que se hizo pública la "nueva explicación oficial" de la crisis y en cuanto se anunció que las entradas de capital externo serían sostenidas por ayuda bilateral y multilateral, ocurrió lo que era lógico esperar, un nuevo desplome de la Bolsa Mexicana de Valores y una tercera devaluación: el dólar se cotizó en casi siete pesos.

Febrero, "la ayuda oficial" estadounidense. Tasas de interés en 60%

A pesar de la "ayuda oficial" de los Estados Unidos, la situación económica no mejoró, debido a la falta de un programa económico congruente. Para el 20 de febrero la prensa describía la condición de la economía en el país:

Huyen los capitales, se detiene la inversión, la bolsa se desploma y dentro y fuera del país la desconfianza en México repunta³¹

El martes 21 se firmó el acuerdo con los Estados Unidos, que materializó la "ayuda oficial". Aun así las tasas de Cetes aumentaron 20 puntos y llegaron a 60%. Era indispensable un paquete económico integral.

Marzo: por fin, el programa económico. Cuarta devaluación

El 9 de marzo, por fin, se anunció el nuevo programa de política económica. Se le denominó "Programa de acción para reforzar el acuerdo de unidad para superar la emergencia económica". El gobierno de Zedillo dejó pasar 67 días desde la primera devaluación para presentar un programa económico. En realidad, ese programa debió instrumentarse antes de proceder a la modificación del régimen cambiario. Esta larguísima espera, fruto de una serie de indecisiones y vacilaciones, resultó muy costosa para el país. El anuncio del programa no impidió la cuarta devaluación: el peso se cotizó arriba de 7.50 por un dólar con un total acumulado que ya superaba el 100%.

Los errores se sumaban. A la modificación del régimen cambiario y de la política económica anunciada al Congreso en diciembre, se agregaron las mudables explicaciones sobre las causas que motivaban cada paso dado en materia de política económica. Todo esto, aunado al retraso de un programa económico ya la falta de rumbo, permitió que poco a poco se institucionalizaran los perniciosos efectos de las devaluaciones: inflación creciente, desplome de los salarios reales y de la actividad económica, explosión en las tasas de interés, aumento en la cartera vencida, quiebra de empresas y del patrimonio de las familias, amenazas generalizadas de moratorias de pagos a la banca comercial.

Mientras se cocinaba a fuego lento el nuevo programa económico, (debido, al menos en parte, a la tardanza estadounidense para definir el tipo y el monto del apoyo a nuestro país) comenzó a manifestarse otro fenómeno: la filtración en la prensa extranjera de asuntos torales para la vida económica y política del país. De hecho, la opinión pública nacional se enteró del contenido del nuevo programa económico por medio del *New York Times* y del Embajador de los Estados Unidos en México. Fue así como la gente conoció la propuesta de elevación del IVA y del desglose de los aumentos de precios y tarifas del sector público.

Las afirmaciones gubernamentales ("no devaluaremos") seguidas de cuatro devaluaciones provocaron un serio deterioro de la imagen nacional. A ese deterioro contribuyeron de manera importante las constantes filtraciones sobre choques políticos internos.

Si crecía la mala imagen ante los inversionistas nacionales y extranjeros, si la falta de credibilidad ante los organismos multilaterales iba en aumento, las noticias filtradas en inglés sobre los conflictos políticos internos sellaban el descrédito nacional. Ante este panorama institucional, político y económico, sólo había un pronóstico creíble: durante el primer trimestre de 1995, con programa económico o sin él, la cuenta corriente de la balanza de pagos no sólo se iba a "corregir", sino que se revertiría. En efecto: en menos de 100 días el gobierno había logrado que la economía diera un giro de 180 grados: de un régimen marcado por entradas de capital se pasó a una salida de divisas de tal magnitud que pronto nos hizo superavitarios en la cuenta corriente del país. Y todo esto a costa de la recesión económica más severa en medio siglo.

Zedillo presenta en el extranjero una nueva explicación de la crisis: los Tesobonos

Al mismo tiempo apareció en el discurso oficial una nueva tesis sobre el origen de la devaluación. La culpa ya no era de Chiapas ni de la sobrevaluación del peso y el déficit de cuenta corriente. Ahora la explicación estaba en los Tesobonos. En una larga entrevista concedida al *New York Times* el 14 de marzo de 1995, Zedillo alegó ignorancia sobre la situación económica en la que se inició su gobierno:

No fui capaz de ver la gravedad de la gran deuda de corto plazo que México contrajo mediante emisiones gubernamentales de Tesobonos...Las cosas eran más graves que [el hecho de no]haber devaluado antes; ésta hubiera sido una medida insuficiente que sólo habría pospuesto la solución a un problema fundamental: la dependencia de México de los enormes flujos de capital extranjero de corto plazo para financiar el déficit de la cuenta corriente. ..No estaba consciente, por una parte, de lo rápido que había cambiado la estructura de la deuda interna. Tomé conciencia del problema de los Tesobonos en Diciembre.³²

Esta forma de alegar ignorancia sobre la situación económica causó asombro entre muchos comentaristas. La revista *Proceso* encabezó así el artículo principal en el que reseñaba la entrevista presidencial: "Sorpresa y estupor". En dicho artículo se comentó:

Economista rodeado de economistas, Zedillo dijo desconocer la vulnerabilidad de la economía....No había circunstancias para que se hallara desinformado.³³

Sólo durante el mes de diciembre el mes en que el Presidente dice haber tomado "conciencia del problema de los Tesobonos"-, el gobierno de Zedillo emitió Tesobonos por casi 2,000 millones de dólares. En la subasta del 6 de diciembre de 1994 emitieron 420 millones de dólares; el 13 de diciembre, 375 millones; el fatídico día de la devaluación, el 20 de diciembre, 600 millones de dólares y el 27 de diciembre otros 600 millones de dólares³⁴ Continuaron vendiendo Tesobonos durante enero y febrero de 1995 pues subastaron 1,880 millones de dólares adicionales.³⁵

Hasta diciembre de 1994, los Tesobonos no habían sido motivo de controversia en los mercados financieros internacionales:

...antes de diciembre de 1994, sólo se publicó un artículo en el *Financial Times*, *New York Times* y *Wall Street Journal* en el que los Tesobonos fueran el tema, Para enero de 1995 (ese tema) había brincado a casi 50 referencias....Más aún, durante 1994 los artículos sobre México eran muy optimistas

sobre el futuro mexicano y las oportunidades de inversión.³⁶

Si Zedillo cobró conciencia del problema de los Tesobonos en diciembre ¿por qué permitió que su gobierno emitiera ese mes una cantidad tan elevada de esos instrumentos? Si había tal "dependencia externa de México de los enormes flujos de capital extranjero", según afirmó Zedillo en la entrevista citada, ¿por qué unos días después de iniciar su gobierno propuso una entrada de capitales extranjeros superior a la que se dio durante mi administración? Zedillo no hablaba con la verdad; sus distintas y contradictorias explicaciones sobre las causas del "error de diciembre" no hacían sino responder conforme a cada circunstancia que se le presentaba.

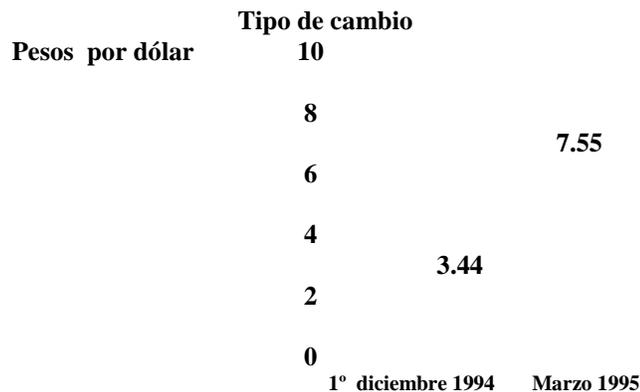
Frente a estas explicaciones embusteras, la realidad confirmó que fue el agotamiento de las reservas internacionales durante diciembre de 1994, derivado de las salidas de capitales de mexicanos, lo que provocó la pérdida de confianza y el pánico entre los "inversionistas extranjeros. Esta circunstancia fue la que llevó a la crisis de los Tesobonos. De acuerdo a datos del Banco de México, del primero al veintiuno de diciembre de 1994, las reservas internacionales se desplomaron en más de 6,300 millones de dólares, para quedar en sólo 5,845 mdd.³⁷

Una precisión: el nivel de las reservas internacionales el último día de mi gobierno era muy similar al nivel del 19 de diciembre (alrededor de 13,000 millones de dólares). Así pues, el argumento de que las condiciones económicas de noviembre hacían más favorable la devaluación que las condiciones económicas de diciembre no se sostuvo.

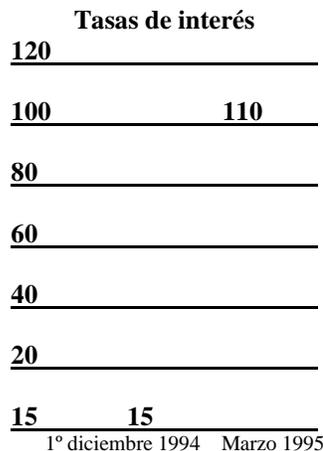
El tipo de cambio y las tasas de interés explotan tras el "error de diciembre". Quiebra de familias, empresas y bancos

La crisis sí era evitable. Sin embargo, no hay blindaje financiero capaz de resistir errores como los cometidos en México entre diciembre de 1994 y marzo de 1995. Lo sucedido no fue una tragedia en el sentido de un mal inevitable. El país pagó un precio muy alto por los desaciertos cometidos. Por eso era necesario precisar la responsabilidad del "error de diciembre". Era indispensable definir cuáles fueron las verdaderas acciones que provocaron la crisis para que no se repitieran.

Los daños fueron enormes. Entre diciembre de 1994 y marzo de 1995, mientras el gobierno tardaba en decidir el programa económico, el tipo de cambio y las tasas de interés, dos indicadores fundamentales, sufrieron una modificación considerable. En esas semanas, el tipo de cambio pasó de 3.44 pesos por dólar al cierre del último día de mi administración, a 7.55: una devaluación de casi 120% en sólo cuatro meses.³⁸ En las siguientes gráficas podemos apreciar los primeros efectos dramáticos del "error de diciembre".



En ese mismo período, las tasas de interés pasaron de 15% a casi 110%.³⁹



El pronunciado aumento en las tasas de interés provocó que cientos de miles de personas se vieran imposibilitadas para cubrir los pagos de sus hipotecas, de su automóvil, de sus enseres domésticos y de sus tarjetas de crédito. La crisis no sólo provocó la insolvencia de las familias sino también la de muchísimas empresas. El resultado fue la explosión de las carteras vencidas en las instituciones financieras. México entró al año de 1995 con el sistema bancario prácticamente en quiebra. El costo de su recuperación obligó a elevar los impuestos (el IVA volvió a subir al 15%). Cuando esto no fue suficiente, la deuda privada de los bancos se convirtió en pública: hacia finales de 1999 el costo del rescate bancario le agregó casi 100,000 millones de dólares a la deuda mexicana. En el camino se decidió discrecionalmente a quién se salvaba ya quién se castigaba. Además, muchos bancos fueron asignados a nuevos dueños, la mayoría extranjeros, sin la obligatoria subasta pública; no se conocieron "Libros Blancos" que informaran al Congreso ya la opinión pública sobre el detalle de esas concesiones.

Como se precisa más adelante, la Contaduría Mayor de la Cámara de Diputados ha señalado, con expresiones en tono de crítica y hasta de acusación, que el gobierno de Zedillo no cumplió con su obligación de fijar reglas para el rescate bancario, no dio transparencia al proceso y tampoco informó sobre ese rescate con la puntualidad que el caso demandaba. Para desvirtuar este proceder indebido se engañó a la opinión pública, al aparentar que las quiebras se debían al fracaso del proceso de privatización iniciado por mi gobierno, cuando en realidad formaban parte de una maniobra para ocultar las reasignaciones discrecionales de propiedad bancaria llevadas a cabo por el gobierno de Zedillo.

La oportunidad perdida. Consecuencias del "error de diciembre"

Entre 1994 y 2000 Estados Unidos registró el periodo de expansión y crecimiento económico más largo desde que se iniciaron las estadísticas en la década de 1850.⁴⁰ De no haberse cometido el "error de diciembre" la economía mexicana, gracias al TLC, pudo haber aprovechado ese notable periodo de la economía norteamericana y crecer a su vez a tasas superiores al 6% por año durante todo el final de la década de los noventa y al iniciar el siglo XXI. En lugar de aprovechar esa oportunidad, el país sufrió la recesión, la inflación y los efectos materiales de la crisis de 1995 y el desánimo social generalizado.

Las consecuencias sociales y económicas del "error de diciembre" fueron terribles. En 1995, la economía mexicana enfrentó la peor recesión en medio siglo: el PIB descendió en 7%, más de un millón de empleos se perdieron y alrededor de 10,000 empresas quebraron.⁴¹ Después de la crisis de 1995, México descendió en el índice de Desarrollo Humano elaborado por la ONU. Para 1995, el índice descendió a 0.78, y la ONU revisó para abajo la ubicación de nuestro país; en ese año México ya no fue país de "alto desarrollo humano" como lo era durante mi administración, sino de "medio desarrollo humano", de acuerdo a la ONU.

También se agudizó la pobreza. De acuerdo con datos publicados por la CEPAL, la reducción de la pobreza lograda entre 1989 y 1994 se revirtió entre 1995 y 1996: en esos dos años el número de mexicanos en situación de pobreza aumentó en casi ocho millones. Así, y en base a esos documentos, algunos críticos muy

severos de mi gestión admitieron que la reversión de los avances en el combate a la pobreza se debía al "error de diciembre." Lorenzo Meyer escribió:

En el capítulo del *Panorama Social de América Latina* 1998, que la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) dio a conocer... se señala que. ..en México, los hogares pobres e indigentes que representaban en 1989 el 39% del total, disminuyeron a 36% en 1994, pero el "error de diciembre" y otros factores los disparó de nuevo hacia arriba y en 1996 representaban el 43% del total.⁴²

El comentarista financiero Enrique Quintana escribió en 1996:

Si se logra la hazaña de hacer crecer el salario real a una tasa de 5% por año, para recuperar el poder adquisitivo que se habrá perdido desde el "error de diciembre" hasta el final de 1996 será necesario que transcurran casi 7 años... ¿Cuántos años tendrá usted cuando las cosas vayan a estar como antes del "error de diciembre"?.⁴³

A partir de 1996 la economía en general se recuperó rápidamente. Dos factores lo explicaron: primero, la eliminación del déficit fiscal aunado a las considerables reducciones de las deudas interna y externa alcanzadas entre 1989 y 1994; segundo, el enorme crecimiento de las exportaciones a los Estados Unidos, gracias a la apertura económica iniciada en 1985 y, sobre todo, al efecto del TLC. Sin embargo, no se recuperó la economía de las familias.

A pesar de esa recuperación apoyada en las exportaciones, la caída de la economía provocada por la crisis en 1995 fue tan severa que sólo cinco años después se recuperó el PIB per cápita alcanzado en el último año de mi gobierno.⁴⁴ Cada año entre 1995 y 1999 el gasto federal en educación por alumno y por habitante resultó menor al de 1994.⁴⁵ A mediados de 2000 se reportaba que el consumo de las familias "apenas logrará igualarse al que tenía en 1994".⁴⁶ Hasta 2000 se volvió a observar una tasa de inflación anual tan baja como la de 1994. Las tasas de interés tardaron más de cinco años en regresar a los niveles que tenían cuando entregué la responsabilidad del gobierno.

Respecto a las tasas de interés, ya entrado el sexto año del gobierno de Zedillo y hacia la segunda semana de febrero de 2000, el encabezado de la sección de Negocios de *Reforma* anunciaba:

"Regresan tasas a niveles de 1994 "

Mientras la cabeza secundaria resultaba todavía más explícita:

Cierran tasas de 91 días en 16.44%, el más bajo desde el "error de diciembre"

Por el "error de diciembre" se perdieron los efectos positivos de los años de crecimiento más elevados y sostenidos de la economía norteamericana. Por el contrario, se necesitaron cinco años para que el país volviera a registrar los resultados alentadores de 1994. Todo un desastre nacional.

Fue una devaluación premeditada

Casi al final de mi administración, en la prensa internacional se publicó que, dentro de la Secretaría de Hacienda, había un debate sobre el nivel apropiado del tipo de cambio. En el acuerdo que tuve con Aspe en septiembre, me entregó una copia de un artículo del *Financial Times* donde se señalaba que mientras Aspe proponía la estabilidad del peso, su subsecretario Guillermo Ortiz promovía la devaluación.⁴⁷ Ortiz era un miembro de mi gobierno que tenía relaciones estrechas con el presidente electo Zedillo, y desde entonces se manifestaba a favor de una devaluación. Después supe que Ortiz le comunicó directamente a Zedillo su opinión sobre la conveniencia de modificar el tipo de cambio. Más tarde, la prensa confirmó que en octubre de ese año Ortiz efectivamente le hizo llegar al presidente electo un documento en el que le proponía que al inicio de su gobierno se devaluara el peso.⁴⁸ En el equipo de Zedillo, dentro del grupo de trabajo que encabezaba Luis Téllez, también se hacían estudios sobre un deseable o necesario ajuste del peso. La intencionada filtración de esas posiciones generó expectativas en ese sentido y afectó las reservas internacionales. El 20 de noviembre de 1994, en la junta celebrada en la biblioteca de mi casa, Zedillo se

mostró de manera evidente a favor de una devaluación.

Sin duda había necesidad de revisar la política cambiaria. El desliz ordenado de la banda de flotación del peso durante mi gobierno se utilizó para estabilizar la economía y era el momento de determinar el grado de sobrevaluación de nuestra moneda. Eso era cierto. Pero este examen del régimen cambiario no podía hacerlo mi gobierno, ni después de la elección ni después de la reunión del 20 de noviembre, ya que sólo faltaban unos días para que mi administración concluyera. Sin embargo, al inicio del gobierno de Zedillo la transición a un régimen de tipo de cambio diferente pudo haberse hecho de manera ordenada y armónica, tomando en cuenta el horizonte de tiempo del que disponía su administración, la cual contaba, además, con las ventajas que le aportaban las reformas introducidas durante mi sexenio.

Pero Zedillo y su equipo llegaron al gobierno decididos a devaluar - desde el principio -. Aquel grupo de economistas conocía muy bien los mercados y la situación financiera nacional e internacional y sustentaba la idea de que era necesaria una paridad más atractiva. Mas si era su propósito realinear la moneda, al asumir la presidencia Ernesto Zedillo debió preparar un programa bien estructurado. No fue así.

En su discurso de toma de posesión Zedillo no hizo ningún anuncio importante en materia económica. En cambio, se dedicó a destacar los avances logrados durante mi gobierno y la necesidad de continuarlos. De manera particular, en los primeros días de diciembre de 1994, al enviar a la Cámara de Diputados el programa económico de 1995, el Presidente ratificó la estrategia cambiaria en curso. ¿Por qué entonces el 19 de diciembre se determinó de manera intempestiva cambiar de ruta, sin programa ni apoyos internacionales? Usaron de pretexto el movimiento del EZLN en diciembre para hacer lo que realmente querían hacer - devaluar -. Pero no lo prepararon y después el pánico los llevó al fatídico "error de diciembre".

Si su pretensión era modificar el régimen cambiario o si era más modesta y sólo pretendían abrir la banda de flotación del peso, Zedillo y su equipo debieron haber procedido de manera diferente: primero, en su discurso de toma de posesión y en sus iniciativas ante el Congreso, Zedillo debió haber sido veraz sobre el nuevo rumbo que pretendía tomar; segundo, debió consolidar el consenso de su gabinete económico mediante la elaboración - de manera cuidadosa y precisa- del programa económico que acompañaría la medida; tercero, debió confirmar los apoyos internacionales que sostuvieran esa propuesta; cuarto, debió haber alcanzado un acuerdo claro y preciso en el seno del Pacto. Y debió hacerlo durante un fin de semana, tal vez los primeros días de diciembre, aunque lo más conveniente hubiera sido los primeros días de enero de 1995 para evitar las concentraciones de liquidez que normalmente ocurrían al final del año.

Si Zedillo hubiera actuado con serenidad en las horas terribles del 19 al 21 de diciembre de 1994, y en las semanas siguientes, si hubiera conservado los cuadros principales del sector financiero y preparado con anticipación un programa integral y si hubiera actuado con oportunidad, México no hubiera padecido los estragos terribles del "error de diciembre".

Lejos de instrumentar en forma cuidadosa la modificación del régimen cambiario, Zedillo cometió dos errores fundamentales. El primer error tuvo lugar en diciembre, al proporcionar a unos cuantos empresarios mexicanos información privilegiada sobre la inminente devaluación, lo que les permitió cambiar sus pesos a dólares y vaciar las reservas internacionales. EL segundo error se cometió al integrar el paquete económico, indispensable para estabilizar el peso después de la devaluación de diciembre, pues pasaron tres meses antes de que se anunciara; en ese lapso, transcurrido entre finales de diciembre y principios de marzo, se desató el aumento de las tasas de interés y ocurrieron otras tres devaluaciones. Cuando finalmente se anunció el paquete, las tasas de interés ya superaban el 100% y el peso se cotizaba a más de 7 por dólar. Es un hecho que en diciembre de 1994, durante el peor momento económico para México, algunos puestos públicos de importancia estratégica no estaban ocupados por las personas adecuadas. Fue así como Zedillo y su gobierno convirtieron un problema en una crisis.

A finales de 1993 Jaime Serra se opuso a una devaluación brusca, en tanto que Mancera se negó a abrir la banda en noviembre de 1994. Ya en el gobierno de Zedillo, tanto Serra como Mancera participaron en la mencionada reunión del 19 de diciembre de 1994. Si ambos se habían resistido a ejercer una medida así en el pasado, ¿por qué aceptaron operar esa desafortunada determinación en diciembre? Mancera era Gobernador del Banco Central, un organismo autónomo, por lo que nadie pudo ordenarle que abriera la banda; de hecho,

hacerlo no era su responsabilidad, pues la Comisión de Cambios dependía en forma directa de la Secretaría de Hacienda. Ni Serra ni Mancera son los responsables de la debacle.

En realidad, en el caso de Jaime Serra, a lo largo de los años que laboró en mi gobierno desarrollé un gran respeto por él como servidor público, economista y por su calidad personal. Uno de los logros más importantes de mi administración - el TLC - se debió en mucho a su dedicada e inteligente labor. *Creo* que en diciembre de 1994 la manera precipitada como Zedillo despidió al eficaz equipo de Hacienda y la forma tan irregular e incompetente como decidió modificar el régimen cambiario y dar instrucciones a sus colaboradores para transmitir las al Pacto no permitieron siquiera que una persona con el talento de Serra pudiera evitar los hechos que condujeron al desastroso "error de diciembre".

De acuerdo con la línea de mando determinada por la Constitución General de la República, el único que podía darle órdenes al secretario de Hacienda era el presidente de la República. La responsabilidad del "error de diciembre" le corresponde a Ernesto Zedillo Ponce de León.

Funcionarios de Zedillo bautizaron al "error de diciembre"

La expresión "error de diciembre" ya se usa comúnmente en México para referirse a los acontecimientos de finales de 1994, mismos que llevaron al país a la peor crisis económica de los últimos 50 años. ¿De dónde surgió el término?

Debo insistir: cuando ocurrió el "error de diciembre" yo ya no era presidente de la República. Sin embargo, la propaganda oficial logró que a ese desafortunado momento se le asociara con mi administración.

El concepto "error de diciembre" apareció por primera vez en un periódico extranjero, en boca de un funcionario de la administración del presidente Zedillo. En febrero de 1995 el *New York Times* comenzó a difundir declaraciones atribuidas a funcionarios mexicanos que pedían no ser identificados. Fueron ellos quienes acuñaron la frase. Así, el 16 de febrero, el *New York Times* publicó una nota en la que se hacían comentarios sobre la devaluación de diciembre:

Después de controlar el territorio en manos de los rebeldes y, de repente, dar macha atrás y ofrecer amnistía y nuevas pláticas de paz, el señor Zedillo ha hecho muy poco para quitarse la imagen de debilidad política e ineptitud que ha marcado a su administración durante los dos primeros meses "Ha sido un impresionante zigzag", declaró Carlos Fuentes.- Unos días después de insistir en que México no devaluaría el peso a pesar de que las reservas internacionales estaban disminuyendo y requerían que se les protegiera, el secretario Jaime Serra anunció la primera devaluación de]5% el 20 de diciembre- Los errores, reconocen funcionarios mayores del gobierno, fueron mucho más allá" ⁴⁹

Aquí apareció por primera vez el reconocimiento de "errores cometidos en diciembre". Pocos días después, en el gobierno de Zedillo ya se hablaba abiertamente del "error de diciembre" .Así lo reportó el mismo *New York Times*:

Funcionarios superiores del propio gobierno del señor Zedillo han dicho en privado que el manejo de la devaluación fue, en palabras de unos de ellos, "el peor error que ha cometido el gobierno en años".⁵⁰

Fue en esas fechas cuando demandé que los funcionarios del gabinete zedillista dijeran en México lo mismo que aceptaban ante medios extranjeros: que ellos habían cometido "el error de diciembre". Así que el término "error de diciembre" fue acuñado por un miembro del gobierno de Zedillo que se ocultó en el anonimato. Desde ahí empezó el engaño.

El 21 de marzo de 1995, en una entrevista al diario español *El País*, el nuevo secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, también culpó al gobierno de Zedillo del "error de diciembre":

Hay un consenso en que la instrumentación de la devaluación de diciembre, al no haberse arropado con un programa económico creíble y con un paquete financiero, y al haberse hecho en dos pasos - ampliar la banda primero, y al día siguiente dejar flotar el tipo de cambio- ciertamente no ayudó a que la

reacción posterior fuese menos violenta. Los mercados prácticamente desaparecieron.⁵¹

La prensa internacional atribuía abiertamente el desastre al manejo de la nueva administración y ésta asumía la imposibilidad de ocultarlo a ese escrutinio, aunque sus voceros se escudaran bajo una conocida fórmula: "fuentes que pidieron no ser identificadas". Al mismo tiempo, funcionarios del nuevo gobierno maniobraban en el frente doméstico para culpar a mi administración de la catástrofe.

Perturbadores efectos internacionales del "efecto tequila". Un engaño de Zedillo, acusan en el mundo. Después, el error se le atribuyó al sexenio anterior

La inestabilidad económica que provocó en México el "error de diciembre" generó serias turbulencias financieras en varios países de América Latina, en particular en Argentina y Brasil. El problema amenazó con extenderse y afectar a los centros financieros internacionales. El desastre mexicano fue considerado como la primera crisis financiera del siglo XXI, pues ocurrió después de la Guerra Fría. Por eso fue necesario integrar un amplio paquete de apoyo para nuestro país.

A la inestabilidad financiera internacional que la situación mexicana generó durante 1995 se le conoció como el "efecto tequila". Sin embargo, dicho efecto pasó rápidamente, gracias a la celeridad con que nuestra economía empezó a recuperarse. Esta recuperación acelerada y la inestabilidad económica que tuvo lugar dos años después en Rusia y en el sureste asiático, permitieron que la crisis mexicana dejara de ser noticia. No obstante, entre las familias y las empresas mexicanas el "efecto tequila" dejó una resaca perdurable.

La polémica sobre las causas de la crisis mexicana en 1995 tuvo una evolución peculiar. Entre los ahorradores mexicanos y los inversionistas extranjeros (administradores de fondos de pensiones, miembros del Banco Mundial y del FMI) hubo una queja generalizada: el 22 de diciembre, afirmaban, fueron engañados. Fue grande el enojo de los inversionistas institucionales de México y del exterior, quienes por razones regulatorias debían presentar su corte y valuación de posiciones precisamente el día 31 de diciembre de cada año; las dos devaluaciones, por lo tanto, los obligaron a castigar sin remedio sus portafolios (lo cual también castigó los bonos de actuación de los *traders*).

Tenían razón en considerarse engañados, pues el gobierno de Zedillo anunció un programa los primeros días del mes pero puso en marcha otro muy distinto. También los mexicanos fueron víctimas del engaño, pues la política económica que les anunció Zedillo en la toma de posesión (la misma que envió al Congreso) nada tuvo que ver con las medidas adoptadas en los fatídicos días finales de diciembre de 1994.

A nivel internacional, decía, hubo un reclamo generalizado. Peor aún: algunos comentarios vertidos en el extranjero señalaron que el manejo de la devaluación por el gobierno de Zedillo había sido inepto, *clumsy*, *botched*, se escribió en la prensa internacional.⁵²

Al principio se destacó la responsabilidad de Zedillo en la crisis por los errores en el manejo de la devaluación; además, se le criticó su pretensión de soslayar su responsabilidad y adjudicársela a otros actores. Así, el periódico inglés *The Guardian* señaló en su editorial del 12 de enero de 1995:

Los colaboradores de Zedillo afirman que el causante de la crisis fue la reaparición inesperada de los rebeldes en Chiapas. El presidente Zedillo ha responsabilizado a la herencia económica del ex presidente Salinas. ..La búsqueda de excusas no va a ayudar a: los mexicanos ni al peso. El nuevo presidente Zedillo es señalado por los mercados financieros por la manera tan inepta [*clumsy*] con que manejó la devaluación después de prometer una nueva era de prosperidad.

Dos días después, el 14 de enero, la revista *The Economist* inició su sección financiera con la siguiente información

Tal como en 1985, cuando un terremoto real sacudió a México, el sismo financiero derivado de la devaluación del peso en diciembre ha lanzado a la economía al desorden. El gobierno del presidente Ernesto Zedillo ha sido incapaz de borrar la imagen, ampliamente difundida, de que manejó el problema de manera inepta.⁵³

El gobierno de Zedillo incurrió en un engaño. Al principio se destacó que su administración había transmitido información privilegiada a inversionistas mexicanos en las horas previas a la devaluación, como efectivamente sucedió. Entonces ocurrió un fenómeno peculiar, en el manejo informativo del gobierno mexicano: se dejó de hablar del "error de diciembre".

No fueron extranjeros sino unos cuantos mexicanos los que vaciaron las reservas internacionales

El 21 de diciembre, en pocas horas, el país perdió la mitad de sus reservas internacionales. Sin reservas no era posible mantener el tipo de cambio ni enfrentar las obligaciones adquiridas, entre ellas los Tesobonos. El desplome de las reservas internacionales en los días de diciembre de 1994 fue provocado por mexicanos que tuvieron información anticipada sobre la devaluación y se lanzaron a comprar divisas.

Esto está confirmado con datos que presentó el FMI en un documento oficial.⁵⁴ Con cifras claras, el Fondo probó que durante el mes de diciembre de 1994, los inversionistas extranjeros trajeron divisas al país por un monto neto superior a 370 millones de dólares:

Los inversionistas extranjeros no empezaron a vender sus depósitos en valores mexicanos sino hasta febrero de 1995⁵⁵

El FMI agregó en su documento una afirmación reveladora:

La información disponible muestra que las presiones sobre las reservas internacionales de México durante 1994, y en particular justo antes de la devaluación, no provinieron de salidas de inversionistas extranjeros o de posiciones especuladoras tomadas por esos inversionistas, sino de mexicanos... Durante todo el mes de diciembre de 1994, los inversionistas extranjeros introdujeron divisas al país por alrededor de 370 millones de dólares... Además, durante las dos semanas previas a la devaluación mexicana de diciembre de 1994, prácticamente no hubo ninguna toma de posiciones especulativa en el mercado de futuros del peso.⁵⁶

Esto echó por tierra la versión de que la crisis mexicana de 1995 fue provocada por los "capitales volátiles" que caracterizaron al sistema financiero en los noventa.⁵⁷ Como lo demostró el documento del FMI, esos capitales empezaron a salir casi dos meses después de la devaluación de diciembre. Lo que siguió fue la pérdida de la confianza, el pánico de los inversionistas, la devaluación y el alza desmedida de las tasas de interés. El FMI agregó:

La decisión de abandonar el compromiso de un régimen de manejo administrado de la tasa de cambio, a pesar de constantes afirmaciones de lo contrario, tuvo un terrible efecto adverso sobre las expectativas de los mercados financieros. En gran parte, este cambio en la actitud de los mercados explica el tamaño y la rapidez de la inestabilidad financiera y la drástica devaluación del peso al inicio de 1995.⁵⁸

Este testimonio confirmó que si bien existían problemas el primero de diciembre de 1994, fueron las equivocaciones posteriores cometidas por la nueva administración las que provocaron la crisis - una crisis de cuyos efectos aún no se recuperaba el país ya entrado el sexto año de gobierno de Zedillo.

Reitero: al término de mi gobierno existían problemas. Sabíamos cuáles eran y estábamos trabajando en su solución. El equipo del nuevo gobierno los conocía. Cada uno representaba un reto pero ninguno de esos problemas significaba una amenaza de crisis. El tema de los Tesobonos, el de los bancos, el de la banda de flotación cambiaria o el del ahorro nacional significaban dificultades. Pero ese tipo de dificultades y aún problemas tan graves como los sufridos a lo largo de 1994, los afrontamos en todo el sexenio sin provocar desastres. Muchas de estas dificultades eran, por lo demás, problemas que otras naciones también enfrentaban en esa época. Por eso se ha dicho con razón: "El que la economía mexicana haya experimentado el grave colapso del 95 no es atribuible al modelo económico".⁵⁹

¿Por qué durante mi gobierno los problemas no se convirtieron en crisis? ¿Por qué esos problemas

tampoco desembocaron en crisis en otros países? Un conflicto de esas dimensiones sólo ocurrió en el México posterior a noviembre de 1994; sólo en nuestro país esos apuros se convirtieron en detonantes de una calamidad. ¿Por qué? Con la descalificación y el silencio se pretendió achacarle a mi gobierno la responsabilidad de hechos que tuvieron lugar cuando mi mandato había terminado. Los informes de instituciones públicas y comentaristas profesionales que he presentado nos permiten ver cuáles fueron los errores que permitieron que los problemas se agudizaran hasta desembocar en un desastre bajo el gobierno de Zedillo.

Para tratar de evadir su responsabilidad en el "error de diciembre", Zedillo ofreció más de seis motivos diferentes de la crisis de 1995

Durante los primeros 19 días de diciembre de 1994, Zedillo y su equipo elogiaron la estrategia económica de mi gobierno. Sin embargo, a partir de la devaluación aprovecharon la mudanza en el ambiente internacional y se dedicaron a tratar de atribuir el desastre a causas ajenas a su propia responsabilidad. En realidad ofrecieron más de seis explicaciones distintas.

Conviene precisarlas. Como antes se dijo, la primera explicación se dio el 20 de diciembre de 1994, al atribuir la devaluación del peso a los desplazamientos de las guerrillas ocurrido en Chiapas. Al poco tiempo vino la segunda explicación: la causa, se afirmó, estaba en el elevado déficit en la cuenta corriente y la sobrevaluación del peso. La tercera surgió a partir del 10 de enero de 1995, cuando el gobierno de Zedillo intentó hacer otra colocación de Tesobonos (la anterior la llevó a cabo el día de la devaluación). Los inversionistas la rechazaron y entonces el gobierno acusó a los Tesobonos de ser la causa de la devaluación.

A partir de ese momento arrojaron las filtraciones originadas en las oficinas del gobierno de Zedillo. Esas filtraciones culpaban a mi gobierno por no haber querido devaluar en noviembre de 1994. Ésta fue la cuarta explicación de la debacle. En septiembre de 1995, Zedillo presentó una quinta, la cual alegaba un conjunto de causas, como el déficit en cuenta corriente, el financiamiento de proyectos con recursos de corto plazo, la sobrevaluación del tipo de cambio, reacciones tardías a cambios en las condiciones financieras y, nuevamente, los Tesobonos. Sin embargo, después de insistir que el asunto no se debía a un solo factor, Zedillo se desdijo: afirmó que era un solo factor, la falta de ahorro interno, lo que explicaba el problema.

Las aclaraciones también dieron tumbos en documentos oficiales: en el Anexo de su Primer Informe de Gobierno, Zedillo presentó un apartado con el título: "Las causas de la devaluación del peso". En él regresó a la tesis del déficit de la cuenta corriente y la sobrevaluación del peso.

La devaluación tuvo sus orígenes en diversos y complejos factores que se exacerbaron en 1994. El de mayor peso fue el aumento sin precedente del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que se agravó por la sobrevaluación del tipo de cambio real del peso y la alta dependencia de la economía a la inversión financiera externa.⁶⁰

Poco después surgió la sexta explicación: "Fue un accidente", afirmó Zedillo. Para agosto de 1996, el Presidente acusó en forma directa a mi gobierno, con lo que multiplicó las supuestas causas de la crisis: "Desperdió alrededor de 100,000 millones de dólares de inversión extranjera que no se fue a actividades productivas", declaró. En una entrevista de televisión celebrada ese mismo mes rechazó la existencia del "error de diciembre"; el problema principal, dijo entonces, derivó de que durante los primeros cinco años del gobierno de Salinas los flujos de inversión extranjera se fueron al consumo y no a la producción y al ahorro. Esta afirmación contradecía el Informe del Banco de México, el cual daba cuenta de que la inversión fue a dar a la formación de capital. Zedillo concluyó: "De repente, la crisis hizo erupción". Pero no reconoció que ese "de repente" fue provocado por un solo factor: el "error de diciembre".⁶¹

Tampoco expuso Zedillo la razón por la cual el peso continuó devaluándose bajo el nuevo régimen cambiario de flotación libre a lo largo de 1995 y de 1996 (solo en octubre de 1995 registró la caída más severa de ese año, 25%), cuando ya no existían los problemas a los que él mismo atribuyó la crisis.

A pesar del conocimiento público que se tuvo durante 1994 sobre los Tesobonos, todavía a finales de 1999, en las entrevistas de televisión con difusión nacional, no faltaba el patíño que le hacía preguntas a modo

al doctor Zedillo sobre la supuesta información "escondida". De esa manera, Zedillo podía insistir en el argumento de que tampoco supo de su existencia.⁶² Grave, si esto fuera cierto, pues Zedillo provenía del Banco de México y no hay economista serio, sobre todo en las altas responsabilidades en que yo había colocado a Zedillo, que desconociera los *Indicadores Económicos* del Banco de México; ahí se publicaba esta información a detalle. Grave, si esto no era cierto y sólo repetía esta versión con el propósito intencionadamente engañoso de evadir su responsabilidad y continuar la campaña de inducción del ánimo social en mi contra.

Esa campaña fue aprovechada por la *nomenklatura* para desacreditar el proyecto económico del que Zedillo se ostentó como heredero. Pero esta estrategia también se le revirtió al Presidente. A principio de 1999 Luis Rubio comentó:

La devaluación de 1994 fue tan traumática para la nueva administración, que no encontró mejor salida que la de culpar al gobierno anterior de la devaluación misma y de todos los males que la precedieron y que la acompañaron. En el camino no sólo desacreditó, con o sin razón y justificación, a los individuos responsables del manejo económico y político del sexenio pasado, sino que acabó con la legitimidad de toda la política económica. Es decir, en lugar de limitar sus ataques y críticas a las personas del gobierno anterior, el gobierno actual acabó por minar la credibilidad de toda la estrategia de apertura económica, de manejo austero de las finanzas públicas y de privatización y liberalización de la economía.⁶³

Por eso, otro comentarista concluyó:

...se emprendió la persecución contra Salinas para tapar los errores de diciembre, que fueron el inicio del desastre económico que sufrimos, no para hacer justicia.⁶⁴

Sobre este mismo tema la revista *Proceso* entrevistó a un cronista insospechable de animosidad contra el presidente Zedillo, quien comparó críticamente dos declaraciones presidenciales incompatibles entre sí:

Lo fácil sería endosar todo al pasado...En materia económica [el Presidente Zedillo] sí lo ha hecho. Antes de la crisis, Zedillo aceptó y avaló la conducción económica de Salinas. Pero después, en plena crisis, descubrió que se cometieron errores y dijo que había heredado una economía muy vulnerable, con lastres como el tipo de cambio sobrevaluado. En algún momento mintió el Presidente.⁶⁵

Zedillo repitió en el año 2000 lo que tanto criticó de 1994

Estas justificaciones oficiales no eran congruentes con los hechos de su gobierno. El 27 de marzo de 2000, la prensa mexicana publicó en primera plana una nota significativa. La correduría norteamericana Goldman Sachs expresó durante una reunión en la ciudad de México: "El peso mexicano está sobrevaluado en más de 25%. Es una de las monedas más sobrevaluadas de América Latina".⁶⁶ El monto de sobrevaluación atribuido al peso mexicano en 2000 era similar al que Jaime Serra había presentado a finales de 1994 y que Rudi Dornbusch, el crítico más tenaz de la política cambiarla, había argumentado en junio de 1994.

Las series del tipo de cambio real mensual preparadas por el Banco de México desde 1980 han confirmado que, contrariamente a lo que se comentó después de la crisis de 1995, el tipo de cambio real durante mi administración nunca llegó a los niveles de apreciación que existieron a principios de los ochenta. Mientras el índice llegó a 157 en enero de 1982 (recuérdese que a mayor valor del índice mayor sobrevaluación de la moneda), durante mi administración llegó a 133 en enero de 1994. Después de esa fecha, y durante los primeros seis meses de 1994, el tipo de cambio real se depreció por lo que el gobierno de Zedillo lo recibió a 121. Esto querría decir que habíamos logrado revertir una buena parte de la "sobrevaluación" que argumentaba Dornbusch. Lo más importante, las series del Banco de México confirmaron que desde mayo de 1999, al final de la administración de Zedillo, el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado por encima del nivel en el cual mi administración lo entregó. Para febrero de 2000, el índice del tipo de cambio real estaba en 132. Es decir, 11% más sobrevaluado que el nivel en el cual Zedillo lo recibió. Esos indicadores apuntaban que éste le iba a heredar a su sucesor un tipo de cambio sobrevaluado y sensiblemente por encima del que recibió de mi administración.

Es cierto que existen varios argumentos por los cuales los niveles del tipo de cambio reales no son estrictamente comparables. Los reconozco porque son similares a los que mi administración utilizó para defender las comparaciones con 1982. En primer lugar, los incrementos en productividad entre 1988 y 1994 podrían permitir una apreciación neta real del 10%. La mayor parte de los incrementos en productividad provenían de reformas estructurales que se realizaron durante mi administración. Seguramente 10% sí, pero cualquier línea de argumentación necesitaba determinar cuál era el tipo de cambio real de equilibrio. Una tarea que ningún economista había podido realizar convincentemente. Por otro lado, de acuerdo a la argumentación pública que utilizaron inicialmente, que insistía en que toda la devaluación durante 1995 se debía a la sobrevaluación que recibieron de mi administración, se traducía en que los incrementos en productividad durante su sexenio debieron ser de 94%. Lo cual era imposible.

También al final del gobierno de Zedillo la cuenta corriente mostraba un déficit; éste ascendía a 3% del PIB que, aunque menor al de 1994, tenía una dinámica creciente, mientras que en 1994 tenía una dinámica decreciente. Las exportaciones en el último trimestre de 1994 crecían a una tasa muy superior a las importaciones, las cuales incluso mantenían su nivel. Una cuenta corriente que estaba en proceso franco de disminución era una evolución natural del alto flujo de inversión extranjera que estábamos recibiendo debido a la reciente aprobación del TLC

Por otro lado, se argumentaba que el régimen cambiarlo de 2000 permitía movimientos en el tipo de cambio pues ya no tenía bandas como al final de mi administración. El mecanismo de intervención en el mercado cambiario tenía montos topes de operación predeterminados y era una innovación que había que reconocer al Banco de México. Sin embargo, la crisis de 1995 no se debió a que se violaron las bandas cambiarias, sino a la devaluación misma que afectó los portafolios de los inversionistas y el poder adquisitivo de los mexicanos. En el mundo de los mercados de capital globales las promesas en forma de bandas era lo de menos. Si por malos manejos similares a los del "error de diciembre" ocurriera una devaluación bajo el régimen de libre flotación, las repercusiones económicas y la irritación social serían las mismas. Con o sin bandas.

Otro elemento que se repetía a finales de 2000 era el de los flujos de capitales internacionales hacia el país. Estos capitales - tan criticados durante 1995- también provenían de fondos de inversiones y otras fuentes que se movían libremente y podían ser volátiles en cualquier momento. Así lo reportó el *Financial Times*: "América Latina se está convirtiendo en el destino seleccionado por los inversionistas en mercados emergentes en el año 2000". Sin embargo, agregó:

Dos preocupaciones permanecen: el alza en las tasas de interés de los Estados Unidos y el riesgo de que un peso mexicano sobrevaluado se debilite conforme las elecciones mexicanas se aproximan.⁶⁷

Lo notable fue que en 2000 el peso estaba sobrevaluado y no había un gran déficit en la balanza comercial: esto desmentía la definición oficial que Zedillo ofreció en el *Anexo* de su primer Informe. Si Zedillo hubiera sido congruente con sus propias reflexiones sobre la crisis, habría evitado la sobrevaluación del peso en 2000. Algunos analistas opinaron que su administración mantuvo el peso por arriba de su valor como un ancla para lograr la inflación de un dígito en ese año: esto equivalía a repetir las acciones de 1994. Tampoco dejaba de sorprender que el gobierno de Zedillo aplaudiera las entradas de capitales extranjeros, similares a las que ese mismo gobierno señaló en 1995 como una de las causas de la crisis. Todo confirmaba que esa crisis no se debió a las varias y contradictorias excusas que Zedillo ofreció durante esos años, sino a los errores que cometió.

Comentarios de analistas mexicanos sobre el "error de diciembre"

Con pocas excepciones, durante 1995 y 1996 dentro el país y en el extranjero se aceptó la explicación oficial del gobierno mexicano sobre el colapso financiero. Sin embargo, poco a poco fueron apareciendo análisis y comentarios que señalaban la responsabilidad de Zedillo en la crisis económica provocada por el "error de diciembre". Un analista independiente aunque cercano en otras épocas a las posiciones de la administración de Zedillo reconoció en diciembre de 1997:

La crisis económica que hizo explosión al final de 1994 ciertamente era evitable; pero eso habría requerido una mucho mejor Comprensión de la Coyuntura económica y de la fragilidad del momento, así como una destreza excepcional para enfrentarla....Es decir, se requería de la misma - e impresionante - destreza que había caracterizado a la administración hacendaria anterior. ..Hoy sabemos que no existió ni lo uno ni lo otro.⁶⁸

A finales de 1997, un agudo comentarista financiero, Jonathan Heath, después de apuntar los problemas de abril y noviembre de 1994, señaló:

En buena parte, los famosos errores de diciembre fueron no tomar en cuenta lo que ahora como país estamos recomendando a los demás... De no haber cometido errores, el tamaño de nuestra crisis hubiera sido mucho menor y no hubiéramos tenido una recesión tan profunda... En diciembre, el nuevo secretario de Hacienda presentó unos Criterios Generales de Política Económica que dejaban mucho que desear. El primer intento del nuevo régimen fue no hacer absolutamente nada... Posteriormente, cuando el gobierno anunció la devaluación el 20 de diciembre de 1994, hubo de nuevo otra oportunidad. Casi siempre cuando un gobierno decide devaluar su moneda, lo hace acompañado de un programa económico para ayudar a acomodar el *shock* que representa. Sin embargo, no fue así, dado que no hubo ningún programa ni cambio anunciado en forma inmediata... De hecho, no fue hasta los primeros días de enero, ya *con* el cambio de secretario de Hacienda; que se anunció un nuevo programa económico. Sin embargo, de nuevo lo que se presentó fue un programa poco creíble y nada sólido. ..fue un programa que simplemente no aceptó el mercado como suficiente y la reacción fue la agudización de la crisis. No solamente se cometió el error de esperar unas semanas, sino que se esperó unos meses hasta que por fin presentó el gobierno un programa sólido y creíble. En marzo de 1995, casi tres meses después de haberse desatado la crisis, por fin el gobierno presentó las medidas necesarias para afrontar la crisis... La devaluación inicial, a fines de diciembre, llevó el tipo de cambio a 5 pesos por dólar para fines del año. Sin embargo, se esperó a que el tipo de cambio llegara casi a 8 pesos por dólar, antes de tomar las medidas necesarias. Hubo titubeos y errores graves en la instrumentación inicial, a tal grado que se agravó la crisis y se produjo una pérdida más allá de lo necesario en el poder adquisitivo de la población. Si el gobierno hubiera "mordido la bala" inmediatamente, aceptado el costo político anticipadamente y presentado un programa sólido y creíble a tiempo, seguramente nuestra crisis hubiera sido de una dimensión mucho más pequeña de lo que fue.⁶⁹

Reflexiones similares llevaron a otro comentarista financiero a concluir:

El error de diciembre no fue devaluar, sino la forma en que se hizo. De modo titubeante; sin un programa de ajuste que complementara la medida; comunicada en forma desastrosa. Y echándole la culpa a los de atrás, cuando muchos de ellos seguían en "el barco". Pareciera ocioso recordar cada aniversario del "error de diciembre", pero creo que nunca será demasiada la insistencia de cuidar no volver a resbalarse como en esos trágicos días.⁷⁰

A principios de 1998 los problemas que se acumulaban en México llevaron a un articulista a comentar:

Semana a semana se ven surgir problemas y se dejan crecer hasta convertirlos en crisis que crispan los nervios. ..Ahí está la ausencia de liderazgos dispuestos a pensar seriamente en el país que se desmadeja. Tal pareciera que éste es el sello del actual gobierno: dejar que los problemas políticos se compliquen y se acumulen hasta hacerlos irresolubles y actuar sólo si el escándalo trasciende más allá de las fronteras o si, por accidente, altera demasiado a los de casa.⁷¹

Dentro del país, muchos ciudadanos también empezaron a reconocer el papel de Zedillo en el "error de diciembre." En enero de 2000, en la prensa mexicana se recogió la opinión de un ciudadano, vecino de la nueva casa de Zedillo en el sur de la Capital:

El presidente Zedillo fue el responsable de la devaluación del peso...⁷²

Lo mismo sucedió en los medios del extranjero

México ha sido motivo de preocupación internacional desde finales de 1994, cuando Zedillo devaluó el peso lanzando a México a la recesión más profunda en 60 años, lo cual provocó una ola de inestabilidad financiera y la caída de otros mercados de América Latina conocida como el "efecto tequila."⁷³

Los expertos internacionales confirmaron la existencia del "error de diciembre"

En el resto del mundo se volvió un hecho conocido - aunque poco difundido- que unos cuantos mexicanos con información privilegiada vaciaron las reservas internacionales en diciembre de 1994. Paul Krugman, el más reputado experto en comercio internacional, confirmó que en esa fecha se cometió un error de grandes proporciones: "México escogió devaluar. Pero arruinó la decisión".⁷⁴ Según Krugman todo se hizo mal: "Lo que se supone que sucede cuando un país devalúa es que los especuladores comentan: muy bien, se acabó, y dejan de apostar por más devaluación. Eso es lo que sucedió en Gran Bretaña y en Suecia durante 1992". El objetivo de una devaluación es detener tanto la pérdida de reservas como las ofensivas de los especuladores. Sin embargo, siempre hay riesgos. Según el mismo Krugman,

el peligro está en que los especuladores consideren que la primera devaluación es una señal de que vendrán otras y se lancen a especular más fuerte. Para evitarlo, se supone que un gobierno debe seguir ciertas reglas. Primero, si devalúa, esa devaluación debe ser "importante". De otra manera, sólo alimentará la especulación de que vendrán más. Segundo, inmediatamente después de la devaluación el gobierno debe ofrecer todas las señales a su alcance de que tiene todo bajo control. ..De otra manera la devaluación materializará las dudas sobre la solidez de la economía y se producirá el pánico.⁷⁵

¿Qué pasó entonces en diciembre de 1994? Krugman responde: "México rompió ambas reglas". El primer error, según él, se originó en el hecho de que "la devaluación inicial fue muy reducida". El segundo error resultó el más dramático:

...pronto se supo que algunos empresarios mexicanos habían sido consultados anticipadamente sobre la devaluación, lo que les permitió obtener información privilegiada y confidencial. ..La fuga masiva de capitales se volvió inevitable y el gobierno mexicano tuvo que abandonar todo intento de fijar el tipo de cambio.⁷⁶

En un país en desarrollo, cuando se devaluaba con un programa consistente podía evitarse un descalabro cambiario. Cuando en enero de 1999 Brasil enfrentó inestabilidad cambiaria, promovida por la especulación y su elevado déficit fiscal, intentó abrir la banda de flotación. La medida no respondió y Brasil optó por la flotación libre; pero durante la operación no se colapsaron sus reservas internacionales (30,000 millones de dólares): tuvieron que pasar quince días para que salieran 5,500 mmd.⁷⁷ En México, el "error de diciembre" produjo una crisis que pudo haberse evitado.

Entre otros analistas internacionales, para marzo de 1995 ya se apuntaban los orígenes de la caída de diciembre de 1994. Jeffrey Sachs, de la Universidad de Harvard, junto con Aarón Tornell y Andrés Velasco examinaron las causas que llevaron al pánico económico de 1995: un nuevo gobierno "actuando en desorden y que exacerbaba la percepción de insolvencia", el cobro anticipado (maduraciones) de Tesobonos y la rápida disminución en la clasificación de la deuda mexicana que hicieron las agencias internacionales a principio de 1995.

Sachs, Tornell y Velasco señalaron el que, a su juicio, resultó el factor más importante en la crisis: "el gobierno se quedó sin reservas internacionales a finales de diciembre". Y más adelante escribieron:

Las menciones que el gobierno hizo [durante diciembre] de su intención de devaluar condujeron al colapso final de las reservas del Banco Central. En otras palabras, el paso final en el abatimiento de las reservas internacionales fue el ataque especulativo inducido en gran parte por el propio gobierno...el aspecto central en el caso mexicano es que la devaluación se efectuó después de que las reservas se habían agotado.⁷⁸

Los autores hicieron ver que "la devaluación vino primero y contribuyó" crear el pánico financiero...

La devaluación contribuyó al cambio en las expectativas y por lo tanto generó el pánico que quería evitar en el mercado de bonos gubernamentales.⁷⁹

Enseguida argumentaron:

...es cierto que el peso estaba algo sobrevaluado y que el déficit en cuenta corriente era demasiado grande para estar cómodo. Pero estos dos indicadores no eran razón para una crisis, lo cual se notaba en el sano estado de las finanzas públicas, la relativamente baja relación de deuda al PIB y el proceso de entrada de capitales al país.⁸⁰

Por último concluyeron con énfasis:

Ni la sobrevaluación ni el déficit en cuenta corriente eran tan excesivos como para provocar la severa crisis que ocurrió en diciembre de 1994. ..En contra de la creencia generalizada, el déficit externo no reflejaba un manejo fiscal irresponsable... Había un superávit fiscal desde 1990. y es que el deterioro de la cuenta corriente reflejaba un exceso de inversión privada sobre ahorro privado. ..Por ello la visión de que México se dirigía inevitablemente al desastre no se sostiene... Si bien una realineación del tipo de cambio era necesaria en 1994, no tenía que ser tan grande ni traumática ni repentina.⁸¹

Las devaluaciones, por lo general, se llevan a cabo para proteger las reservas internacionales. Por eso para estos autores y para muchos otros resulta sorprendente que en México la devaluación haya ocurrido hasta que el país había agotado, en unas horas, casi ocho mil millones de dólares de sus reservas en divisas - aunque el gobierno continuó emitiendo Tesobonos aun el mismo día de la devaluación de diciembre de 1994.⁸²

Hay analistas que a pesar de sumarse al rechazo de la emisión de Tesobonos (sin considerar el monto que en realidad se había expedido hasta noviembre de 1994) sostuvieron:

Un manejo monetario hábil y el arreglo previo de apoyo financiero internacional podían haber permitido que el peso no se devaluara más de 20%. Ni siquiera el más entusiasta "devaluacionista" propuso devaluar el peso en 50%. No había nada inevitable, y sin duda nada deseable, en la devaluación masiva que se produjo a partir del 20 de diciembre de 1994... La incompetencia política y la culpabilidad directa en el desastre económico [del gobierno de Zedillo] han creado un consenso nacional para cambiar.⁸³

En 1995, Stanley Fisher, del FMI, llevó a cabo una serie de presentaciones en el MIT. Según recuerdan sus alumnos, Fisher insistía en señalar tres elementos sustantivos que deben tomarse en cuenta si se quiere que una devaluación sea útil:

- 📖 Nunca se devalúa sin un programa macroeconómico sólido y sin apoyos financieros internacionales.
- 📖 Nunca se devalúa en el mes de diciembre, pues es cuando la liquidez monetaria resulta mayor y los riesgos de corridas cambiarias crecen de manera notable.
- 📖 Nunca se devalúa entre semana, pues los acontecimientos se precipitan en horas.

El nuevo gobierno ignoró cada uno de estos elementos en la devaluación de 1994: devaluó entre el lunes 19 y el miércoles 21 de diciembre; lo hizo sin contar con un programa; no instrumentó los apoyos financieros internacionales en el momento de la devaluación; y, por último, no presentó el programa sino hasta marzo de 1995.⁸⁴

Robert Barro, un prestigiado economista, se refirió a una serie de errores cometidos en la política económica durante 1994. En particular, señaló la falta de una acción monetaria más restrictiva por parte del Banco de México. Sin embargo, Barro comentó:

Se volvió una moda en 1995 culpar a la administración saliente en México, de manera señalada al presidente Salinas y al secretario de Hacienda Pedro Aspe, de la crisis financiera. El gobierno saliente cometió algunos errores... : aumento de la expansión del crédito ...; deuda gubernamental de corto plazo...; insuficiente contracción monetaria. ..Pero a pesar de estos errores, la administración saliente

había construido una sólida reputación en los mercados financieros, en particular en la relativo a la estabilidad del peso. Por eso, es razonable la opinión de que la especulación contra el peso mexicano al final de 1994 no habría ocurrido si al menos Aspe se hubiera quedado en el gabinete... Más aún, la administración anterior probablemente hubiera persuadido al banco central "independiente" a responder en diciembre de 1994 de una manera más contraccionista. ..El nuevo gobierno y el banco central no querían una contracción porque no querían una recesión, pero. ..al redescubrir el nuevo gobierno los atractivos superficiales de la devaluación... su decisión de devaluar y el apoyo financiero del exterior no evitaron la recesión.⁸⁵

Barro añadió importantes elementos explicativos del "error de diciembre".

Más significativo fue el anuncio, el 30 de noviembre, del nuevo gabinete, con la ausencia notable de Pedro Aspe, el principal economista del gobierno saliente... Este desafortunado cambio de equipo fue seguido por las vacilaciones y dudas del nuevo gobierno sobre la conveniencia de devaluar, (lo que contribuyó a la) corrida en contra de las reservas internacionales.⁸⁶

Barro concluyó:

Pedro Aspe trabajó muy duro como secretario de Hacienda para construir la credibilidad financiera en México, pero todo esto se perdió en diciembre de 1994.⁸⁷

Por otra parte se ha señalado que "el asesinato de Luis Donaldo Colosio fue el evento que sin duda desató la reversión de la suerte económica de México durante el resto de 1994, aunque no puede haber duda que la continuación de la situación en Chiapas también jugó un papel significativo".⁸⁸ Entre abril y octubre las reservas internacionales prácticamente permanecieron constantes. El mismo autor señaló, luego de analizar la situación de los Tesobonos y las enormes entradas de capital provenientes de fondos financieros y de pensiones:

La emisión masiva de Tesobonos representa una respuesta apropiada a un mercado nervioso, particularmente si el nerviosismo está concentrado sólo en una parte de ese mercado.

La conclusión fue precisa

Hay un error sobre el que no puede haber duda: el intento de enfrentar la crisis de diciembre con una mera apertura de 15% de la banda... Todos sabemos que no funcionó. Sólo sirvió para provocar una fuga masiva de divisas en el Banco de México, forzándolo a dejar flotar libremente el peso unos días después. ..El único gran error de decisión política en 1994 fue flotar el peso inmediatamente, el 19 de diciembre de 1994, una vez que era evidente la necesidad de modificar el régimen de tipo de cambio... Es sabido que la decisión de ampliar la banda de flotación el 19 de diciembre de 1994, en lugar de permitir flotar libremente, fue tomada en el último minuto. ..pero eso no exculpa al gobierno de lo que finalmente resultó una decisión costosa y, en muchos aspectos, injusta.⁸⁹

Cuando se puso de moda en el ámbito internacional sacar lecciones del año de 1994 resultó conveniente agregar dos enseñanzas más. La primera tuvo que ver con la naturaleza de la crisis: como bien se ha dicho, se trató de la primera crisis financiera del siglo XXI. Cuando se tiene un déficit en cuenta corriente elevado y los indicadores principales de la economía eran estables (finanzas públicas en equilibrio, estabilidad de precios, incrementos en la productividad y ahorro en aumento), no cabía pensar que en nuestras economías abiertas, la estabilidad financiera y cambiaria fuera defendible sólo con altas reservas, política monetaria restrictiva y depreciación del tipo de cambio (Francia e Inglaterra, al principio de los noventa, demostraron que esto no era posible). Se requería, ante todo, de libertad de comercio y de una institución financiera internacional con la capacidad de recursos suficientes para vencer a los especuladores o las inestabilidades pasajeras. En la globalización las soluciones financieras tenían que ser de gran magnitud. De otra manera seguirían presentándose crisis recurrentes. La segunda lección fue que para anticipar esas crisis no bastaba elaborar diagnósticos y propuestas aparentemente adecuados; era necesario contar con un equipo humano con el talento, la capacidad y la coordinación adecuadas para instrumentar esas propuestas. Tan importante como saber qué se debía hacer era cómo hacerlo.

Los trabajos más serios sobre el tema demostraron también que la devaluación no era esperada en diciembre de 1994. Incluso, una vez que ocurrió, los sectores productivos tuvieron reacciones favorables en el mercado de valores. Los productores mexicanos no vieron la decisión como un hecho negativo aun 30 días después de ocurrida. Esto confirmó que fue el manejo subsecuente lo que provocó el pánico. Los inversionistas esperaban buenas noticias, no el mensaje de que la economía estaba fatal. No fue la situación que privaba a fines de noviembre de 1994 lo que causó la crisis, sino la forma como se manejó la devaluación y lo que vino después.⁹⁰

Los análisis objetivos confirmaron que si bien existían problemas al momento del cambio de mandato, éstos no eran graves ni presagiaban una situación de crisis. El nuevo gobierno así lo reconoció en los documentos oficiales que envió la Congreso a mediados de diciembre. Esos mismos análisis dejaron ver que las equivocaciones cometidas a partir del 19 de diciembre y hasta principio de marzo siguiente fueron las que convirtieron los problemas en una crisis.

Al inicio de este capítulo reconocí insuficiencias y limitaciones en el manejo económico durante 1994. Pero el desastre nacional que provocó la crisis de 1995 exigía que se presentaran con objetividad los errores que se cometieron entre diciembre de 1994 y marzo de 1995. El "error de diciembre" fue el último de los grandes errores financieros del siglo XX, pero dio paso a una crisis de nuevo tipo en el siglo XXI. El costo social y económico que pagaron millones de familias y cientos de miles de empresas merecía una explicación objetiva y, sobre todo, veraz. No había manera de resarcirlos. Empero, debía evitarse que desaciertos así se volvieran a repetir. La única manera de lograrlo era exhibirlos con claridad. Mi propósito al relatarlos ha sido contribuir al conocimiento de la verdad.

No hay blindaje financiero que resista un error como el de diciembre de 1994

Al final de mi gobierno las reservas internacionales y los apoyos externos representaban un importante "blindaje financiero". También existía una gran credibilidad y confianza en la política económica. Por eso en 1998 Sergio Aguayo escribió:

Salinas ha sido el presidente mexicano que más ha entusiasmado a la comunidad internacional... Un comentario aparecido en *The Economist* de 1993, aunque excesivo, captura el espíritu de la mayor parte de la comunidad internacional: "A pesar de lo controvertido de su principio (las elecciones de 1988), a más de cuatro años de iniciado su gobierno, el señor Salinas tiene derecho a ser aclamado como uno de los grandes hombres el siglo XX".⁹¹

Sin embargo, esas reservas y esa confianza no podían ser suficientes, bajo ninguna circunstancia, ante errores como los que se cometieron a partir de diciembre de 1994. Por eso, como se puso de moda hablar de las "lecciones" de la crisis de 1995, me parece que haya algunos elementos que se podían agregar. Entre ellos, los siguientes:

No hay fondo financiero o "blindaje" que resista la ofensiva contra las reservas internacionales como la provocada por la información anticipada que se dio sobre la devaluación; en una situación así, mientras mayores sean las reservas, mayores serán las fugas. Contrario a lo que se ha afirmado, la fuga de reservas no se dio por la pérdida de confianza en las autoridades. En realidad, primero se fugaron las reservas y después vino la pérdida de la confianza. Éste es otro de los elementos clave que confirman que no hay blindaje suficiente ante un error como el de diciembre de 1994.

Ningún blindaje financiero puede resistir la indecisión mostrada a la hora de poner en marcha una política correctora. La ineptitud del gobierno de Zedillo entre diciembre y marzo provocó la explosión de las tasas de interés y del tipo de cambio. Quienes pretendían frente a esos errores devaluar "un poco" terminaban en la necesidad de afrontar las consecuencias de devaluaciones mayúsculas.

En el caso de la deuda, para evitar la repetición de la crisis se requeriría un manejo muy cuidadoso. Baste pensar en la situación de los Tesobonos frente al Fobaproa. Si bien en noviembre de 1994 los Tesobonos ascendían a 16,000 millones de dólares, para el año 2000 la deuda de Fobaproa ascendía a casi

100,000 millones de dólares. Una diferencia enorme. En 1994 las reservas internacionales cubrían el monto de los Tesobonos. Para el 2000 las reservas no cubrían ese monto de deuda, por lo que, aquí sí, la carga y los condicionantes de esa deuda serían heredados al nuevo gobierno.

Era lo más deseable que el gobierno de Zedillo llegara al final de su responsabilidad sin una crisis cambiaría. Sin embargo, se anticipaba para ello que su sucesor estaría atento a los errores que Zedillo cometió al inicio de su gobierno, pues la única manera de protegerse contra una crisis como la de 1995 era evitar un error como el de diciembre de 1994. Por eso resultó indispensable precisar, como se ha hecho en este capítulo, los pasos que llevaron a ese desenlace tan oneroso para el pueblo de México.

En la campaña presidencial de 2000, el candidato del PAN a la presidencia y triunfador en la elección, Vicente Fox, afirmó durante una conferencia de prensa en Poza Rica, Veracruz:

A veces a mucha gente le ha dado por endiosar a quienes destruyen y luego reconstruyen. Pero no. Zedillo es el culpable directo del "error de diciembre" de 1994, que no venga con falsedades y diga que ha reconstruido al país. Zedillo falló. no cumplió y fue incapaz.⁹²

Se rechazó una propuesta que pudo haber evitado el "error de diciembre "

No hay individuos providenciales. Es decir, que su sola presencia evite una crisis. Sin embargo, hay ocasiones en que una persona o un conjunto de ellas, en el lugar adecuado y en el momento preciso, pueden evitar que un problema se convierta en crisis. Eso pudo haber sucedido en México" en diciembre de 1994.

Como señalé anteriormente, a finales de noviembre de 1994, unos días después de la reunión que habíamos celebrado en la biblioteca de mi casa para analizar el mercado cambiara, fui portador de un mensaje de Pedro Aspe al presidente electo Zedillo. Los mercados ya se habían normalizado, pero se anticipaba que en diciembre volvería a recrudecer su inestabilidad, pues se sabía que la Tesorería de los Estados Unidos revisaría nuevamente sus tasas de interés para el 22 de diciembre. Por eso, Aspe me pidió que fuera el conducto para expresarle al presidente electo su disposición a permanecer unos cuantos meses en la Secretaría de Hacienda; ofreció entregar su renuncia por delante. Es decir, apoyaría a la nueva administración en el inicio, pero no la obligaría a mantenerlo en la Secretaría de Hacienda, pues Zedillo podría disponer en el momento que quisiera de la renuncia que entregaba por anticipado. Fue un gesto generoso que me apresuré a comentar con el presidente electo.

Cuando le transmití esta propuesta al doctor Zedillo, su rechazo fue categórico. Zedillo adujo como razón el que Aspe se hubiera opuesto a la coordinación de Serra que había sugerido los días previos a su toma de posesión. A cambio de eso, me pidió que le transmitiera a Aspe la invitación a ser secretario de Comunicaciones y Transportes. Pero Aspe ya me había dicho que no buscaba un puesto, sino contribuir a una conducción estable de la economía. En realidad, pude apreciar que existía de parte de Zedillo una gran animadversión personal hacia Pedro Aspe. Me sorprendió, pues Aspe había sido quien invitó a Zedillo en 1987 a colaborar con él en la Secretaría de Programación y Presupuesto. Fue Aspe quien incorporó a Zedillo al gobierno federal.

Podía tratar de comprender las razones personales del desprecio de Zedillo a una propuesta tan importante como la de Aspe, pero me pareció, y me sigue pareciendo ahora, que hubiera sido mejor anteponer el interés superior de una transición económica ordenada a esos sentimientos personales tan cuestionables. Con ese rechazo aparentemente visceral se iniciarían los pasos que encaminaron a México hacia el fatídico "error de diciembre".

Algunos me han preguntado: si al final de mi gobierno no era necesaria una macrodevaluación, como la que ocurrió en 1995, ¿podría haberse evitado la que provocó el "error de diciembre"?. Cada gobierno enfrenta su circunstancia de acuerdo a su propia responsabilidad. Yo sólo puedo hablar de lo que al mío correspondió: Pero los hechos mostraron dos cosas: durante mi administración, cada vez que enfrentamos embates de inestabilidad cambiaria - ya lo largo del sexenio fueron más de diez ocasiones- logramos sortearlas sin recurrir a "devaluaciones traumáticas. Y lo segundo era que Pedro Aspe, como secretario de Hacienda, desarrolló un conjunto de acciones que gozaban de amplia credibilidad entre los inversionistas

nacionales y extranjeros, lo que coadyuvó a fortalecer el uso de los diversos instrumentos de política económica para contrarrestar los embates cambiarios y evitar así macrodevaluaciones.

Estoy convencido de que si Pedro Aspe hubiera permanecido como secretario de Hacienda al inicio del gobierno de Zedillo, no hubiera habido devaluación abrupta en diciembre de 1994 ni crisis en 1995. Con Aspe en Hacienda no se hubiera cometido el "error de diciembre" y Jaime Serra, el brillante secretario de Comercio de mi administración, no hubiera finalizado su carrera en el sector público de manera tan injusta. Pero lo más importante es que millones de familias mexicanas y miles de pequeñas y medianas empresas no hubieran padecido los estragos de la crisis de 1995. Lamentablemente para México, no se aceptó esa propuesta.⁹³

También estoy convencido de que, desde la Presidencia, Luis Donald Colosio habría invitado a Pedro Aspe a permanecer en la Secretaría de Hacienda. Mucho, mucho más de lo que se supone, ha padecido el país por la ausencia de Colosio y por el desplazamiento de Aspe.

El veredicto internacional: el TLC salvó a la economía mexicana de la crisis de 1995

Se ha recordado que las crisis del último año de los presidentes Echeverría (1976) y López Portillo (1982) fueron causadas por un endeudamiento externo que financió aumentos espectaculares en el gasto público; la deuda provino de bancos extranjeros. Esas crisis requirieron más de dos años para que la producción industrial empezara a recuperar su crecimiento; y como las exportaciones de manufacturas no pasaban de representar el 30% del total, a pesar de que el peso sufrió una considerable devaluación (600% en 1983) el país tomó mucho tiempo enrecobrase.⁹⁴

Por contra, a pesar del "error de diciembre" de 1994, la crisis mexicana se resolvió con una rapidez que asombró al mundo. Durante 1995, en sólo siete meses, la producción industrial mexicana empezó a recuperarse; para el primer trimestre de 1996 el PIB registró tasas positivas y las exportaciones mexicanas de manufacturas lograron en sólo 18 meses ser las mayores de América Latina.⁹⁵ Cuando a finales de 1997 surgieron las terribles crisis asiáticas, los expertos internacionales afirmaron que ellas no tendrían una recuperación tan rápida como la nuestra, pues la mexicana fue una crisis financiera de corta duración".⁹⁶

La rapidez de la recuperación de la economía mexicana sorprendió a los analistas internacionales. ¿Cómo se recuperó tan rápido? Algunos autores pretendieron que esa recuperación derivó del enorme paquete financiero de 1995 y de la "firme respuesta de las autoridades fiscales y financieras mexicanas".⁹⁷ En realidad, la evidencia y los estudios analíticos comprobaron que si bien estos factores contribuyeron a la recuperación, no pudieron explicar ni su rapidez ni su amplitud. ¿Cómo se recuperó la economía mexicana después del "error de diciembre"?

La respuesta estuvo en el crecimiento espectacular de las inversiones y de nuestras exportaciones. En lenguaje coloquial, puede decirse que esas exportaciones jalaban hacia arriba a la inversión en ese sector y con ella al resto de la economía; gracias a eso la producción mexicana volvió a crecer.

Sidney Weintraub escribió:

México empezó a salir de su depresión de 1995 a mediados de 1996, mientras que la recuperación después de 1982 tardó casi cinco años... lo que (esta vez) salvó a México fue que sus exportaciones a los Estados Unidos aumentaron... El TLC fue el responsable, indiscutiblemente, del aumento del comercio en dos sentidos entre los Estados Unidos y México... El TLC fue un medio para que México contara con la garantía de un mercado estadounidense abierto.⁹⁸

Lo anterior fue confirmado por estudios realizados por instituciones internacionales. La OCDE tituló su reporte sobre México para 1997: "Una recuperación basada en las exportaciones". En el documento podía leerse el siguiente párrafo:

Las exportaciones de bienes y servicios han sido el factor determinante de la actividad económica después del colapso del peso, pues se elevaron 36% en volumen en 1995, casi el doble del crecimiento en 1994, el año en que el TLC entró en operación....La recuperación del crecimiento económico ha

sido apoyada.....por el crecimiento notable de las exportaciones y la fuerte inversión de empresas vinculadas al comercio exterior.⁹⁹

También en 1997 el *Financial Times* confirmó que la recuperación fue producto del estímulo del TLC. El diario londinense señaló que ese año el PIB mexicano había aumentado más de 5% el primer trimestre, debido a las mayores exportaciones. Incluso la industria de la Construcción, una de las más afectadas por la grave recesión de 1995, mostraba un importante repunte, gracias a que se levantaron nuevas edificaciones para albergar a las empresas orientadas a la exportación. El *Financial Times* concluyó: "Esta recuperación vino más rápido y más fuerte que cualquiera anterior... y el motivo que lo explica es la reforma estructural y la liberalización del comercio."¹⁰⁰

Dos años después, en 1999, el *Financial Times* volvió a publicar un artículo sobre el evidente crecimiento de las inversiones a lo largo del país. Después de hacer un reportaje sobre un nuevo centro textil en el estado de Morelos, señaló:

La difusión de esas empresas intensivas en mano de obra ha contribuido a convertir a México en una de las naciones más dinámicas del mundo en desarrollo. Las exportaciones han pasado de 31,000 millones de dólares en 1988 a 118,000 millones el año pasado, más que la suma combinada de las tres economías más grandes de América del Sur... la mayor parte de la explicación está en el TLC, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.¹⁰¹

En 1999, la economía mexicana creció alrededor de 5%; la mitad de esa tasa de crecimiento fue resultado del dinamismo de nuestras exportaciones. Y la otra parte, de inversiones estimuladas por la actividad exportadora. También se estimó que más de un millón de nuevos empleos -la mitad de los creados en México entre 1995 y 1999- provinieron de actividades ligadas a las exportaciones ya la inversión extranjera directa. En promedio, esos empleos pagaban salarios superiores en 30% a los que se devengaban en empleos similares en industrias no exportadoras.¹⁰²

La administración de Zedillo pudo utilizarlas reformas estructurales realizadas entre 1983 y 1994, la reducción de la deuda lograda por mi administración y el TLC para corregir las insuficiencias heredadas y enfrentar sus graves errores iniciales. Las bases establecidas a lo largo de varios años de continuas reformas permitieron evitar que la crisis provocada por el "error de diciembre" se convirtiera en una de larga duración.¹⁰³

No faltó quien señalara que si bien el TLC promovió un significativo aumento sobre las exportaciones también alentó las importaciones hacia México y en consecuencia, en el balance, el efecto sobre el crecimiento habría sido reducido. Pronto tuvieron la respuesta.

Para 2000, un connotado grupo de economistas internacionales confirmó la importancia del TLC en la recuperación mexicana tras la crisis provocada por el tristemente célebre "error de diciembre" de 1994. Este grupo publicó sus conclusiones en un documento titulado *Mexico: Five Years after the Crisis*.¹⁰⁴ y estaba integrado por los siguientes: Joseph Stiglitz, quien fuera jefe de economistas del Banco Mundial y del Consejo de Asesores Económicos del presidente de Estados Unidos; Guillermo Perry, jefe de economistas del Banco Mundial y Director para América Latina y el Caribe; también de esa institución los economistas Daniel Lederman y Ana María Menéndez. Los autores concluyeron que las exportaciones mitigaron el efecto de la crisis de 1995, pero la inversión fue el factor decisivo en la recuperación económica posterior. ¿Por qué creció tanto la inversión? Los autores respondieron que después de la devaluación:

Se dio un efecto sustitución a favor de los bienes comerciables, los cuales en el caso de México tienen un efecto multiplicador sobre la inversión que es mucho mayor que el de los bienes no comerciables... la recuperación fue estimulada por el elevado efecto multiplicador del sector de bienes comerciables, la reducción en las tasas de interés domésticas y las bajas tasas de interés en Estados Unidos.¹⁰⁵

Lo anterior significó que el aumento de la inversión fue lo que produjo la recuperación económica tan rápida. La explicación a ese aumento de inversión provino del TLC: el crecimiento de las exportaciones que alentó el Tratado produjo un enorme estímulo sobre las inversiones en México. En particular, Stiglitz afirmó:

México se recuperó debido al crecimiento de sus exportaciones hacia los Estados Unidos, gracias a la dinámica de la economía norteamericana y gracias al TLC... México no se recuperó [como lo argumentó el Director del FMI, Michel Camdessus] porque el FMI lo haya forzado a fortalecer su débil sistema financiero, el cual se ha mantenido débil años después de la crisis.¹⁰⁶

Es decir, la recuperación no derivó de los apoyos del FMI ni de la "ayuda" externa. En todo caso, esos apoyos impidieron la volatilidad provocada por la pérdida de las reservas. Pero sin el TLC y sin las reformas estructurales que promovimos, no hubieren habido recuperación económica tan rápida.¹⁰⁷

Además, la diversificación de las exportaciones y los nuevos mercados que abrió el TLC fortalecieron la capacidad de la economía mexicana para enfrentar choques externos.¹⁰⁸ El TLC y las reformas estructurales llevadas a cabo entre 1983 y 1994 y su continuación en los años siguientes, permitieron que una crisis como la que México sufrió durante 1995 se revirtiera en un tiempo récord.

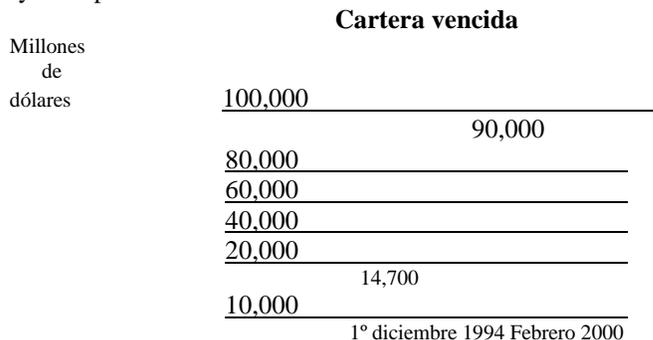
La recuperación económica no pudo evitar la crisis bancaria: Fobaproa

Cuando la crisis mexicana parecía que se iba a prolongar, las culpas se pusieron en el pasado. Cuando la recuperación fue más rápida de lo anticipado y se presentaron otras crisis en Rusia y en el sureste asiático, el gobierno de Zedillo se presentó como el milagroso salvador de la crisis, pero ocultó que él mismo la había generado, con sus errores a partir de diciembre de 1994. Entonces pretendió que las reformas estructurales del pasado, en que se basaba la recuperación, no le merecían más que vilipendio y descrédito, al haber alentado la descalificación en bloque de un gobierno al que el nuevo presidente le debía todo.

Sin embargo, un saldo más amargo radicaba en que la crisis de 1995 tuvo un efecto devastador sobre los deudores; la explosión de las tasas de interés, que en unos meses pasaron de 15% a casi 110%, provocó su insolvencia. Esta situación arrastró a los bancos, que encontraron imposible cobrar esos adeudos cuando la economía se encontraba en una recesión espectacular y los sueldos y salarios se habían desplomado en términos reales.

Otro error mayúsculo se cometió en el ámbito legal; el gobierno permitió que muchos que podían pagar no cubrieran sus adeudos, y sólo castigó a los que quería perseguir políticamente. La discrecionalidad en la aplicación de la ley sumó costos enormes al rescate bancario.

Como se señaló antes, en diciembre de 1994, al iniciarse el gobierno de Zedillo, el costo de recuperación de la cartera vencida era de 50,000 millones de pesos (5% del PIB y equivalía a 14,700 millones de dólares). Sin embargo, era un costo potencial, pues tenía muchos activos como respaldo que permitían una recuperación posterior. Después del "error de diciembre" y de la descomunal alza de tasas de interés, la cartera vencida explotó. Recuérdese que los reportes internacionales confirmaron el desmesurado aumento de las tasas de interés como el responsable de la quiebra de los bancos. Para finales del periodo de Zedillo, su gobierno asumió la deuda de la cartera de los bancos, cuyo costo alcanzaba casi un millón de millones de pesos (15% del PIB y era equivalente a más de 90,000 millones de dólares).¹⁰⁹ Esta deuda fue asumida por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), un fideicomiso que muchos sectores de la población asociaron con crisis y corrupción.¹¹⁰



Después de la crisis de 1995, el salvamento de los bancos era inevitable. Sin duda hubieron muchos créditos indebidos y otros ilegales que podían estar en ese Fideicomiso; pero la mayoría de las carteras vencidas provino de la explosión de las tasas de interés. Resultaron incobrables porque era imposible que los acreditados las cubrieran a esas tasas y porque a muchos no se les aplicó lo que mandaba la ley para que las pagaran. Al no poder cobrarlas, los bancos quebraron. Tenían que salvarse las instituciones bancarias donde estaban depositados los ahorros de millones de mexicanos. Fobaproa incluyó 800,000 deudores agropecuarios, 212,000 pequeños y medianos empresarios y 456,000 deudores hipotecarios. Más que una crisis de bancos con deudores insolventes, fue de toda la economía mexicana. Por eso se señaló con razón:

Junto a los abusivos, existen centenares de miles de mexicanos cuyas deudas se volvieron de tal manera inmanejables debido a la crisis de los años recientes -o incluso, cuyas deudas fueron colocadas en el Fobaproa sin su consentimiento.¹¹¹

Sin embargo, el salvamento debió haberse hecho de manera transparente, con criterios claramente establecidos; los bancos intervenidos por el gobierno debieron subastarse bajo reglas claras y rendido cuentas de manera transparente y pública, y la atención a los deudores en cartera vencida haberse hecho bajo reglas imparciales. Debieron haber publicado Libros Blancos de cada operación. Y, de manera específica, debió rendirse cuentas sobre los errores que provocaron la quiebra masiva de los bancos mexicanos. Nada de eso se hizo.¹¹²

Fobaproa pasó de ser un fideicomiso privado a un fondo público para el rescate bancario

Fobaproa era un fideicomiso creado a principio de los noventa.¹¹³ Su propósito era realizar operaciones preventivas para evitar problemas financieros de los bancos. Ni la ley que lo creó ni el contrato constitutivo del fideicomiso prevían que se aportaran recursos del presupuesto federal al patrimonio de Fobaproa. El fondo se constituyó con aportaciones de los bancos privados, sin ninguna aportación de recursos públicos. Así lo exigía la ley y así funcionó durante mi administración.

A partir del "error de diciembre", cambió radicalmente el uso del Fobaproa. Ya no fue preventivo sino correctivo. Ya no fue financiado con recursos privados sino con subsidios públicos.

Como la cartera se hizo incobrable para los bancos, su capital se volvió negativo. El gobierno los intervino. Para sanearlos y venderlos, Fobaproa emitió un pagaré que se contabilizó como activo de la institución. Además, pactó pagos de intereses muy elevados.¹¹⁴ ¿Cómo le dio el gobierno solides a ese pagaré? Lo convirtió en deuda pública, para que tuviera la solvencia de una deuda del Estado. Sin embargo, el procedimiento para emitir esos pagarés que se convirtieron en deuda pública se hizo sin autorización del Congreso; fue ilegal. Además, se hizo así para que fuera casuístico, es decir, para que unos cuantos decidieran quién se salvaba y quién quebraba, a quién se acusaba y a quién se perdonaba. El método ilegal y casuístico fue confirmado oficialmente en 1998.

La Contaduría Mayor de Hacienda de la Cámara de Diputados dictaminó el desempeño de Fobaproa bajo la administración de Zedillo

En septiembre de 1998 se expidió el dictamen del Congreso de la Unión sobre Fobaproa. Fue realizado por la Contaduría Mayor de la Cámara de Diputados, el órgano oficial encargado por el Congreso para auditar el ejercicio de los recursos públicos. Para integrar su reporte, la Contaduría Mayor utilizó el cuerpo de auditores que integró a lo largo de los años. Además, la Contaduría recurrió a las relaciones internacionales que mantenía con sus colegas en la International Organization of Supreme Audit Institution (INTOSAI); la Contaduría Mayor formaba parte de su junta de gobierno. Para elaborar el reporte sobre Fobaproa, la Contaduría realizó auscultaciones con el GAO de Estados Unidos, la Auditoría General de Canadá, la NAO del Reino Unido, el Tribunal de Cuentas de Alemania, el Tribunal de Cuentas de España y la Contraloría General de Chile.

Las conclusiones de la Contaduría Mayor de la Cámara de Diputados fueron altamente comprometedoras para el gobierno.¹¹⁵ La mayor asunción de deuda en la historia del país fue discrecional, sin recurrir a la autorización del Congreso y con réditos variables en los pagarés; se le llamó "la discrecionalidad

inaudita”.¹¹⁶

Sin pedir autorización al Congreso y mediante una argucia, se convirtió el colapso bancario en deuda pública

Para financiar el salvamento discrecional de los bancos, el gobierno recurrió a un subterfugio legal: avaló los pasivos mediante “deuda pública contingente”. ¿Cuál era la peculiaridad de la deuda “contingente”? La Contaduría Mayor lo explicó: La Ley General de Deuda Pública “exime al ejecutivo Federal de informar o solicitar autorización al Congreso sobre la deuda pública contingente”.

Sin embargo, de acuerdo al criterio de la Contaduría Mayor, el gobierno debió haber solicitado permiso al Congreso para asumir esa deuda, pues era deuda pública. La Contaduría afirmó: "Su funcionamiento conlleva eventualmente un impacto fiscal, en razón de haber sido garantizados por el Gobierno Federal los financiamientos obtenidos por el fondo, lo que implicaría una carga para el presupuesto de la Federación."¹¹⁷

Además de contratar deuda sin autorización del Congreso, el método de la deuda "contingente" tenía una característica adicional que subrayó la Contaduría Mayor del Congreso:

Conllevan a la discrecionalidad en el otorgamiento de avales en materia de deuda pública, pues se carece de reglamentación secundaria y específica para tal efecto.¹¹⁸

La Contaduría Mayor insistió en que la falta de supervisión de la deuda "contingente" permitía que la operación del Comité Técnico del Fobaproa también fuera discrecional. La Contaduría señaló:

La carencia de políticas y lineamientos de operación da lugar al manejo discrecional del Comité Técnico ya la falta de un marco referencial para evaluar, supervisar y controlar las operaciones de dicho mecanismo financiero.¹¹⁹

Fobaproa operó sin reglas. Las decisiones fueron discrecionales

En su Informe, la Contaduría Mayor del Congreso señaló que en la reunión del Comité Técnico del 2 de mayo de 1996 debieron haberse expedido las reglas de operación del Fobaproa. Las autoridades no cumplieron esa obligación; la Contaduría Mayor precisó: “A la fecha el Fobaproa carece de políticas o lineamientos de operación y de las reglas citadas”.

¿Qué sucedió ante la falta de reglas? Dominaron las decisiones discrecionales; la discrecionalidad imperó como criterio en el salvamento y absorción del mayor rescate financiero en la historia del país. Así lo señaló la Contaduría Mayor:

La carencia de políticas o lineamientos de operación y de reglas de operación da lugar al manejo discrecional del Comité Técnico... Su operación conlleva un alto riesgo discrecional.¹²⁰

La Contaduría Mayor confirmó que el Comité Técnico de Fobaproa estaba integrado por nueve miembros; cuatro de la Secretaría de Hacienda (presidido por el secretario), tres del Banco de México y dos de la CNBV: El Director General del Fondo participaba en las deliberaciones del Comité con derecho a voz pero sin voto. La Contaduría enfatizó el comportamiento discrecional de los miembros del Comité:

El Comité tiene la facultad de establecer los términos y condiciones de los apoyos que se otorguen con cargo al Fondo. ..Los aspectos específicos de la actuación del Fobaproa para decidir el monto de los apoyos a otorgar ya cuáles instituciones se beneficiaría fue una decisión que quedó exclusivamente a discreción de los miembros del Comité Técnico.¹²¹

Recuérdese que entre los programas que instrumentó el Fondo estaban la compra de cartera y la venta de activos adjudicados. Es decir, además de utilizar un fondo discrecional para decidir qué banqueros se salvaban, cuáles fracasaban, qué créditos se rescataban y cuáles quebraban, también fueron discrecionales,

cómo y en cuánto se vendían los edificios, terrenos, autos, casas, fábricas, empresas, hoteles, y todos los bienes que fueron adjudicados. De acuerdo con el reporte del Congreso, todo fue decidido sin reglas, al arbitrio de los miembros del Comité Técnico, discrecionalmente.

Todo se diseñó para que las decisiones se hicieran sin rendición de cuentas

Para cubrir y proteger sus decisiones discrecionales, los miembros del Comité aprovecharon que la Ley no establecía disposiciones para supervisar ni regular al Fobaproa. La Contaduría Mayor reportó que la CNBV no auditó al Fobaproa. ¿La razón? La CNBV respondió que "ni su ley ni la Ley de Instituciones de Crédito le otorgan facultades" para supervisarlos. Tampoco lo auditó la Secretaría de Hacienda, al no haber disposición expresa en la ley que lo exigiera. La Contaduría lo confirmó:

No se contó con un marco de referencia para el seguimiento de las acciones, el control y supervisión de las reglas de operación del Fobaproa, por lo que los tramos de control fueron discrecionales para el Comité Técnico. ..No se realizaron auditorías a las operaciones del Fondo.¹²²

En los hechos, el vacío jurídico garantizó que, en el rescate de créditos y bancos, los operadores del Comité Técnico pudieran decidir la impunidad de unos, el castigo de otros y la falta de transparencia en el endeudamiento más grande en la historia del país. Lo hicieron sin supervisión ni rendición de cuentas.

Ante tales abusos, la Contaduría Mayor expresó un apremio

Considera necesario que el Ejecutivo Federal debe solicitar al H. Congreso de la Unión su aprobación para el otorgamiento de dichos avales dado el impacto futuro que éstos puedan llegar a tener en las finanzas públicas

No se cumplió este mandato de la Contaduría Mayor del Congreso.

Utilizaron la discrecionalidad para entregar el sistema de pagos mexicano a los bancos extranjeros

La figura presentada alguna vez como el prototipo del neoliberalismo, la primera ministro de Gran Bretaña, Margaret Thatcher, sostenía que no debía entregarse los bancos principales de un país a los extranjeros pues se perdía el control del sistema de pagos. Sólo los neoliberales mexicanos del equipo de Zedillo podían promover su entrega. Eso fue lo que sucedió entre 1995 y 2000. Utilizaron la discrecionalidad para que los bancos extranjeros adquirieran por asignación o supuesta subasta el control de los principales bancos mexicanos.

Durante mi administración nos opusimos a ello. Permitimos la entrada de bancos extranjeros a México y la adquisición de bancos mexicanos, pero establecimos límites y los fijamos en los tratados internacionales. En diciembre de 1993, durante un largo y cuidadoso acuerdo, Aspe me precisó que en la negociación del TLC se había establecido en el capítulo de servicios financieros que durante un período de seis años los bancos extranjeros no podrían tener más del 15% de participación en el mercado total. A partir de año 2000, se levantaba esa restricción, pero México podía establecer salvaguardas en caso de penetración excesiva. Una de esas salvaguardas establecía que se podía congelar la participación extranjera en el mercado bancario mexicano si la participación excedía del 25%. En el caso de cualquier banco en particular, la adquisición de un banco mexicano por uno extranjero no sería autorizada en ningún momento si la suma del capital del banco que se adquiriría con la del banco extranjero excedía el 4% de total del capital en el sistema. Restricciones similares se establecieron para las compañías de seguros.

En contraposición a lo negociado en el TLC, para 2000 se empezaron a conocer operaciones realizadas durante el salvamento bancario que confirmaban la entrega sistemática de la banca mexicana a los extranjeros. Fue el caso de la disputa de uno de esos bancos con el IPAB, el Instituto responsable de administrar el resultado del Fobaproa. La prensa reportó que el gobierno le había concedido un subsidio oculto a través del pagaré de Fobaproa pues incluía dividendos por arriba de la tasa de mercado. Así, se denunció:

Lo importante de esta disputa es que nos revela una vez más cómo se hicieron acuerdos ocultos para lograr que instituciones extranjeras pudieran hacerse cargo de los bancos nacionales después de la quiebra masiva que comenzó a finales de 1994. Son ya conocidos los casos del Bank of Nova Scotia y el Hong Kong and Shanghai Bank a los que el gobierno les garantizó formalmente que no tendrían pérdidas en sus inversiones.....Ese subsidio oculto manifiesta nuevamente que el costo del rescate de la banca nacional es superior al que se conoce formalmente.¹²³

Versiones diversas de los efectos de la discrecionalidad

De distintas fuentes empezó a surgir confirmación sobre el efecto de la discrecionalidad que acusó la Contaduría Mayor. Entre ellos, ex funcionarios del Banco de México que renunciaron antes de firmar documentos para cubrir vacíos legales o ante riesgos de futuras auditorías.

Funcionarios de la Comisión Nacional Bancaria comentaban que los activos de los bancos que absorbió Fobaproa, es decir las carteras vencidas, se vendieron muy baratas. La expresión que utilizaban era: "Se vendieron con un descuido total". Ponían varios ejemplos donde los funcionarios de bancos extranjeros percibieron la urgencia de los funcionarios financieros mexicanos para deshacerse de las carteras. Por eso, y ante la ausencia de un mecanismo tipo subasta pública donde tuvieran que pujar por las carteras, lo que hicieron fue ofrecer un precio muy reducido y esperar la respuesta de las autoridades. En realidad, los avalúos estaban hechos por auditores externos, quienes eran pagados por los banqueros. Comentaban que se castigó entonces el valor real para favorecer a quienes los habían contratado, los banqueros que iban a adquirir la cartera. Ejemplos de ello fueron los bancos extranjeros que ofrecieron Sólo 10% por la cartera que, aunque tenía problemas, su valor superaba en varias veces esa oferta. Se comentaba que la respuesta de las autoridades consistió en entregarles la cartera de inmediato. El motivo de la prisa sería la urgencia de mostrar a la comunidad financiera internacional que el problema estaba resuelto para así poder rematar los bancos mexicanos a los extranjeros.

También reportes de prensa mostraban casos de banqueros mexicanos que se beneficiaron de las carteras cuyo negocio fue redondo para aquellos que compraron la cartera tan barata: Les entregaban la cartera, y lo que recuperaran sería para ellos, aunque, en algunos arreglos, si rebasaban el valor al que la habían comprado, una parte la compartían con el gobierno: en realidad, obtuvieron en promedio una utilidad cercana al 10% del valor de la cartera. Un rendimiento extraordinario.

Ex colaboradores del sector financiero confirmaban a finales de esa administración que el criterio para asignar los bancos a los nuevos dueños era que tuvieran los recursos para capitalizarlos. Ante inversionistas mexicanos que tenían que obtener en plazos más largos los recursos para soportar el costo de los bancos, se los asignaron discrecionalmente a extranjeros. Ante la falta de Libros Blancos y de informes oficiales sobre los criterios que normaron el salvamento de los bancos y su venta posterior, así como la venta de la cartera vencida, señalamientos como éstos abundaban entre 1995 y 2000.

La herencia de Fobaproa en el 2000, seis veces mayor que la de los Tesobonos en 1994

La deuda que los mexicanos recibieron por el quebranto bancario que provocó el "error de diciembre" era superior a 90,000 millones de dólares a mediados de 2000. Este monto, asumido como deuda pública, era más de seis veces mayor al saldo de los Tesobonos en noviembre de 1994, el cual ascendía a 16,000 millones de dólares.

Tesobonos 1994
Fobaproa 2000

	120,000		
Millones de dólares	100,000	90,0000	
	80,000		
	60,000		
	40,000		
	20,000		
	0	16,100	
		Tesobonos Fobaproa	
		1994 2000	

Había una diferencia fundamental entre la deuda de los Tesobonos y la de Fobaproa: mientras que los primeros no eran deuda nueva, sino sustitución de la que estaba depositada en Cetes y por lo tanto no aumentaron el saldo de la deuda pública, en el caso de la deuda contraída mediante Fobaproa se trataba de deuda nueva, adicional a la que Zedillo recibió en diciembre de 1994 ya los aumentos por otros rubros que realizó su administración.

Así, compárese la deuda que yo entregué a mi sucesor con la que Zedillo comprometió a las generaciones siguientes. En noviembre de 1994 el saldo total de la deuda interna y externa del sector público era de 287,000 millones de pesos (equivalente a 92,150 millones de dólares, de los cuales 58, 700 millones de dólares correspondían a la externa y el resto la interna, que incluía el saldo de Tesobonos por 16,000 millones de dólares). Para mayo de 2000, la deuda acumulada por Zedillo ascendía a más de dos millones de millones de pesos (equivalentes a 210,000 millones de dólares, de los cuales 37,300 millones de dólares eran deuda interna y 78,000 de deuda externa, a lo que se sumaron más de 90,000 millones de dólares de Fobaproa).¹²⁴ Todo el esfuerzo realizado durante mi gobierno para reducir la deuda externa mediante una ardua y riesgosa negociación, y para reducir la deuda interna a través de los recursos provenientes de las privatizaciones, se canceló por los efectos del "error de diciembre" y el manejo indebido de las recuperaciones de la cartera bancaria. Este nuevo adeudo requirió aumentos de impuestos -como el del IVA en 1995- y demandará más recursos de los impuestos de los contribuyentes mexicanos para cubrir las pérdidas de banqueros privados, del país y de exterior. Esto ha provocado ya una concentración de la riqueza sin precedente.¹²⁵

Deuda Pública Total

	240,000		
	200,000	210,000	
	160,000		
	120,000		
	80,000	92,150	
	40,000		
	0		
		Noviembre Mayo	
		1994 2000	

El monto tan elevado de Fobaproa representó una carga enorme que limitará el gasto social y otras prioridades gubernamentales. El Fobaproa estaba constituido por pagarés a diez años, con intereses acumulables; carecían de liquidez.¹²⁶ Se trataba de un problema que se acumulaba de manera creciente. Cuando llegara el momento de su pago o amortización, el gobierno tendría que endeudarse para cubrir esos pagarés que podría alargar el tiempo para cubrir esa deuda.

Uno de los críticos más severos de la privatización de la banca, Luis Rubio, también señaló deficiencias estructurales en el Fobaproa. Así, en 1997 afirmó:

La intervención gubernamental en el rescate bancario era necesaria. Sin embargo, muchas de las formas que adquirió esa intervención fueron injustas, además de ineficaces, pues ni promovieron la recuperación de la planta productiva, ni han asegurado la supervivencia de los bancos. En lugar de salvar a los bancos --que hubiera sido del interés público- en muchos casos se comenzó por salvar a los propietarios de los mismos. Eventualmente se corrigió esa estrategia, para caer en otra todavía peor: se comenzó a subsidiar a banqueros extranjeros para que, sin poner su capital en riesgo, se quedaran con los bancos quebrados. De una o de otra forma, el costo siempre lo acabarán pagando nuestros impuestos. A pesar de las carretonadas de dinero que se han invertido, la mayoría de los bancos hoy, a casi tres años de la crisis, todavía no ha podido salir adelante... ¿Dónde comienza el rescate del sistema bancario y dónde terminan los subsidios (y privilegios) de los bancos? La pérdida implícita en la venta de activos propiedad de Fobaproa es fenomenal. Junto a esa suma de dinero la diferencia en la recaudación entre un IVA al 10% y uno al 15% (equivalente a aproximadamente 2,800 millones de dólares) es una minucia...¹²⁷

Con la elevación de las tasas de interés en 1995, miles de empresas no pudieron cubrir sus créditos. Tampoco miles de familias. El efecto sobre las pequeñas y medianas empresas se complicó por el tratamiento que las autoridades le dieron a las llamadas Uniones de Crédito. Sin duda existían Uniones de Crédito que no eran solventes. Pero a partir de 1995 y durante tres años, le cerraron el financiamiento y los apoyos a Uniones de Crédito que sí eran viables; sus carteras se vencieron y tuvieron que pasar al Fobaproa. Acabaron con un proyecto que era indispensable para alentar a empresarios innovadores en pequeñas y medianas empresas.

Las preguntas que esperan respuesta

Cuando privatizamos los bancos, mi gobierno siguió un proceso basado en subastas públicas en las que el mercado decidía, previa calificación de los participantes, quién adquiriría los bancos. Además, se presentaron Libros Blancos con información pública sobre el detalle de todo el proceso, monto de la venta y destino de los recursos, Se cumplió el proceso de rendición de cuentas. Como se ha señalado en el capítulo sobre la privatización bancaria, hubieron problemas relativos a los órganos reguladores, así como a la capitalización de los bancos, ya la capacidad de los nuevos adquirentes, entre otros.

A pesar de esos inconvenientes, sigo convencido de que lo correcto fue privatizar los bancos mediante subastas públicas, en un proceso transparente, frente a la opción de adjudicarlos casuísticamente por decisiones burocráticas. La decisión de no asignarlos a extranjeros fue, también, a mi juicio, la más conveniente. Se mantuvo el sistema de pagos del país en manos de mexicanos. En varios países, a mediados de los noventa, se tuvieron problemas con los bancos privatizados: fue el caso de la República Checa, de Francia y de Rusia, entre otros. Fue un arduo aprendizaje para encontrar nuevos caminos en la construcción de un sistema que no dependiera de la intervención estatal excesiva.

Frente al método de subastas públicas para privatizar la banca, la discrecionalidad fue el mecanismo que se usó para su rescate y venta posterior. Se optó por ese método para no rendir cuentas a los mexicanos sobre la deuda que le enajenaron al país con el rescate bancario y para poder decidir a quién venderle, a quién salvar. Sin embargo la sociedad hizo preguntas sobre el "error de diciembre" y sus secuelas que esperan respuesta del doctor Ernesto Zedillo y su equipo:

Respecto al "error de diciembre", ¿por qué le proporcionaron a unos cuantos empresarios, información anticipada sobre la devaluación, lo que les permitió vaciar las reservas internacionales?

¿Por qué tardaron casi tres meses en integrar el programa para enfrentar el desastre cambiarlo, tardanza que provocó que miles de familias y empresas quebraran?

¿Por qué no prepararon con esmero y cuidado la transición al nuevo régimen cambiario y lanzaron al país a una crisis mayúscula?

Si tenían preocupación sobre los Tesobonos, ¿por qué no alertaron sobre su monto? ¿Por qué no utilizaron las reservas y apoyos internacionales para saldarlos? ¿Por qué mintieron al afirmar que no tenían

conocimiento de los Tesobonos mientras su gobierno seguía emitiéndolos?

En el caso de Fobaproa, ¿Por qué incurrieron en el mayor endeudamiento público en la historia de México sin autorización del Congreso?

¿Porqué no establecieron reglas rigurosas e imparciales para el mayor salvamento financiero de la historia?

¿Por qué no se publicaron informes sobre los criterios, procedimientos y razones del salvamento bancario?

¿Quién decidió la cartera que se salvaba y quién la que quebraba, y bajo qué criterios? ¿Quién determinó el valor de la cartera que se vendía y los intereses que se pagaban por los pagarés?

¿Prestó el gobierno para la recapitalización de los bancos? ¿Aceptó como avales las acciones de los propios bancos?

¿ Se autorizó a los bancos a prestarse entre sí?

¿Dónde están los Libros Blancos que el Congreso debió recibir con el detalle del salvamento de cada banco y de su proceso de adjudicación?

¿Por qué se asignaron discrecionalmente bancos a nuevos dueños y no se hizo mediante subasta pública?

¿Cuánto se obtuvo de la asignación de cada banco y adónde fue el dinero? ¿Cuánto se obtuvo de la cartera cobrada y adónde está el dinero?

¿Por qué se puso en riesgo el control de los mexicanos sobre el sistema de pagos del país al privilegiar la adquisición de bancos por extranjeros? ¿Qué órdenes recibió el Secretario de Hacienda y presidente del Comité Técnico del Fobaproa?

¿Qué tratos y pactos se hicieron en los salvamentos discrecionales? ¿Qué beneficios obtuvieron de ellos? ¿Quién se benefició?

¿Qué supo el presidente Zedillo de la adjudicación de cada banco y cuándo lo supo? ¿Qué supo y cuándo supo Zedillo sobre los salvamentos discrecionales?

¿Dio órdenes Zedillo de que se adjudicaran bancos a personas específicas? ¿Dio instrucciones Zedillo para que se salvaran unos deudores y se perjudicaran otros? ¿ Dio instrucciones para la venta discrecional de la cartera?

Ante los desastrosos efectos sociales y económicos de la crisis de 1995 y su secuela, tiene que cumplirse con la rendición de cuentas.

1. El dato es de Banco de México, Informe Anual 1994, México, 1995, p. 187
2. Véase Banco de México, Informe Anual 1994, op. cit., pp. 195-198
3. Ibid., p.60
4. Véase la descripción de aquel encuentro que Aspe publicó en el *Wall Street Journal*, junio 14 de 1995.
5. Biblioteca del H Congreso de la Unión, *Diario de los Debates de la Cámara de Diputados de los Estados Unidos Mexicanos*, 1988-1994, correspondiente al primer periodo del primer año de ejercicio. "Criterios Generales de Política Económica para 1995", diciembre 9 de 1994.
6. Ibid., po 1,475.

7. Ibid.. pp. 1.475.1.476.
8. Ibid.. p. 1.476.
9. Ibid.
10. Ibid.
11. Ibid., p. 1,477
12. Ibid.. p. 1.481.
13. Ibid.
14. Ibid.. p. 1.480.
15. Ibid., pp. 1,482, 1,484.
16. Las citas de Serra están tomadas de *La Jornada*, diciembre 10 y 15 de 1994, y de Biblioteca del H. Congreso de la Unión, *Diario de los Debates de la Cámara de Diputados de los Estados Unidos Mexicanos*, op. cit.
17. *La Jornada*, diciembre 15 de 1994.
18. *Wall Street Journal*, diciembre 16 de 1994.
19. *Proceso*, diciembre 26 de 1994.
20. Ibid.
21. Los datos están citados en Fondo Monetario Internacional. *International Capital Markets Development. prospects and policy issues*. Washington D.C.. agosto 1995. Cuadro 1.2; p. 59.
22. El dato está publicado en Banco de México, op. cit., p. 199. Si a ese monto se le suma el de reservas perdidas entre el 15 y el 19 de diciembre (1,675 millones de dólares) y el monto de Tesobonos emitidos ese día (1,395), la pérdida total de reservas internacionales en esos días fue de 7, 703 millones de dólares. Con eso agotó la mayor parte de las reservas internacionales que mi gobierno entregó el 30 de noviembre de 1994 (12,484 millones de dólares).
23. Relato de Fidel Samaniego en *Crónica*, diciembre 2 de 1998.
24. Entrevista a Francisco Hernández Juárez, en *Excélsior*, diciembre 3 de 1997. Frente a eso, Hernández Juárez señaló cómo se llegaba a los acuerdos durante mi administración y cómo se cumplían. "Quienes estaban responsabilizados de la negociación tenían mucha consistencia en cuanto a amarrar los acuerdos. No dejaban pasar detalle alguno... Arsenio Farrell Cubillas, Pedro Aspe Armella, Miguel Mancera, como gobernador del Banco de México, y Jaime Serra como secretario de Comercio y Fomento Industrial, trabajaban en equipo, llevaban su estrategia muy clara... los representantes del gobierno (de Salinas) hacían un equipo muy sólido".
25. E. Aguilar y Mario Suárez, citados en *Excélsior*, diciembre 3 de 1997.
26. *Proceso*, diciembre 26 de 1994
27. Ibid.
28. Ibid.
29. Banco de México, *Exposición sobre la Política Monetaria. 1º de enero de 1995-31 de diciembre 1995*. México, febrero 1995, p. 25.
30. Banco de México. *Exposición sobre la Política Monetaria. 1.0 de enero de 1995-31 de diciembre 1995*, op. cit., pp. 37-38.
31. *Proceso*, febrero 20 de 1995
32. *New York Times*, marzo 14 de 1995.
33. *Proceso*, marzo 20 de 1995.
34. Fondo Monetario Internacional, *International Capital Markets. Development, prospects and policy issues*, Washington D.C., enero 1996 (reedición del documento publicado en agosto 1995), Cuadro 1.2, p. 59. Del total de esas emisiones, vendieron 1,239 millones de dólares.
35. La última subasta de Tesobonos fue el 14 de febrero de 1995. Ibid. Recuérdese que Zedillo recibió un saldo de Tesobonos por 16,109 millones de dólares.
36. J. Sachs, A. Tomell y A. Velasco, *The collapse of the Mexican Peso: what have we learned?*, p.48.
37. Véase Banco de México, *informe Anual* [1994, pp. 198-199.
38. Banco de México, *informe Anual* [1995. El Informe señaló: "El tipo de cambio alcanzó un máximo de 7.55 nuevos pesos por dólar el 9 de marzo de 1995, mientras que unos días después la tasa de interés interbancario promedio (TIIP) llegó a casi 110 por ciento", p. 67.
39. Banco de México, *Informe Anual* 1995, México, 1996, p. 67 y gráficas 16 y 17, p. 69. En promedio la tasa de interés llegó a 70%. La tasa de interés relevante no es la de los Cetes, los cuales tenían un precio artificial muy alto pues se usaban como colateral de los bancos.

40. *Financial Times*, mayo 12 de 2000.
41. José Carreño Carlón, *The Mexican Peso Crisis*, tesis de maestría, Leiden, Holanda, septiembre 1996. Introducción.
42. *Reforma*, junio 24 de 1999.
43. *Reforma*, marzo 4 de 1996.
44. *La Jornada*, marzo 26 de 2000.
45. *Observatorio Ciudadano para la Educación*. Comunicado número 1. 1999
46. *La Jornada*, junio 16 de 2000.
47. *Financial Times*. septiembre 13 de 1994
48. *Reforma*, mayo 18 de 1995
49. Tim Golden, *New York Times*, febrero 18 de 1995.
50. A. De Palma, *New York Times*, marzo 2 de 1995.
51. *El País*, marzo 21, 1995. Citado en *Proceso*, marzo 27 de 1995.
52. Para una recapitulación de los artículos en la prensa internacional que culpaban inicialmente a Zedillo de la devaluación, véase J. Carreño Carlón, op. cit., capítulo 1.
53. *The Economist*, febrero 14 de 1995.
54. Fondo Monetario Internacional, *International Capital Markets. Development, prospects and policy issues*, Washington D.C., agosto 1995.
55. Ibid.
56. Ibid., pp. 7-8.
57. A pesar de esta evidencia, Zedillo siguió insistiendo en señalar la salida de los capitales extranjeros como culpable de la caída de las reservas internacionales. En marzo de 2000 Zedillo afirmó: "Otras crisis del país fueron provocadas por manejos irreflexivos y aun irresponsables de condiciones positivas que pensaron permanentes, como... entradas masivas de capital de corto plazo. ¡Nosotros no caeremos en conductas de esa naturaleza!" *La Jornada*, marzo 10, 2000.
58. Fondo Monetario internacional, *World Economic Outlook. Annex I: Factors Behind the Financial Crisis in Mexico*, Washington D.C., mayo, 1995.
59. Francisco Gil Díaz, "Las políticas monetarias y cambiarlas en tiempos de crisis", citado en *Reforma*, septiembre de 1997.
60. E.Z.P. *Primer Informe, Anexo*, p. 77.
61. Para una síntesis de las múltiples explicaciones que Zedillo dio sobre el origen de la crisis y las filtraciones que provinieron de oficinas gubernamentales para culpar a mi administración véase José Carreño Carlón, op. cit.
62. Sobre las entrevistas de televisión "a modo", realizadas a Zedillo véase el artículo de Sam Dillon: "Mexico's new press boldness stops at leader's desk", *New York Times*, agosto 15 de 1996. Sobre la entrevista de 1999, véase el comentario de M. Levarlo Thrcott en *Crónica*, diciembre 17 de 1999.
63. Luis Rubio *Reforma*. enero 10 de 1999
64. T. Jardi, *Cronica*, septiembre 25 de 1998.
65. Entrevista de Carlos Acosta a Joaquín López Dóriga en *Proceso*, agosto 18 de 1996.
66. *Crónica*, marzo 27 de 2000
67. *Financial Times*, marzo 27 de 2000. Si el gobierno de Zedillo tomaba como base el tipo de cambio real que recibió y argumentaba que los incrementos en productividad permitían una apreciación del 10%, implícitamente estaría aceptando que el tipo de cambio que recibió estaba en equilibrio.
68. Luis Rubio *Reforma*, diciembre 7 de 1997.
69. *Reforma*., diciembre 4 de 1997.
70. Enrique Quintana, *Reforma*, diciembre 19 de 1997.
71. R. Delgado en *Reforma*, marzo 14 de 1998.
72. *Reforma*, enero 6 de 2000.
73. J. Ward Anderson, en *Washington Post*, septiembre 2 de 1998.
74. P. Krugman, *El retorno de la economía de la depresión*. Barcelona: Editorial Crítica, 2000, p. 65. La traducción al español corresponde al original en inglés, *The Return of Depression Economics*, Nueva York: W. W. Norton, 1999, p. 52. Existe versión colombiana: *De vuelta a la economía de la Gran Depresión*, Colombia: Grupo Editorial Norma, 1999.
75. Ibid
76. Ibid., p. 53. Felipe González, ex presidente de España, recurrió a este libro de Krugman para

- insistir en su visión de que la crisis (la mexicana y otras) podía ser un retrato anticipado de lo que puede ocurrir en su país. *El País*, marzo 9 de 2000.
77. La cifra está tomada de *El País*, enero 17 de 1999. El problema de la flotación libre es la espiral devaluación-inflación. Para controlar esa espiral el Banco Central debe elevar las tasas de interés para proteger la estabilidad, produciendo la recesión. No hay soluciones sin costos.
 78. J. Sachs, A. Tomell y A. Velasco, *Lessons for Mexico*, mimeo, marzo de 1995.
 79. J. Sachs, A. Tornell y Andrés Velasco, *Iñe collapse of the Me.xican Peso: what have we learned?*, pp. 17-18, 23.
 80. *Ibid.*, p. 52.
 81. *Ibid.*, p. 18.
 82. Recuérdese que mi administración entregó el gobierno con 12,484 millones de dólares en las reservas internacionales del Banco de México, contra los 913 millones de dólares en reservas internacionales que recibió Miguel de la Madrid de su antecesor: Además del elevado nivel de reservas internacionales, se dejó disponible una línea de apoyo con las autoridades de los Estados Unidos y Canadá por casi 7, 000 millones de dólares adicionales. Las reservas en el Banco de México y la línea de apoyo internacional cubrían plenamente el saldo de Tesobonos al 30 de noviembre de 1994.
 83. w. A. Orme, *Understanding NAFTA. Me.xico, Free Irade, and the New North America*. Texas: University of Texas Press, 1998, second printing pp. XVIII, xxv:
 84. Fisher también agregó que uno de los inconvenientes de devaluar en diciembre es que perjudica los balances de los Fondos de Pensiones, lo que a su vez afecta los bonos de actuación de sus administradores. Hay quien afirma que parte de la campaña en contra de mi gobierno obedeció a esa irritación.
 85. Robert Barro, *Getting It Right. Markets and Choices in a Free Society*, Cambridge, Mass.: MIT Press, 1996, pp. 51-52.
 86. *Ibid.*, pp. 48-49.
 87. *Ibid.*, p. 52.
 88. A. C. Harberger, *Mexicos exchange rate*, México, Grupo Financiero Bancomer, 1996, 5.
 89. *Ibid.*, pp. 87, 89, 91.
 90. Véase Wilson, Berry, Gerard Canio Union y Banranthony Saundersstem, *Mexicos Banking Crisis: devaluation and asset concentration effects*. Banco Mundial, junio 1997, p. 20 y Cuadro V.
 91. A Survey of México", *The Economist*, 13-19-n-93, citado en Sergio Aguayo, *El Pan teón de los Mitos*, México: Grijalbo, 1998, p. 281.
 92. *Crónica*, marzo 27 de 2000. Después de la elección de julio del 2000, el candidato del **PRI** a la presidencia fue preciso al atribuir la responsabilidad de su derrota en las urnas. Afirmó: "El error de diciembre me derrotó", *Excélsior*, agosto 13, 2000.
 93. Un hecho similar ocurrió en México treinta años antes, en 1964. Al término del gobierno del presidente Adolfo López Mateos, la situación económica era delicada. En ese entonces, a pesar de las reservas del Presidente Electo Gustavo Díaz Ordaz, respecto del Secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena, decidió ratificarlo en su puesto, y durante su sexenio la economía mexicana conoció el período con estabilidad de precios y crecimiento más alto y sostenido en el siglo XX.
 94. F. Gil Díaz, "Las políticas monetarias y cambiarias en tiempos de crisis", citado en *Reforma*, septiembre 9 de 1997
 95. F. Gil Díaz, op. cit.
 96. Véanse los comentarios de expertos de Wall Street citados en el *Miami Herald*, enero 30 de 1998.
 97. Véanse los ejemplos citados en J. Stiglitz. Guillermo Perry. Daniel Ledernnan y Ana María Menéndez. *Mexico: Five Years after the Crisis*. Banco Mundial, abril 13, 2000. p. 2. Presentado en la Conferencia del Banco Mundial en abril 18-19 de 2000.
 98. S. Weintraub, *El TLC cumple tres años. Un informe de sus avances*. México: FCE, 1991, pp. 63, 64;67.
 99. OCDE, *Economic Surveys. México*, 1997, París, 1998, pp. 14,1.
 100. *Financial Times*, mayo 20 de 1997.
 101. *Financial Times*, agosto 7-8 de 1999.
 102. Secofi, "México. Global Trade Hub", Oficina Comercial de Secofi en Washington D.C., 1999. Este trabajo presenta un cálculo trimestral del crecimiento del PIB atribuido a las exportaciones.

- Ahí se muestra que sin ellas, la caída de la economía en 1995 hubiera excedido 10%. Confirma también que la recuperación a partir de 1996 provino principalmente de las exportaciones.
103. Los flujos de capitales a los países en desarrollo también se recuperaron rápidamente. El total de flujos de capital a estos países ascendió a 246,000 millones de dólares en 1995, frente a 187,000 millones del año anterior.
 104. I. Stiglitz, Guillermo Perry, Daniel Lederman y Ana María Menéndez, op. cit.
 105. Ibid. Resumen y p. 6. A *contrario sensu*, si se desea provocar una recesión en México, la receta es cerrar la economía, y elevar las tasas de interés en México y en Estados Unidos.
 106. "The Insider" en *The New Republic*, abril 17 de 2000.
 107. A mediados del año 2000, Zedillo condecoró al Director-Gerente del FMI por "los apoyos concedidos".
 108. Ignacio Trigueros, "El tratado de Libre Comercio de América del Norte y la situación macroeconómica de México", en Enrique Espinosa Beatriz Leycegui y Rafael Fernández de Castro, *TLCAN ¿Socios Naturales? Cinco años del Tratado de Libre Comercio de América del Norte*. México: Miguel Ángel Porrúa-ITAM, 2000.
 109. *Reforma*, febrero 29 de 2000.
 110. r Durante la campaña electoral de 2000, hasta el PRI declaró: "El Fobaproa está lleno de pillos". *Crónica*, febrero 24 de 2000. Véase también Raúl Trejo en *Crónica*, y Orlando Delgado en *La Jornada*, febrero 29 de 2000.
 111. Raúl Trejo en *Crónica*, febrero 29 de 2000.
 112. En realidad lo que se hizo fue provocar un debate sobre la publicación de la lista de deudores en Fobaproa, a lo que el gobierno se opuso alegando el secreto bancario (lo cual no fue impedimento para que filtraran nombres de personas a las que se querían dañar). Fue una maniobra hábil del gobierno para distraer la atención y evitar así la exigencia de rendición de cuentas y la impugnación al manejo discrecional del rescate bancario.
 113. La Ley de Instituciones de Crédito, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990, previó en su artículo 122 la creación del Fobaproa.
 114. En la prensa se señaló que en un caso preciso se trató de "réditos que inexplicablemente se pactaron en un nivel considerado por propios y extraños extremadamente alto." *Reforma*, mayo 10 de 2000.
 115. Contaduría Mayor de Hacienda., "Informe de Resultados sobre la Revisión de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal de 1996. Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa)": México: H. Cámara de Diputados, septiembre de 1998.
 116. *Reforma*, mayo 10 de 2000..
 117. Contaduría Mayor de Hacienda, op. cit.
 118. Ibid
 119. Ibid.
 120. Ibid
 121. Ibid
 122. Ibid
 123. S. Sarmiento, *Reforma*, junio 12 de 2000
 124. Los datos provienen de la página de Internet del Banco de México, agosto de 2000. El monto de deuda se refiere a la Deuda Neta del Sector Público. El saldo de la interna en 1994 era de 60,000 millones de pesos y el de la externa de 257.000 millones de pesos. En 2000, el saldo de la interna era de 356.000 millones de pesos y el de la externa de 743.000 millones. A eso había que sumarle el saldo de Fobaproa. Para convertir a dólares los saldos se utilizó para 1994 el tipo de cambio de 3.44 pesos por dólar que era el promedio a noviembre de ese año; y para el 2000, el de 9.53. tomado de esa página de Internet.
 125. 125. En agosto del 2000 el periódico *Reforma* publicó una nota titulada: "Crece pobreza en el sexenio". En la nota se confirmó que "el número de hogares pobres pasó del 36 por ciento que era en 1994 a 139 en 1998". Además, en esos años, los pobres del país perdieron su participación en el ingreso nacional. ¿Quién la ganó? El periódico reportó que de acuerdo a la Encuesta Ingreso-Gasto del INEGI y al documento de CEPAL *Panorama Social de América Latina, 1999- 2000*, esa participación la ganó "el grupo de hogares más rico". Agosto 21, 2000.
 126. 126. Podían prepagarse y de esa manera tratar de ahorrar los elevados intereses que cubrían. Sin embargo, hasta en eso hubo enredo, como fue el caso de un pagaré de Confía a Citibank que el

gobierno cubrió de manera anticipada en 2000. El banco se inconformó pues "las utilidades provienen del pagaré que nos entregaron con el banco". *La Jornada*, mayo 10 de 2000. Fue por un monto (2,400 millones de dólares) que poco disminuía la deuda de Fobaproa de más de 90,000 millones de dólares.

127.Reforma, agosto 17, 1997.