



Portada: Foto tomada del libro 'Mundos Amazónicos' (Fundación Sinchi Sacha)

ÍCONOS

REVISTA DE
FLACSO - ECUADOR

Nº 3. agosto / octubre, 1997

Los artículos que se publican en la revista son de exclusiva responsabilidad de sus autores, no reflejan necesariamente el pensamiento de ICONOS

DIRECTOR FLACSO-ECUADOR
ARQ. FERNANDO CARRION

EDITOR ICONOS
FELIPE BURBANO DE LARA

CO-EDITOR ICONOS
SEBASTIAN MANTILLA BACA

COLABORADORES EN ESTE NUMERO

ALBERTO ACOSTA
FELIPE BURBANO
LUIS VERDESOTO
OSCAR UGARTECHE
JOSÉ GONZALO BONILLA
MANUEL ALCANTARA
FRANCISCO MUÑOZ
SIMON PACHANO
TOM SALMAN
SANTIAGO ORTIZ
FERNANDO CARRION
SUSANA ANDRADE
JOSÉ ANTONIO FARIAS H.
CARLOS DE LA TORRE

PRODUCCION: FLACSO- ECUADOR
DISEÑO: Luis Ochoa Ll.
IMPRESION: Edimpres S.A.

FLACSO ECUADOR

Dirección: Av. Ulpiano Páez
118 y Patria
Teléfonos: 232-029
232-030 232-031 232-032
Fax: 566-139
E-Mail: coords2@hoy.net

ICONOS agradece el auspicio
de ILDIS y Fundación ESQUEL

RESERVA

BIBLIOTECA - FLACSO - E.C.

\$5.00

FLACSO - Biblioteca

CONTENIDO

COYUNTURA

La economía en la
constitución: una
visión comprometida
ALBERTO ACOSTA 6

La Asamblea de los
impasses
FELIPE BURBANO 14

La reforma política
y el monopolio
partidista
LUIS VERDESOTO 20

ACTUALIDAD

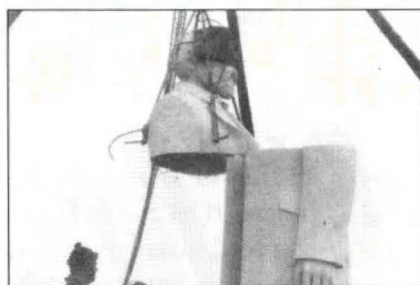
América Latina hacia el
siglo XXI
OSCAR UGARTECHE 29

Hacia una educación
para la democracia
JOSE G. BONILLA 36

GOBERNABILIDAD Y DEMOCRACIA

Gobernabilidad y
Democracia
FRANCISCO MUÑOZ 42

Gobernabilidad:
¿Moda o necesidad?
SIMON PACHANO 51



"Se ha fetichizado la
reforma política":
Manuel Alcántara 58

CIUDAD Y POLITICA

La comunicación como
creación de contenidos
TOM SALMAN 68

Las asambleas
ciudadanas
SANTIAGO ORTIZ 75

Gobierno local y nuevos
liderazgos
FERNANDO CARRION 83

DIALOGO



"Todos transfiguramos la
realidad":
MAURICE GODELIER 92

FRONTERAS

Fuga de Capitales. Un
mal endémico de la
economía mexicana
JOSE A. FARIAS 101

ENSAYO

"La letra con sangre
entra"
CARLOS DE LA TORRE 114

RESENAS

Reseñas bibliográficas:

- La Democracia bloqueada
- El mito al debate. Las ONG en el Ecuador
- Grandes economistas de hoy
- En la frontera

131

FUGA DE CAPITALES

UN MAL ENDEMICO DE LA ECONOMIA MEXICANA'

La fuga de capitales se convirtió en un mal endémico cuando entró en crisis la estrategia financiera del gobierno de Salinas de Gortari

José Antonio Farías Hernández
Economista

Introducción

En 1994 entró en crisis la estrategia financiera nacional adoptada por Carlos Salinas de Gortari. El gobierno que lo relevó se vio en la necesidad casi inmediata de realizar un ajuste del desequilibrio externo a través de una modificación abrupta del tipo de cambio. Esa decisión, que marcó el inicio de una nueva y escandalosa situación de emergencia económica, fue anticipada por un sector de inversionistas que, desde 1991, comenzó a expatriar capital en forma creciente. Esta fuga se



hizo incontenible a raíz del asesinato del candidato del PRI a la presidencia de la República en marzo de 1994. El balance de capitales fugados ese año fue hasta ese momento el segundo más importante en la historia reciente del país. En 1995 las transferencias especulativas de inversiones hacia el exterior aumentaron, debido principalmente a un nuevo ataque masivo contra el peso hacia fin de año, que se agregó a las salidas iniciales impulsadas por la inestabilidad financiera y el caos económico que resultaron del maxiajuste del tipo de cambio.

Este documento está conformado por dos secciones. En la primera se trata de acotar el problema de la fuga de capitales en términos conceptuales, estableciendo sus características, motivaciones -especialmente las relativas a la especulación con variaciones del tipo de cambio- y efectos económicos y sociales, para culminar con una breve revisión del polémico tema de medición de la fuga de capitales. La columna vertebral del trabajo es la descripción del último gran ciclo de fuga de capitales, que ubicamos entre 1989 y 1995, para el cual se detalla el análisis por trimestres en los años más graves. Como colofón se añaden algunas reflexiones tentativas sobre las causas sociales de esta enfermedad endémica de la economía mexicana, aflorando la baja moralidad política de nuestros máximos gobernantes como la explicación más plausible en la mayoría de los casos.

I. La fuga de capitales como problema económico

1.1. Características, motivos principales y ciclos en México

La fuga de capitales es uno de los flujos de salida de este recurso desde un país hacia el exterior, por medio de la adquisición de activos extranjeros de diversa índole, entre los que destacan divisas, depósitos bancarios,

instrumentos de inversión financiera, acciones empresariales, propiedades inmobiliarias y otros bienes físicos. A diferencia de otros flujos "normales", como intereses, regalías, dividendos, inversiones directas y de cartera, las fugas se consideran salidas "anómalas", en el sentido que son una respuesta a diversos temores y sospechas sobre la inestabilidad política o financiera del país donde se originan. Entre las características

que presenta este flujo en economías como la mexicana sobresalen su motivación especulativa, su realización mediante movimientos

de corto plazo, su dinamismo autó-

nomio, su papel desestabilizador en la balanza de pagos y su consumación en transferencias cuasipermanentes. Socialmente, estos movimientos se ajustan a un patrón indeseable, pues a pesar de que se trata de una decisión

de estricta racionalidad privada, implica la violación de un contrato entre agentes internos, ya que el abandono de activos financieros de un país puede implicar costos adicionales en el plano nacional (bajo crecimiento, aumento del desempleo, cortes en el proceso de industrialización, concentración del ingreso, etc.).

Existen tres motivos principales por los que se busca convertir activos nacionales a extranjeros: seguridad ante un riesgo político, especulación financiera y evasión de impuestos. En México la especulación financiera ha sido el motivo dominante de las fugas de capitales en las últimas décadas, ante la presencia aislada de perturbaciones políticas que hayan amenazado la integridad del capital, y ante la ausencia de reformas fiscales profundas. En la mayor parte de los casos, dicha especulación ha consistido en la adquisición de activos denominados en moneda extranjera ante la percepción de un riesgo cambiario alto.⁽²⁾ Esta decisión es propiciada por la inclinación del gobierno a sostener a ultranza la paridad cambiaria,



con lo que esta variable tiende a alejarse de su valor real, lo que sugiere en el inversionista la idea de una moneda sobrevaluada que en cualquier momento se puede derrumbar. Por lo regular, la principal causa técnica de este manejo del tipo de cambio es su utilización como ancla de la inflación.

Desde los años setenta, estas huídas masivas han tomado la forma de ciclos a los que corresponde un patrón de comportamiento singular, que consiste en una primera etapa de aceleración que puede durar meses o años, en la que el flujo aumenta al tenor de la ampliación de los desequilibrios fundamentales del sector externo (desconfianza inicial); un segundo momento en el que el movimiento de capitales adquiere una autonomía explosiva que preludia la devaluación (el ataque masivo propiamente dicho); y, finalmente, una fase terminal más o menos extensa, en la que priva el desasosiego post-devaluatorio, pues el ajuste cambiario es generalmente de tal magnitud y extenuante el esfuerzo por financiar los pagos al exterior (agotamiento de reservas y contratación al límite de nuevos créditos en moneda extranjera), que por lo regular se desemboca en una situación de inestabilidad financiera nacional, con secuelas como amenaza o consumación de suspensiones temporales de pagos, recesión forzada, inflación descontrolada, sobreendeudamiento, etc.

2. Efectos económicos y sociales

A nivel macroeconómico, la especulación y las fugas de capitales son el resultado de malas políticas, más que una causa determinante de inestabilidad. No obstante, cuando los equilibrios a ese nivel son múltiples, y su manejo delicado, las fugas pueden convertirse en una fuente activa de problemas. Esto suele crear situaciones graves sobre todo en países subdesarrollados, pues muchos de ellos basan sus estrategias anticíclicas y estabilizadoras en equilibrios macroeconómicos precarios, que constituyen verdaderos supermodelos pegados con alfileres. Al res-

pecto, es particularmente ilustrativa la situación de México en los años 1981 y 1982, en los que una incontenible fuga de capitales con características de un superataque especulativo -no detenido con "deslizamientos" ni devaluaciones del tipo de cambio- se convirtió en el elemento determinante en la desestabilización financiera del país, lo que exigió su financiamiento con fuertes contrataciones de deuda externa de corto plazo, cuyo rápido vencimiento y altas tasas se convirtieron casi de inmediato en un factor adicional de presión.

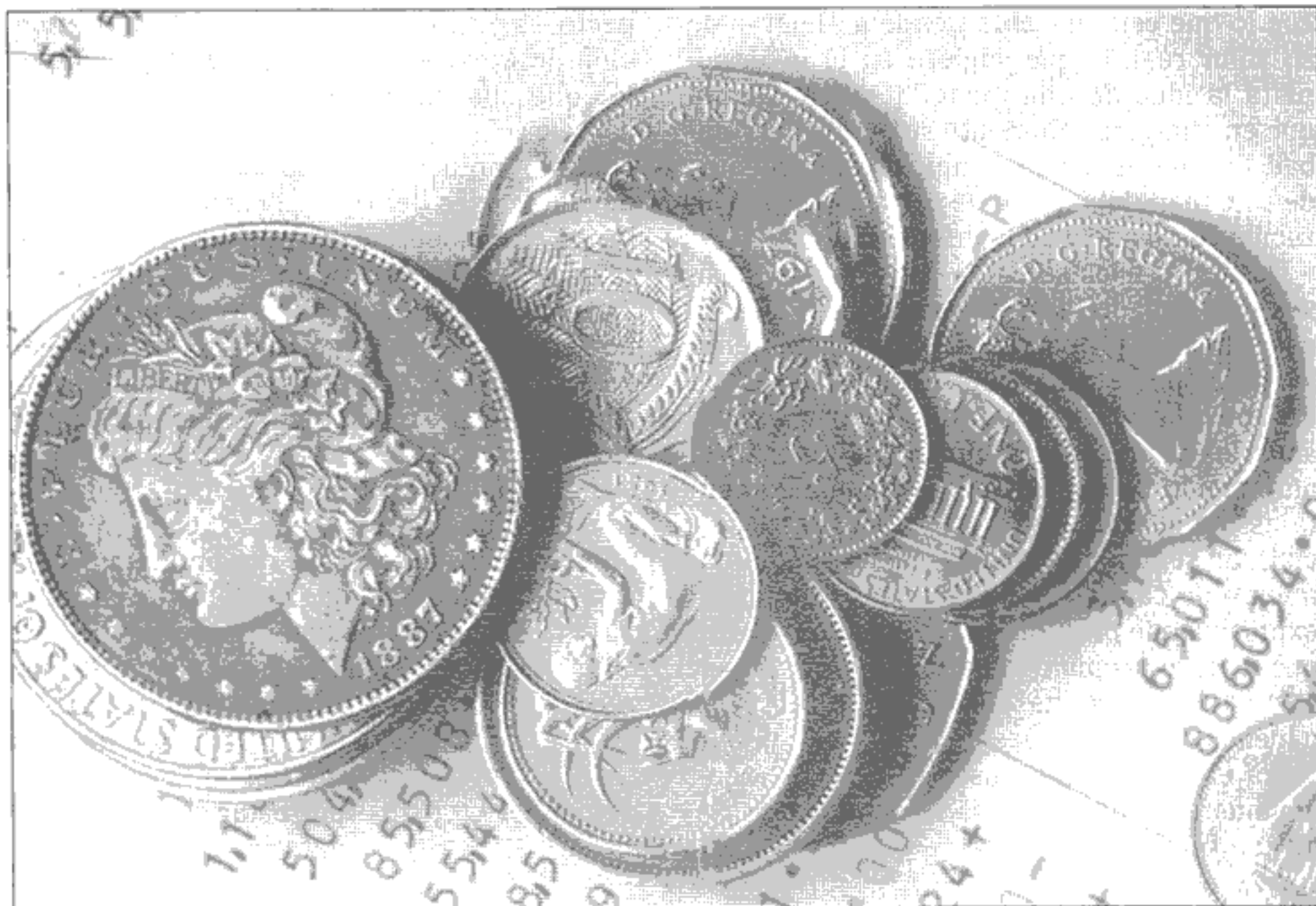
En los países atrasados, un aspecto doloroso de las fugas es que reducen las posibilidades de alcanzar tasas de crecimiento económico altas, debido a que el stock de capitales invertidos en activos del exterior representa un ahorro no disponible para la acumulación

interna de capital. La magnitud del ahorro mexicano "regalado" -por estar radicado en el exterior con ínfimas posibilidades de volver- no puede saberse con precisión, puesto que las estadísticas disponibles no cubren los distintos tipos de activos en los que se invierte y los diferentes mercados geográficos a donde se dirigen los capitales. En el caso de Estados Unidos, la Reserva Federal de ese país registra que los depósitos de mexi-

canos a corto plazo en bancos estadounidenses alcanzaron, en junio de 1996, a 24,777 millones de dólares (md); faltaría por considerar las inversiones en pagarés y bonos de la Tesorería y de otros organismos gubernamentales estadounidenses, y en bonos y acciones empresariales. Asimismo, habría que tomar en cuenta las inversiones en bienes raíces (un poco más lejanas del concepto fuga de capitales en coyunturas financieras desfavorables).

En el plano social, la defensa contra los embates de los especuladores mediante el mantenimiento de tasas de interés reales altas o la emisión de instrumentos financieros indexados al dólar, que buscan compensarles el riesgo de conservar sus activos en pesos a falta de políticas económicas creíbles, signi-

La especulación y las fugas de capitales son el resultado de malas políticas, más que una causa determinante de inestabilidad



fica la protección discriminatoria de los activos de las clases medias y altas a expensas de los pobres, los cuales, por razones de ingreso y de otra índole no tienen acceso a ese tipo de inversiones.

Otro problema social grave al que contribuyen las fugas de capitales son los efectos en la distribución del ingreso y la pobreza derivados de las crisis financieras nacionales y los programas de ajuste correspondientes. De entrada, ya se mencionó que en una situación de escasez de divisas y libertad cambiaria el ajuste contractivo es mucho mayor en presencia de fuga de capitales, lo que agudiza la reducción del ingreso, el consumo y con ello el nivel de vida de la población. En el terreno distributivo, la maxidevaluación resultante de los ataques especulativos genera automáticamente procesos inflacionarios que reducen el ingreso real de los sectores más pobres, ajuste que se hace más severo con los topes salariales establecidos en los paquetes de política económica del FMI. Finalmente, el financiamiento de las fugas mediante deuda externa pública (y su posible conversión en deuda interna) puede limitar la disponibilidad de recursos financieros para el desarrollo social, ya que el pago de intereses corre el peligro de convertirse

en un rubro muy absorbente en el gasto gubernamental.

II. La fuga de capitales en México de 1989 a 1995

2.1. Crisis de confianza temprana-especulación creciente

A grandes rasgos, se pueden establecer tres ciclos de fugas de capitales, que forman parte de los ataques especulativos contra el peso que culminaron con las devaluaciones de 1976, 1982 y 1994. El primero abarcaría desde la activación de las salidas especulativas masivas en 1973 hasta 1977; el segundo, desde el inicio del auge petrolero en 1978 hasta 1988, año en que operan simultáneamente importantes factores de desconfianza como son las secuelas del crack bursátil de 1987, la experimentación de una política de estabilización heterodoxa y la incertidumbre de fin de sexenio por el término del período de gobierno, acentuada por las dificultades para la renovación del poder presidencial; y, finalmente, un tercero desde 1989 hasta 1995 -que aún no termina-, que comienza con una poderosa propuesta de recuperación del au-

ge y la estabilidad de precios, con lo que prácticamente se oficializa el ensayo heterodoxo. En orden sucesivo, a cada uno corresponde un balance de fugas de 7,071.3 md, 38,220 md y 26,781.9 md. En todos los casos se observa el movimiento típico de un crecimiento gradual de las fugas, un movimiento explosivo previo a la devaluación y una estela más o menos larga, dependiendo de la extensión del ajuste y de la intensidad de sus consecuencias en la economía. En magnitud, los momentos más críticos se observan en los dos últimos años del gobierno de José López Portillo y el bienio que abarca el último de Carlos Salinas y el primero de Ernesto Zedillo, con un balance acumulado de 20,782 md y 17,151 md, respectivamente. En cuanto al último período, es interesante observar la agudización de las fugas al año siguiente de la maxidevaluación de 1994, lo que indicaría que la huida de 1995 fue parte del ataque especulativo contra el peso más que componente de la fase terminal de este ciclo.

Respecto al último gran ciclo de fugas, en todo el período que abarcan los años de 1989 a 1995 se observa una tendencia desfavorable en el flujo de capitales especulativos anómalos hacia el exterior, pues se pasa de una repatriación decreciente en 1990 a una fuga creciente, que se agudiza en 1992-1993 y, nuevamente, en los dos últimos años, que abarcan la fase aguda del ataque contra el peso, que en un primer momento culminó con la maxidevaluación del 22 de diciembre de 1994. Este ciclo de fugas comienza, a diferencia de otros, con una clara fase de confianza restaurada, que abarca los años de 1989 y 1990, después de un sexenio de crisis de pagos, estancamiento, inflación y constantes transferencias de recursos financieros al exterior vía servicio de la deuda externa. Los principales factores que influyeron en la renovación del "espíritu nacionalista" del capital fueron: la imagen de continuidad en la política económica y el equipo res-

La fuga de capitales en México en el período de 1989 a 1995 se debió a la desconfianza "técnica" de ciertos sectores de inversionistas y de la estampida generada por una crisis política y económica

ponsable de ella (la racionalidad de largo plazo por sobre los caprichos sexenales); la retardadora entronización del nuevo capital privado oligopólico nacional y extranjero en las relaciones sociales de producción (con preeminencia del financiero); la apertura de una brecha inédita, no fácil de andar, hacia el primer mundo; y la posibilidad de retomar en un plazo breve la senda del crecimiento sostenido con estabilidad de precios. Las jugadas maestras de esa estrategia fueron la venta sensacionalista de la renegociación de la deuda (equivalente en su impacto propagandístico a la expropiación petrolera o al descubrimiento de las reservas petroleras), la privatización politizada de los bancos

(símbolo triunfal del neoliberalismo sobre el desarrollismo), el anuncio mítico del TLC y la institucionalización de la política de pactos concertados entre los sectores público, privado, obrero y campesino para contener la inflación y lograr la recuperación. Todo ello se aderezó con una epidermis democrática y modernizadora en materia política, que incluyó golpes espectaculares a la corrupción y al narcotráfico. Como re-

sultado, la confianza y credibilidad, como pocas veces antes, ahogaron los impulsos especulativos de los inversionistas nacionales, que desde 1987 habían reactivado la fuga de capitales como respuesta al crack bursátil, con una acentuación en 1988 ante la alta probabilidad de que el PRI perdiera la presidencia de la República, así como por la desconfianza en el nuevo Pacto de Solidaridad Económica (que proponía nuevamente fijar al tipo de cambio como arma contra la inflación). Como resultado, en los dos primeros años del sexenio salinista las repatriaciones de capitales sumaron 4,177 md, secuencia y monto sin precedentes en la historia reciente del país.

La fuga de capitales en este período, que aparece tibiamente en 1991, para acelerarse dramáticamente hacia el final del sexenio y

principios del actual, es el resultado, en principio, de la desconfianza "técnica" generada en ciertos sectores de inversionistas en el esquema de tipo de cambio semifijo adoptado por el gobierno (y sus consecuencias en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos) y, en la fase más virulenta del ataque especulativo, de la estampida generada por una crisis política y diversos acontecimientos económicos concomitantes, que activaron ciertos temores en la seguridad de las inversiones en activos nacionales, al tiempo que confirmaron la incredulidad absoluta de un sector importante de capitalistas en la seguridad financiera y cambiaria que el gobierno se empeñaba en transmitir; finalmente, hay que contar los factores pánico postdevaluatorio y desconfianza "real" transexenal, añadiendo una prolongada inestabilidad financiera, en la que el componente especulación cambiaria siguió operando como el factor principal.

Un aspecto clave para entender la desconfianza temprana en la política cambiaria salinista es la incredulidad de los inversionistas nacionales, a pesar de la coherencia del esquema de financiamiento para el desarrollo adoptado. En síntesis, en teoría, la estrategia consistente en la atracción permanente y suficiente de capitales "golondrinos" mediante el pago de altos premios a la inversión en pesos se oponía a la fuga de capitales (durante el sexenio los más altos rendimientos se ubicaron en la Bolsa y en algunos instrumentos de deuda del gobierno); no obstante, en la práctica, la estabilización del tipo de cambio como condición para atraer esos capitales hizo madurar pronto la semilla de la



La fuga de capitales es una respuesta a diversos temores y sospechas sobre la inestabilidad política o financiera del país donde se originan

desconfianza, sembrada desde las postrimerías del sexenio anterior. En este punto, nuestra idea es que si para los inversionistas no residentes del país eran creíbles y asumibles (cada vez exigiendo premios más altos) la política del gobierno de fijar el tipo de cambio como ancla inflacionaria y la "necesidad natural" de soportar por algunos años crecientes déficit comerciales y en cuenta corriente (al estilo de Taiwan y Corea del Sur en su despegue exportador), para un sector muy importante de los inversionistas nacionales con conciencia económica o histórica, propia o transmitida por terceros, ello significaba sobrevaluación, enormes riesgos financieros para el país (maximizados por la volátil fragilidad del esquema adoptado) y, por lo mismo,

posibilidad inminente de una maxidevaluación. Sólo de esta forma se explica por qué, junto a los torrentes de capitales extranjeros especulativos que fluyeron vorazmente hacia el país, la fuga de capitales retomara un camino impetuoso desde el tercer año de un gobierno que parecía contar con la confianza de todo el mundo. Al respecto, es curioso observar cómo, para redondear la confianza en su modelo, el gobierno calculó para 1991 y 1992 -con su "sospechoso" ajuste a la fórmula tradicional- montos de repatriación de capitales de 2,500 md y 3,800 md, respectivamente, que acumulados a las entradas de los años de confianza restaurada hacen un total de 14,105 md repatriados: la autoapoteosis del salinismo.

Así, entre 1991 y 1993 se reanima la fuga de capitales, fundamentalmente por la desconfianza de los inversionistas nacionales en la política cambiaria del gobierno, después de la aparición y rápido abultamiento del dé-

ficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (con base en un creciente desbalance comercial generado por un dinamismo espectacular de las importaciones), años que pueden acotarse como un periodo de fugas por "desconfianza técnica", en el sentido de que fue el análisis meditado de la situación económica por los agentes inversionistas, más que hechos inesperados, lo que impulsó esas salidas.

Así, el reinicio del flujo especulativo en 1991 arroja el nada despreciable saldo de 2,623 md fugados, con un salto espectacular a 5,285 md y 5900 md en los dos años siguientes, respectivamente (acumulando un monto de 13,808 md).

Esa lectura de la realidad no era, sin embargo, estrictamente "técnica", ya que contenía un importante componente histórico por las numerosas "repeticiones de la misma película" desde 1973, pero, sobre todo, contenía un fuerte impulso inercial por los traumáticos acontecimientos financieros de los dos últimos años del gobierno de Miguel de la Madrid, particularmente el crack bursátil y la maxidevaluación de 1987.

Al respecto, en un análisis del primer pacto para la estabilización concertada de la economía (Pacto de Solidaridad Económica), Alcides José Lasa menciona que desde 1988 el plan cargó con un fuerte lastre de incredulidad de la comunidad inversionista en la capacidad del gobierno para sostener la política cambiaria propuesta, concluyendo que eso explica la coexistencia entre una altísima tasa de interés real en pesos y una descomunal tasa de interés en dólares, con la fuga de capitales que se registró ese año, actitud que se justificaba después que en 1987 la maxidevaluación convirtió en pérdida buena parte de las ganancias financieras de fantasía que se habían obtenido directa e inducidamente por el inflado auge bursátil.

La consecuencia fue que el tipo de cambio

semifijo y las altas tasas de interés reales de la estrategia del nuevo gobierno incorporaban un congénito descrédito de una parte importante de los inversionistas nacionales, susceptible de manifestarse en fugas masivas en cuanto los primeros indicadores de inestabilidad financiera aparecieran en escena. Ello sucedió en 1991, año en que se perdió la subvaluación alcanzada en 1987 y comenzó una gradual sobrevaluación que llegó a 45% antes de la maxidevaluación de diciembre de 1994 (según cálculo de Leopoldo Solís). (3) En ese sentido operó el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (que reflejaba ante todo un deterioro creciente en el intercambio comercial), que pasó de órdenes

de magnitud de 2,500 md en 1988 a 6,000 md en los dos años siguientes, para prácticamente duplicarse en 1991 (13,000 md) y nuevamente hacerlo en 1992, ubicándose en este año y el siguiente alrededor de 25,000 md.

Un factor más de alarma fue la pérdida de dinamismo de la economía (dinamismo que debía reflejar el inicio del despegue hacia un crecimiento sostenido basado en la exportación de manufacturas), que se

agudizó gradualmente hasta manifestarse en 1993 en una recesión que ubicó el crecimiento del PIB en 0.6%. Con todos estos elementos, desde fines de 1992 surgieron voces de alarma que alertaron sobre la necesidad de modificar "constructivamente" la política cambiaria. Como ejemplos, están las recomendaciones de los influyentes profesores del Instituto Tecnológico de Massachusetts R. Dornbush (devaluación gradual) y P. Krugman (devaluación de golpe).

En 1994 la fuga de capitales llegó a 8,328 md, cifra sólo inferior a la registrada en 1981, cuando se registraron salidas especulativas por 13,234 md. En este año, en que se consuma el ataque especulativo contra el peso, además de la inercia de los factores de-

En 1994 la fuga de capitales llegó a 8.328 millones de dólares, cifra sólo inferior a la registrada en 1981, cuando se registraron salidas especulativas por 13.234 md.

sestabilizadores predominantes en la fase anterior, habría que ponderar muy alto las características de un año de elecciones presidenciales con complicaciones sin precedentes en la historia moderna del país (y, desde luego, sin paralelo en la historia de las fugas de capitales desde 1973), que incluía eventos violentos que se creía formaban parte de un capítulo arqueológico de la historia de la lucha por el poder en el interior de la "familia revolucionaria", y que complicaron en gran medida la permanencia del partido "oficial" en el poder. En este sentido, el comportamiento trimestral de los movimientos especulativos anómalos de capitales de residentes hacia el exterior denota un carácter de estampida localizada alrededor del asesinato del candidato del PRI a la presidencia de la República en marzo, para transformarse en una efímera repatriación de capitales al triunfo del candidato sustituto en las elecciones presidenciales de agosto. Concretamente, en el primero y segundo trimestres del año se fugaron 6,462.1 md y 5,288.7 md, respectivamente.

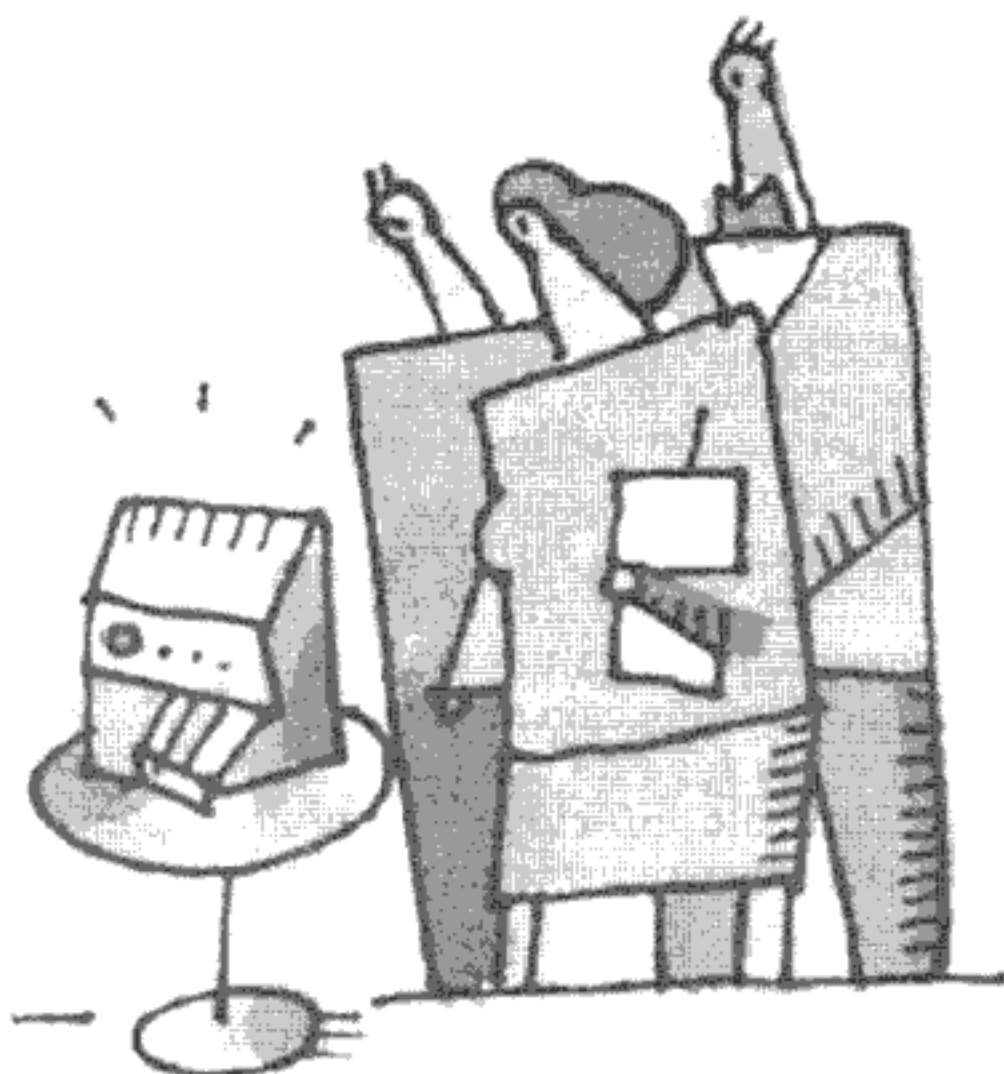
Una de las causas que incidió en la fuga masiva de capitales fue el asesinato en marzo de 1994 del candidato del PRI a la presidencia de la república, Luis Donaldo Colosio

En su informe anual de ese año, el Banco de México pone énfasis en las consecuencias de los adversos acontecimientos políticos y delictivos en las expectativas de los agentes económicos, localizando entre fines de marzo y casi todo abril (el magnicidio se consumó el 23 de marzo de ese año) una disminución de la reserva internacional neta de 10,388 md (no atribuible a la inversión extranjera de cartera, pues ésta mantuvo flujos positivos hasta el tercer trimestre). (4)

El otro factor que en los primeros meses contribuyó a fijar la idea de una inminente devaluación en los capitalistas del país fue la creciente vulnerabilidad financiera externa (el déficit en cuenta corriente en el primer semestre llegó a 14,257 md, en conjunción con una disminución del superávit de la cuenta de capital de 11,423 md a 2,727 md entre el primero y segundo trimestres), puesta en evidencia por eventos como la

minidevaluación en febrero, que empujó al peso al techo de la banda de flotación; la sospechosa falta de información oficial sobre reservas internacionales; la información sobre la actividad económica en 1993, que prefiguraba un inicio recesivo en 1994; el alza de las tasas de interés internacionales, particularmente las de Estados Unidos; y, sobre todo, el reconocimiento oficial de la inestabilidad cambiaria y la dolarización de la economía, implícitos en el respaldo de Estados Unidos al peso con 6,000 md (otorgado junto con Canadá como parte de los mecanismos de contingencia previstos en el TLC) y en la promoción por parte de las autoridades financieras, desde abril, de la transferencia de valores gubernamentales denominados en pesos a TESOBONOS (instrumento con cobertura contra variaciones en el tipo de cambio).

En suma, esos seis desastrosos meses dieron cuenta de una fuga de capitales de 11,751 md, que, sin embargo, fueron parcialmente compensados con una repatriación de 3,423 md en el segundo semestre, flujo posi-

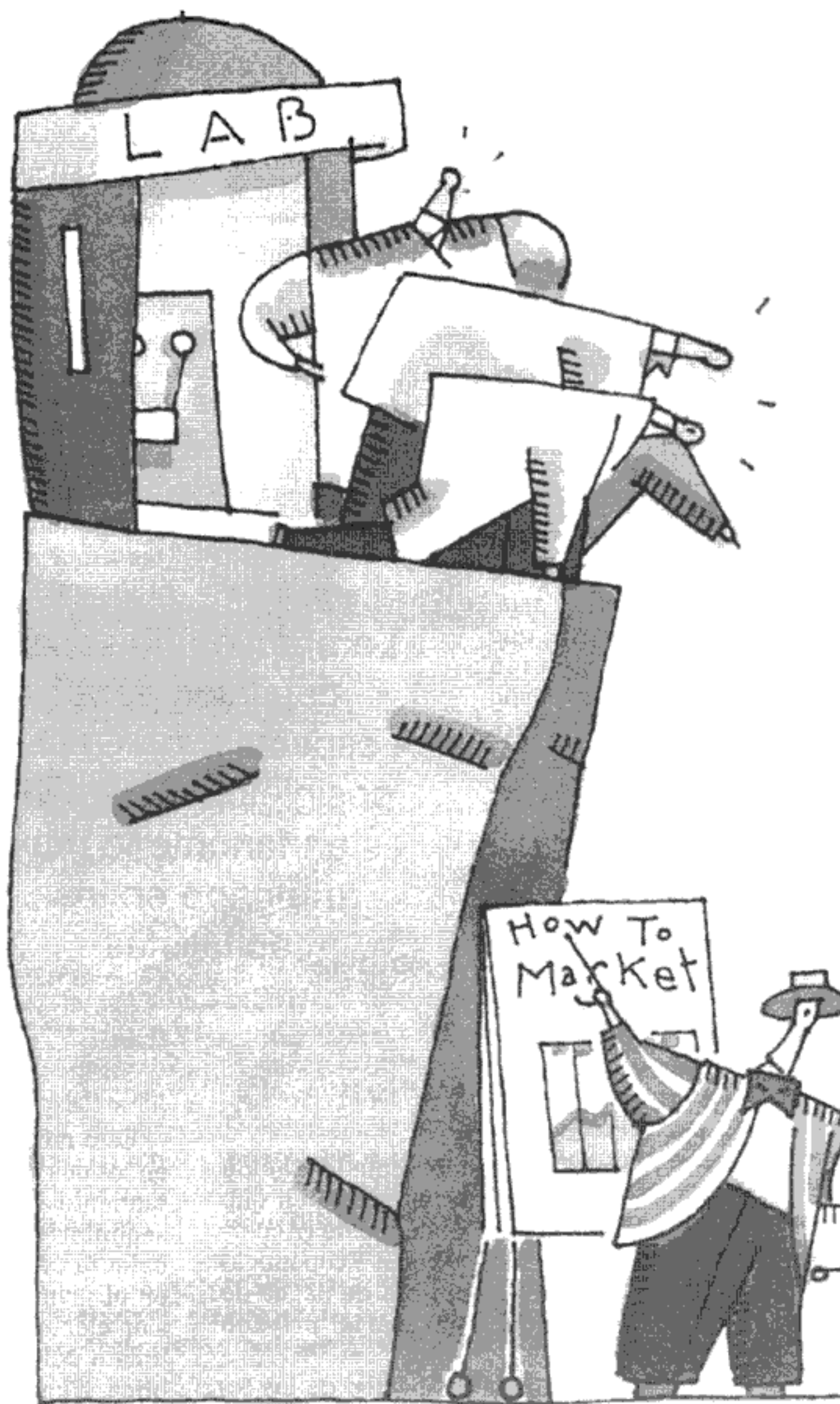


tivo que se concentró casi en su totalidad en el tercer trimestre (3,372 md).

Esta reacción, obedeció a las expectativas de vuelta a la "normalidad financiera" con el triunfo del candidato gubernamental a la presidencia, normalidad que propagó el gobierno saliente manipulando como indicios de una clara reactivación una reanimación perversamente electorera, anunciando estelarmente (en el último informe de gobierno y la reunión anual de banqueros) la fortaleza de las reservas internacionales del país y vendiendo la idea de un miniajuste "constructivo" en la banda de flotación del peso, entre otras medidas.

Otro factor importante fue el regreso de capitales para especular con TESO-BONOS, considerando los beneficios de la cobertura cambiaria, las altas tasas de interés y las nuevas emisiones a largo plazo en este instrumento. Ya para el último trimestre, después del recrudecimiento de la crisis política, y ante la desconfianza por los titubeos del nuevo gobierno, la repatriación de capitales prácticamente desapareció, sumando sólo 51.3 md.

En consecuencia, los capitalistas que apostaron ese año a que tarde o temprano el peso se derrumbaría acertaron (como desde hace 25 años), al no conceder un ápice en su diagnóstico: crisis política, más fin de sexenio, igual a devaluación, o bien -para aquellos más duchos en el análisis económico- sobrevaluación temprana, más creciente vulnerabilidad externa, más choque (crisis política), igual a devaluación. Asimismo, observando los ritmos de la fuga de capitales durante el inolvidable 1994, se refuerza la idea de algunos analistas en el



sentido de que fue primordialmente la salida de inversión extranjera de cartera la que dio la puntilla a la estrategia financiera del gobierno en ese año, desencadenado los últimos desfalcos antes de la maxidevaluación. En ese sentido, deben ser matizadas las afirmaciones que sugieren que, en el período analizado, la fuga de capitales nacionales se consumió de manera precipitada en los últimos días del sexenio salinista y primeros del siguiente, a pesar que sí hubo considerables

salidas de último momento por manejo de información privilegiada, por el llamado "error de diciembre" (anunciar la decisión de devaluar a un selecto grupo de capitalistas del país) o simplemente por premoniciones intempestivas.

En 1995 el monto de las salidas especulativas de capitales nacionales superó ligeramente al del año de la maxidevaluación, llegando a 8,823.5 md. Los flujos trimestrales indican una fuerte reanimación de la fuga en el primer trimestre (1,688.5 md), como consecuencia fundamentalmente del desasosiego generado por la posibilidad de que el país enfrentará una crisis de pagos similar a la de 1982, temor alimentado por los tropiezos para armar el paquete internacional de asistencia financiera, que en su conformación básica sería aprobado hasta el 21 de febrero (con momentos de alto nerviosismo en la desaprobarción del Congreso estadounidense para proporcionar ayuda a México, y en los obstáculos que el presidente de ese país encontró en la comunidad financiera internacional para montar el fondo finalmente acordado).

Otros factores de menor consideración fueron el casi inmediato descrédito en que cayó la política económica de ajuste (Acuerdo para Superar la Emergencia Económica) y la declaración de suspensión de pagos de un importante grupo empresarial privado (SIDECK).

Como resultado de la disipación de los temores de caer en la insolvencia, y con el estímulo de un nuevo programa anticrisis más confiable (Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo para Superar la Emergencia Económica, PARAUSE), en el segundo trimestre se registró una efímera repatriación de 694.4 md. Contrariamente a lo esperado, en la segunda mitad del año la fuga de capitales vuelve a activarse, llegando en el tercer trimestre a 2,866.6 md, para aumentar hasta 4,962.8 md en el último tercio del año, como consecuencia de un nuevo ataque especulativo contra el peso.

Conclusiones

La fuga de capitales es un fenómeno recurrente en México desde 1973. Su motivación casi exclusiva ha sido la especulación con las variaciones del tipo de cambio, propiciada por la tendencia gubernamental a implantar políticas irrealistas que evitan el ajuste "normal" de esta variable. Su comportamiento se enmarca en ataques contra el peso que incluyen además "dolarización" de la economía y salidas de inversión extranjera.

A grandes rasgos, es posible identificar tres grandes ciclos de fugas cuya fase crítica antecede a las maxidevaluaciones de 1976, 1982 y 1994. El análisis detallado del último de estos ciclos muestra una temprana desconfianza de los inversionistas nacionales (incubada desde fines del sexenio de Miguel de la Madrid) respecto al manejo de tipo de cambio del gobierno, con lo cual, a pesar de las altas tasas de interés reales internas, y con un movimiento contrario al flujo de inversión extranjera de cartera, los capitales nacionales comienzan a fugarse desde 1991.

Este movimiento se acelera notablemente en los dos años siguientes, debido fundamentalmente a la creciente ampliación de los desequilibrios externos en cuenta corriente y balanza comercial. La estampida sobreviene en el primer semestre de 1994, con la tensión electoral que causó el asesinato del candidato del PRI a la presidencia de la República. Aunque con el triunfo de ese partido en las elecciones presidenciales se suscita un movimiento de repatriación en el segundo semestre, el balance anual de capitales fugados es el segundo más importante desde 1973. En 1995 la fuga de capitales arrecia como consecuencia del desasosiego provocado por la inestabilidad financiera del país y, sobre todo, por un nuevo ataque contra el peso en los últimos meses.

Se concluye que la práctica de sacar capitales del país para especular con una posible devaluación es un fenómeno muy arraigado en los capitalistas del país, una parte impor-

La práctica de sacar capitales para especular con una posible devaluación es un fenómeno muy arraigado en los capitalistas mexicanos

tante de los cuales han aprendido a prever el maxiajuste casi con la certeza de quien obra con manual en mano. Sólo así se explica que en un sexenio en que el factor confianza empresarial se cultivó con tanto celo "imprimiendo continuidad a los cambios emprendidos desde 1983", las salidas especulativas surgieran desde su mediodía.

Por eso mismo, se presume que la actitud de desconfiar de la política financiera gubernamental está aún más enquistada después del desolador desenlace de los hechos en 1994.

Se podrá culpar a la historia por un país con una personalidad en formación, en el que el nacionalismo es todavía una palabra hueca, fenómeno en el cual los grandes empresarios mexicanos son infelizmente el ejemplo más notorio en las últimas décadas. Pero no se puede dejar de señalar a los sucesivos gobiernos como responsables de alejarse reiteradamente de lo que se entiende como una administración económica prudente del país, así se les halle embozados con la bandera del populismo, del neoliberalismo u otras.

Notas

1.- Este trabajo es una versión abreviada del ensayo que se elaboró a solicitud del Instituto de Análisis y Propuestas Sociales, y forma parte de la investigación "Alternativas para la renegociación de la deuda externa mexicana". El Instituto se encuentra ubicado en el Campus Santa Fe de la Universidad Iberoamericana, con la cual mantiene un convenio de colaboración. José Antonio Farías es licenciado en economía. Actualmente es Secretario Técnico del Instituto de Análisis y Propuestas Sociales.

2.- Suponiendo que i es la tasa de interés nacional, tendremos un rendimiento de $(1+i)$ al final del

período por un peso de inversión. Asumiendo ahora que i^* es la tasa de interés en el extranjero, el rendimiento esperado será de $(1+i^*)=R$, por unidad de inversión en la moneda extranjera. Si además d es la tasa de devaluación esperada de la moneda nacional, entonces $R+Rxd$, o bien, $R(1+d)$ será el rendimiento total esperado. Por lo tanto, si $R(1+d)>(1+i)$, entonces se esperará un mejor rendimiento del activo extranjero que del nacional.

3.- Aunque los déficit en cuenta corriente pueden obedecer a razones legítimas como una mayor liberalización de la economía o el desarrollo de una plataforma exportadora o sustitutiva de importaciones, implican en sí la posibilidad de que se presente un problema serio de financiamiento de la balanza de pagos, ya sea por un choque externo o una perturbación interna, incluidos errores de política económica.

4.- A pesar del impacto mundial que alcanzó y de ser un factor de inestabilidad política, no parece sensato achacarle una responsabilidad importante en la fuga de capitales a la guerrilla zapatista en Chiapas (y en el comportamiento de la inversión extranjera de cartera), pues desde su sorpresivo surgimiento con el año 1994 hasta febrero (meses de alta tensión inicial) las reservas internacionales se fortalecieron y el índice de la bolsa de valores mantuvo un ritmo ascendente. Algunos analistas se empeñaron en aclararlo desde 1994, como la revista Tendencias Económicas y Financieras (Grupo Expansión), que por esos días enfatizaba que la crisis cambiaria y financiera había iniciado el 21 de febrero, como consecuencia del aumento de la tasa de interés en Estados Unidos, y no con el levantamiento zapatista. En ese sentido, suena poco sensato que el Banco de México le haya endosado a la "hostilidad intensificada del EZLN" la responsabilidad mayor en el saqueo final de las arcas nacionales en los primeros días de diciembre, como posteriormente lo afirmaría en su informe anual de ese año.

Referencias bibliográficas

- Aguilar H. Isaías, Paulino Arellanes y Jesoes Rivera, "Las relaciones internacionales de México en el periodo 1965-1995", en Estay R. Jaime y Jaime García B. (coord.), *Treinta años de economía: 1965-1995. Una visión desde Puebla*, México, Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, 1996.
- Banco de México, *Informe anual* (varios números), *Indicadores económicos* (varios números) y *Acervo histórico*.
- Calva, José Luis, *La crisis financiera y cambiaria de 1994-1995, causas, presuntos responsables y alternativas, documento ocasional*, México, 1995.
- Cardoso Eliana A. y Rudiger Dornbusch, "Flujos de capitales extranjeros privados", en Villagómez A. Alejandro (compilador), *El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno (volúmen I)*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1995.
- Charrette Susan, "Estudio empírico de los determinantes de la fuga de capitales", en *Monetaria*, volumen XVI, número 3, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1993.
- Dornbusch, Rudiger, *Capital flight: theory, measurement and policy issues*, Monografías del BID 2, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1990.
- Federal Reserve Bank, *Bulletin, Bank Reported Data*, Estados Unidos (varios números).
- Frieden, Jurg, "Endeudamiento y fuga de capital", en *Investigación Económica 170*, México, Universidad Nacional Autónoma de México (Facultad de Economía), 1984.
- Gurría, José Angel y Ricardo S. Fadl, *Estimación de la fuga de capitales en México, 1970-1990*, Monografías del BID 4, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1991.
- Gurría José Angel, *La política de la deuda externa, Fondo de Cultura Económica*, México, 1993.
- Guzmán C. Javier y Jesús Alvarez G., *Las Fugas de capital en México: un análisis crítico de los planteamientos recientes, documento 14*, México, Banco de México, 1987.
- Huerta G. Arturo, *Causas y remedios de la crisis económica de México*, México, Editorial Diana, 1995.
- Ibarra B. Roberto, *Metodología y análisis de la balanza de pagos*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1988.
- José Lasa Alcides, "La política de estabilización concertada en México. Una interpretación de las condiciones iniciales y el problema de la credibilidad", en José Lasa Alcides (editor), *Política económica, finanzas y sociedad. Hechos e interpretaciones*, Serie de investigación 16, México, Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa, 1995.
- Lessard R., Donald y John Williamson, *Fuga de capitales y deuda del tercer mundo*, México, Editorial Trillas, 1990.
- López G. Julio, "El costo de la fuga de capitales en México", en *Investigación Económica*, México, UNAM, octubre-diciembre de 1996.
- Negrete C., Sergio y Debt Overhang, *Fuga de capitales y debt/equity swaps en la renegociación de la deuda externa de México con la banca comercial acreedora*, tesis profesional, México, Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), 1990.
- Quijano José Manuel, "México: Estado y Banca Privada", *Ensayos del CIDE 3*, México, Centro de Investigación y Docencia Económica A.C., 1982.
- Ros Jaime, "Crisis económica y política de estabilización en México", en *Investigación Económica 168*, México, Universidad Nacional Autónoma de México (Facultad de Economía), 1984.
- Solís Leopoldo, *Crisis Económico-financiera 1994-1995*, México, El Colegio Nacional y Fondo de Cultura Económica (coeditores), 1996.
- Tello Carlos, *La política económica en México 1970-1976*, México, Siglo XXI editores, S.A., 1979.
- Tello Carlos, *La nacionalización de la banca en México*, México, Siglo XXI editores, S.A., 1984.
- Villarreal, Rene, "Industrialización deuda y desequilibrio externo", en *México: un enfoque neoestructuralista (1929-1988)*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- Xicotencatl (seudónimo) *Las fugas de capital en México: un desarrollo econométrico (s/f)*, biblioteca del ITAM.