

Flujos de capital, tipos de cambio fijos y supervivencia política: México y Argentina, 1994-1995

Pamela K. Starr*

Introducción

A finales de diciembre de 1994, en vista de que sus reservas de divisas extranjeras se agotaban rápidamente, el gobierno mexicano abandonó el régimen de tipo de cambio fijo, el cual había constituido la piedra angular de lo que había sido una batalla sorprendentemente exitosa en contra de la inflación. La necesidad de abandonar la política del tipo de cambio fijo tuvo su origen en el fracaso del gobierno en ajustar su política monetaria interna a las cambiantes condiciones de los mercados financieros internacionales; pero, ¿cómo pudo cometer un error de política monetaria tan grave un equipo de economistas cuya habilidad para la administración había sido repetidamente alabada tanto por los inversionistas como por los analistas financieros?

El Banco de México argumentó que era muy poco lo que el país podía hacer para protegerse contra un cambio tan repentino y negativo de los mercados financieros internacionales. Según el banco, los incrementos de las tasas de interés mundiales y la caída de la confianza internacional después del recrudecimiento de la inestabilidad política interna provocaron un ataque especulativo en contra del peso a finales de 1994 (Gil-Díaz y Carstens, 1996a; Banco de México, 1995). Sin

* Instituto Tecnológico Autónomo de México, Departamento de Estudios Internacionales. Una versión ligeramente diferente a la presentada aquí se encuentra en Philip Oxhorn y Pamela Starr (coords.), *From Markets and Democracy in Latin America: Conflict or Convergence?*, Boulder, Lynne Rienner, 1998. Copyright © 1998 por Lynne Rienner Publishers, Boulder, Co. Publicado con permiso de la editorial. Traducción del inglés de Mario A. Zamudio Vega. Este artículo fue recibido en mayo de 1998 y revisado en noviembre de 1998.

embargo, la explicación es menos que satisfactoria. Si las condiciones internacionales hubiesen sido la causa, entonces otros países con regímenes de tipo de cambio similares habrían sido igualmente vulnerables a los cambios de las condiciones del mercado internacional. No obstante, ello no fue así en el caso de Argentina. Cuando ese país tuvo que hacer frente al aumento de las tasas de interés internacionales y a la disminución de la confianza de los inversionistas debido a una parálisis política que amenazaba con provocar una crisis fiscal, después de la demora inicial el gobierno argentino actuó con rapidez y determinación para reajustar su política económica interna con el propósito de proteger el tipo de cambio fijo del peso argentino.

¿Por qué esas reacciones diferentes? ¿Cómo pudo el gobierno democrático de Argentina pagar los costos políticos relacionados con el severo ajuste de la política monetaria que era necesario para proteger el tipo de cambio de una fuga repentina de capitales a unos cuantos meses de que se celebraran las elecciones presidenciales, mientras que, en México, un régimen más autoritario fue incapaz de hacer frente a los costos políticos de la recesión en vísperas de sus propias elecciones presidenciales?

En este artículo se argumenta que la explicación de esas diferentes respuestas de política económica se encuentra en la estructura de las coaliciones electorales que sustentaban a cada gobierno y en la estabilidad relativa del ambiente electoral de cada uno de estos países. En Argentina, el gobierno de Carlos Menem confió en el apoyo de una coalición electoral cuyo núcleo fundamental estaba compuesto por votantes que compartían el temor a la inflación y que actuaban en un ambiente electoral relativamente seguro; y esa combinación de factores redujo sustancialmente los costos políticos del ajuste en vísperas de las elecciones presidenciales. En México, en cambio, el gobierno dependía del apoyo de una coalición electoral entre cuyas preocupaciones económicas no sólo se contaba la lucha contra la inflación: aunque los votantes que componían dicha coalición se mostraban ampliamente a favor de los esfuerzos por sostener la estabilidad económica, estaban igualmente preocupados, si no es que más, por el crecimiento económico. La combinación de esas preferencias produjo una coalición cuya cohesión era vulnerable en tiempos difíciles. Las elecciones mexicanas tuvieron lugar, además, en una atmósfera de incertidumbre. Las agudas divisiones en el seno del partido gobernante, las recientes reformas electorales y un candidato débil redujeron la confianza del gobierno en su capacidad para resultar victorioso y, por ende, su disposición a correr

riesgos a medida que se acercaba la fecha de las elecciones. De ese modo, los altos costos políticos constituyeron obstáculos más difíciles para el ajuste en México que en Argentina.

Con el propósito de ilustrar el argumento anterior, en este artículo se analizará la naturaleza del sistema financiero internacional en el que operaban Argentina y México durante los primeros años de la década de 1990, y las estrategias de tipo de cambio seguidas por esos dos países para mejorar al máximo sus oportunidades políticas en ese marco internacional. Después se hará un examen de las explicaciones alternas de la diferente capacidad de cada país para sostener su enfoque sobre la estabilización —los ciclos electorales, la oportunidad de las medidas y los fundamentos económicos— y se demostrará por qué cada uno de esos argumentos es insuficiente para explicar las diferentes decisiones de política económica adoptadas en México y Argentina durante 1994 y 1995. En la sección principal del artículo se ilustra la manera en que las diferencias fundamentales entre la coalición electoral del Partido Revolucionario Institucional (PRI) de México y la del Partido Justicialista (PJ) de Argentina, así como las diferencias entre el ambiente de la política económica de uno y otro país, generaron la ineficiencia administrativa en México y una historia de éxito en Argentina. En la sección final se presenta una breve conclusión.

Los tipos de cambio en una época de capital móvil

Los cambios recientes de la estructura de las finanzas internacionales alteraron la capacidad de los países latinoamericanos para obtener capital en los mercados internacionales. A comienzos de la década de 1990, los flujos de capital se habían tornado más móviles y la competencia por los fondos internacionales se había incrementado. Consecuentemente, los países latinoamericanos que esperaban recurrir a los mercados de capital internacionales para ayudarse a financiar su desarrollo tenían que adoptar políticas económicas que aumentaran la rentabilidad de las inversiones dentro de sus fronteras.

Durante los primeros veinte años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, fue necesario controlar estrechamente los flujos internacionales de capital con el propósito de mitigar el tipo de inestabilidad financiera que contribuyó al colapso de las finanzas durante los primeros años de la década de 1930. A principios de la década de 1970, no obstante, se propagó por los mercados internacionales un proceso de

desregulación financiera cuya intensidad aumentó durante la década de 1980. A medida que los gobiernos renunciaban a sus facultades para restringir los flujos de capital, se fue modificando espectacularmente el carácter y funcionamiento de los mercados financieros internacionales. Así, la desregulación dio origen a un ambiente más liberal, dominado por el mercado, en el que los flujos de capital obedecían cada vez más los dictados de este último, antes que a las preferencias de los políticos. En ese medio desregulado resultante, cambió también la composición de los flujos de capital que cruzaban las fronteras: las inversiones directas y de cartera rebasaron rápidamente a los préstamos de la banca comercial y de las instituciones financieras internacionales como fuente predominante de capital en los mercados internacionales. Consecuentemente, los movimientos de capital dejaron de estar bajo el dominio de las percepciones de unos cuantos prestamistas y, en lugar de ello, respondieron cada vez más a la preocupación de una multitud de inversionistas individuales (desde empresas transnacionales hasta administradores de grandes fondos de inversión de pequeños inversionistas) por la rentabilidad. Los cambios de comportamiento de los mercados financieros internacionales establecieron un nuevo conjunto de restricciones a la capacidad de América Latina para tener acceso al capital internacional: a medida que se multiplicaban los proveedores de capital y se reducían las herramientas que los gobiernos tenían a su disposición para manejar los flujos de capital, el acceso al capital internacional llegó a depender cada vez más de las percepciones del mercado respecto a la seguridad y rentabilidad de las inversiones en una región que había dado origen a la crisis de la deuda de los años ochenta.

La década de 1980 fue testigo también de un aumento de la demanda mundial de capital internacional. Mientras la mayoría de los países latinoamericanos se ausentó de los mercados de capital internacionales como consecuencia de la crisis de la deuda, la expansión de los déficit presupuestarios de los países industrializados generó una nueva demanda de capital internacional. Por lo tanto, cuando América Latina inició su regreso a los mercados de capital internacionales a finales de la década de 1980, enfrentó una competencia mucho más fuerte que en el pasado por la oferta disponible de fondos. Consecuentemente, debido al aumento de la competencia por el capital y a la creciente influencia de las fuerzas del mercado sobre su distribución internacional, los países latinoamericanos enfrentaron un nuevo desafío al regresar a los mercados de capital internacionales a finales de los ochenta

y principios de los noventa y, más que nunca antes, se vieron obligados a encontrar un mecanismo que les permitiese sobresalir como una oportunidad de inversión viable en un mercado altamente competitivo.¹

Enfrentados a ese desafío, México y Argentina pusieron en práctica estrategias económicas similares. Como parte de una amplia reforma basada en el mercado, cada uno de esos países comenzó a liberalizar sus mercados financieros y decidió fijar su tipo de cambio: en diciembre de 1987, México dio inicio a una reforma de su política económica que culminó con la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo regulado y, en abril de 1991, Argentina adoptó un tipo de cambio completamente fijo.² El objetivo de los cambios en la política económica introducidos, junto con la liberalización del comercio y la privatización que los acompañaron, era persuadir a los inversionistas internacionales de la sinceridad del compromiso de ambos países con un ambiente macroeconómico estable (algo que esos países no habían podido proporcionar en su pasado reciente). Cuando un país decide establecer un régimen de tipo de cambio fijo o de tipo de cambio fijo regulado, debe buscar que su política monetaria sea estable, con el propósito de contener las presiones inflacionarias que minan el valor de su moneda. Así, el compromiso de Argentina y México con el tipo de cambio fijo o con el tipo de cambio fijo regulado otorgaba a la reforma económica cierta medida de credibilidad y ésta, a su vez, debía reducir el riesgo previsto de la inversión en los mercados mexicano y argentino y, por consiguiente, ayudar a esos países a atraer el capital internacional.

La estrategia de construir la reforma económica sobre los cimientos del sistema de tipo de cambio fijo o de tipo de cambio fijo regulado produjo beneficios significativos para ambos países durante los últimos años de la década de 1980 y en la de 1990. El surgimiento de la esta-

¹ Respecto a la mundialización de las finanzas, véanse Helleiner, 1994; Griffith-Jones y Stallings, 1995; y Haggard y Maxfield, 1996.

² Un régimen de tipo de cambio fijo establece un precio permanentemente fijo para la moneda nacional en relación con una moneda internacional, como el dólar estadounidense. En el caso de Argentina, la medida fue apoyada en una Junta Monetaria, sistema que exige que cada unidad de la moneda nacional en circulación esté apoyada por un valor fijo (por lo general equivalente) de la moneda internacional en poder de la Junta Monetaria o, como en el caso de Argentina, del banco central. El régimen de tipo de cambio fijo regulado no fija el precio de la moneda, sino las reglas que servirán para establecer su precio respecto a la moneda internacional. Aunque las reglas pueden ser más o menos flexibles, en el caso mexicano fueron lo suficientemente rígidas durante los años de 1993 y 1994 para que el sistema funcionara realmente como si se tratase de un sistema de tipo de cambio fijo. Sobre la Junta Monetaria argentina, véase Starr, 1997.

bilidad macroeconómica, protegida por el compromiso con la estabilidad monetaria y fiscal, redujo el riesgo de invertir en esas dos economías precisamente en los momentos en que las tasas de interés de los mercados de los países industrializados iniciaban un marcado descenso, a principios de 1991. Puesto que los inversionistas internacionales buscaban tasas de rendimiento más altas sobre sus inversiones, la reforma económica transformó a México y a Argentina en blancos de inversión prometedores. Esa secuencia de acontecimientos produjo un flujo masivo de capitales tanto hacia el mercado mexicano como hacia el argentino. Entre 1991 y 1993, ingresaron al mercado argentino casi 25 000 millones de dólares, mientras que el mexicano experimentó una afluencia vertiginosa de más de 82 000 millones de dólares. Cada uno de los dos países utilizó la imprevista ganancia para ayudarse a modernizar dos economías cuyo acceso a los bienes de capital importados y a los insumos para la producción se había visto severamente restringido durante más de diez años, y a importar bienes de consumo con el objetivo de controlar la inflación mediante el incremento de la competencia en la economía nacional. En ambos países, el resultado fue la expansión de la producción y el descenso de la inflación.³

Ahora bien, el hecho de establecer un compromiso creíble con la estabilidad macroeconómica sobre la base de un tipo de cambio fijo no carece de costos. En primer lugar, cuando se sigue esa estrategia de estabilización, la devaluación deja de ser una opción de ajuste viable. Por lo común, el tipo de cambio fijo adoptado para mejorar la credibilidad de la reforma económica se transforma en el factor vital de la confianza de los inversionistas, por lo que no es probable que un esfuerzo por modificar el tipo de cambio mitigue las presiones sobre las reservas de divisas internacionales de un país (como ocurrió después de la devaluación en Suecia y en el Reino Unido en 1992), sino, por el contrario, lo probable es que estimule las fugas de capital y, en consecuencia, profundice la inestabilidad.

En segundo lugar, el régimen de tipo de cambio fijo limita profundamente la capacidad de un gobierno para atenuar las consecuencias internas de los desequilibrios económicos internacionales. Si, por ejemplo, aumentan las tasas de interés internacionales, las tasas internas también deben aumentar para proteger las reservas de divisas extran-

³ En México, la inflación cayó de 159% en 1989 a 19% en 1991 y a sólo 7% en 1994, mientras que la producción aumentó 3.8% en promedio de 1989 a 1991. En Argentina, la inflación cayó de 3 600% en 1989 a 172% en 1991 y a sólo 11% en 1992 y 4% en 1994, mientras que la producción aumentó 7.7% en promedio de 1991 a 1994.

teras, las cuales son esenciales para preservar la capacidad del país para proteger el valor de su moneda. Asimismo, la capacidad del gobierno para valerse de la política fiscal con el propósito de mitigar las consecuencias recesivas del aumento de las tasas de interés se ve estrechamente restringida, pues los ingresos fiscales caen a medida que la recesión se instala y, para mantener el déficit fiscal en un grado en el que se pueda financiar sin un incremento de la oferta de dinero, el gobierno debe a menudo reducir su gasto. En otras palabras, bajo un régimen de tipo de cambio fijo o de tipo de cambio fijo regulado, tanto la política monetaria como la fiscal tienden a ser procíclicas, antes que contracíclicas; y tienden a reforzar, antes que a mitigar, las presiones recesivas importadas del exterior.

En tercer lugar, en las economías que apenas están saliendo de una prolongada crisis económica, la demanda reprimida de bienes importados, combinada con el fácil acceso al capital internacional, tiende a provocar que la cuenta corriente caiga en un profundo déficit. Hacia 1993, Argentina registró un déficit de 7 100 millones de dólares en su cuenta corriente, más de 3% del PIB, mientras que el déficit mexicano alcanzó los 23 400 millones de dólares, 6.4% del PIB (Fondo Monetario Internacional, 1996); y, por lo tanto, el crecimiento y la inversión en la economía mexicana y en la argentina llegaron a depender en gran medida de la afluencia de capital internacional. Si esa afluencia cesara o disminuyera significativamente las cambiantes percepciones del mercado sobre la rentabilidad de las inversiones en México o Argentina, el ajuste consecuente bajo un sistema de tipo de cambio fijo sería económicamente doloroso y políticamente costoso.

Una política de tipo de cambio que aumenta la dependencia de una economía respecto de la afluencia de capital extranjero al mismo tiempo que mina la capacidad del gobierno para evitar que los patrones de vida disminuyan en una temporada de elecciones, implica riesgos políticos potencialmente graves. A principios de 1994, los cambios desfavorables en los mercados financieros internacionales empezaron a ilustrar esa realidad tanto para el gobierno mexicano como para el argentino. Comenzando por un aumento inicial en febrero de 1994, las tasas de interés estadounidenses dieron principio a una tendencia a la alza que persistió hasta principios de 1995. El aumento de rentabilidad de las inversiones resultante en los Estados Unidos, generó un incentivo para que los inversionistas se alejaran de los mercados de más riesgo de los países en desarrollo. Además, el resurgimiento de la estabilidad de precios en Brasil, después del repentino éxito del Plan Real a principios

de julio de 1994, renovó también el entusiasmo de los inversionistas por ese país, que ahora amenazaba con desviar más fondos de inversión de México y Argentina. Para dos economías fuertemente dependientes de una gran entrada de capital extranjero, esos acontecimientos desfavorables fueron una señal de la necesidad de introducir en su política económica un conjunto de dolorosos ajustes para asegurar una afluencia constante de capital extranjero en ese nuevo contexto internacional. Con el fin de mantener su posición competitiva como lugar deseable para las inversiones en cartera y, por lo tanto, de proteger sus reservas de divisas extranjeras y su tipo de cambio fijo, cada uno de esos países necesitaba aumentar sus tasas de interés internas. Sin embargo, una caída de la actividad económica antes de las elecciones presidenciales generó un fuerte incentivo político para evitar ese curso de acción.

Así, durante 1994, la estrategia de ajuste basada en el tipo de cambio fijo en una época de capitales móviles enfrentó a ambos gobiernos a una muy difícil decisión en materia de política económica.

Explicaciones alternas de las decisiones de política monetaria

A primera vista, la decisión del gobierno mexicano de arriesgar la estabilidad económica por una ganancia política parece fácil de explicar: el gobierno mexicano no estaba dispuesto a correr el riesgo de pagar las consecuencias políticas potenciales de una recesión durante las semanas anteriores a las elecciones presidenciales. Por lo tanto, relajó la política monetaria, primero, con el propósito de asegurar la victoria electoral y, segundo, con la intención de llevar a cabo los ajustes económicos necesarios después de las elecciones. Pero esta explicación basada en los ciclos electorales tiene por lo menos dos puntos débiles. Primero, si las elecciones hubiesen sido la única razón para el relajamiento de la política monetaria, poco después de las elecciones habría corregido la política; sin embargo, nunca se llevó a cabo el supuesto ajuste poselectoral. El segundo punto débil de la explicación basada en el ciclo electoral se funda en una serie de acontecimientos paralelos en Argentina. Viéndose enfrentado a una serie de restricciones muy similar —menor acceso al capital internacional necesario para financiar su abultado déficit de cuenta corriente en los meses previos a las elecciones presidenciales—, el gobierno argentino adoptó una respues-

ta diferente en materia de política económica. Después del tipo de demora que se esperaba durante un ciclo electoral, el gobierno de Argentina ajustó repentinamente y profundamente tanto la política monetaria como la fiscal con el fin de proteger el valor del peso argentino, a pesar de las consecuencias que ello tendría para el crecimiento económico.

Una segunda explicación posible de este enigma analítico es la oportunidad de las medidas. Muchos analistas de la prensa han argumentado que el gobierno mexicano pudo haber realizado el ajuste económico de una manera tan efectiva como el argentino si México hubiese enfrentado una crisis, generada externamente, similar al "efecto tequila". Desde esa perspectiva, las consecuencias de la crisis mexicana convencieron al pueblo de Argentina de que simplemente no había más opción que un ajuste económico radical. La fuga generalizada de capitales durante las primeras semanas de 1995 renovó los temores a la hiperinflación y, por lo tanto, hizo desaparecer la oposición popular a la recesión que provocaba el programa de ajuste del gobierno. De ello se desprende que, sin la crisis, el presidente Menem nunca habría sido capaz de dirigir el ajuste necesario en la economía y ganar las elecciones. Aunque sin duda alguna hay cierto grado de verdad en este argumento, pues es evidente que la crisis redujo marcadamente los costos políticos de la recesión en Argentina, no puede explicar por qué el gobierno argentino inició su estrategia de ajuste un mes *antes* de la devaluación mexicana.

Una tercera explicación, más satisfactoria, argumenta simplemente que el desequilibrio de la economía mexicana era mucho mayor y, por ende, habría sido más costoso corregirlo que su equivalente argentino, tanto económica como políticamente. Existen pruebas abundantes que apoyan la influencia de ese factor en los dos casos. Poco antes de los marcados cambios de 1994 del sistema financiero internacional, la economía mexicana se encontraba agobiada por un crecimiento estancado, un déficit de cuenta corriente que equivalía a 6.4% del PIB y un sistema bancario abrumado por una cartera vencida que llegaba a 9% de los préstamos totales. A finales de 1993, por el contrario, la economía argentina disfrutaba de un crecimiento dinámico, un déficit de cuenta corriente de sólo 3.3% del total de la actividad económica y un sector financiero saludable. Así, desde el punto de vista del crecimiento económico, ajustar la política monetaria a los cambios del sistema financiero internacional habría sido mucho más costoso para México que para Argentina. La profundidad de las dificultades económicas de México indujo tanto a los analistas como a los responsables

mexicanos de formular la política económica a argumentar que las circunstancias sugirieron un enfoque gradualista del ajuste económico en México, en oposición al ajuste de choque puesto en práctica por Argentina a partir de finales de 1994 (Hale, 1995; Banco de México, 1995; Burki y Edwards, 1995, p. 2).

Con todo, esta explicación plantea el interrogante de por qué no se materializó nunca en México ninguna respuesta de política económica de ningún tipo. Aunque el gobierno mexicano sí adoptó medidas de corto plazo en abril para mitigar la fuga de capitales después del asesinato de Colosio, durante los siguientes seis meses no adoptó más medidas con el fin de ajustar la economía nacional a un contexto internacional que cada vez era más difícil.⁴ Muy por el contrario, esterilizó conscientemente la fuga de capitales, siguió emitiendo tesobonos, rehusó recortar el gasto gubernamental a pesar de las pruebas de que el presupuesto terminaría el año en déficit y dirigió una amplia disminución de las tasas de interés internas desde agosto hasta octubre. En resumen, el gobierno mexicano no dio ningún paso para poner en práctica políticas de ajuste gradual durante el periodo de mayo a octubre. En lugar de eso, evitó todo ajuste a lo largo de ese periodo, a pesar del deterioro de las condiciones de los mercados financieros internacionales, y, por lo tanto, puso en riesgo la estabilidad del peso mexicano.

Las coaliciones electorales y el temor a lo desconocido

En los factores que dieron origen a los diferentes enfoques adoptados por México y Argentina durante 1994 y 1995 sobre el manejo del tipo de cambio debe encontrarse la explicación de por qué, en Argentina, el gobierno de Menem decidió que las consecuencias políticas de la recesión eran manejables, mientras que el gobierno mexicano llegó a la conclusión opuesta. La explicación de los distintos cálculos políticos de los dos gobiernos reside en la estructura de las coaliciones electorales que apoyaban a cada uno de ellos y en la magnitud de la incertidumbre electoral que cada gobierno tuvo que enfrentar.

Vistas desde la superficie, las coaliciones políticas que apoyaban a cada uno de los dos gobiernos parecen bastante similares. Cada uno

⁴ Después de un aumento de un cuarto de punto porcentual en febrero y marzo, la tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó repentinamente medio punto porcentual tanto en mayo como en agosto y otros tres cuartos de punto porcentual en noviembre.

de ellos confiaba en el apoyo electoral que le proporcionaba un partido político con características semejantes a una maquinaria (*machine*) y que funcionaba particularmente bien en las zonas rurales.⁵ Asimismo, cada uno estaba construido sobre los vestigios de coaliciones populistas concentradas en las zonas urbanas, cuyas características mutaron durante el proceso de reforma neoliberal.⁶ Esa situación le permitió a cada uno de ellos aprovechar su relación tradicionalmente cercana con los trabajadores organizados para poner en práctica la reforma económica con tan sólo una oposición limitada y, por ende, explotar su nueva estrategia orientada hacia el mercado para ganarse el apoyo de un segmento clave del sector privado. El núcleo ya modernizado del componente populista de la coalición política de cada uno de los dos gobiernos fue fundamental para que éstos lograran la estabilización de la economía nacional. Este núcleo, sin embargo, no podía garantizar la supervivencia del gobierno en unas elecciones presidenciales verdaderamente competitivas. Ninguna de las dos coaliciones pospopulistas, ni siquiera con la fuerza de la maquinaria del partido para ganar votos en las zonas rurales podía garantizar el suficiente número de votos para asegurar la victoria electoral en todo el país.⁷ Así, con el propósito de garantizar su supervivencia política, cada uno de los dos gobiernos se vio obligado a conformar una coalición electoral más amplia, pero menos estable, durante el periodo previo a las elecciones. Sin embargo, el carácter de la coalición electoral conformada por el gobierno peronista en Argentina y por el gobierno priísta en México fue muy diferente, y esa diferencia explica el enfoque distinto adoptado en cada país sobre el manejo del tipo de cambio.

El caso de México

La estructura de la coalición electoral del PRI durante 1994 reflejaba las dos principales preocupaciones de los votantes mexicanos, quienes, a diferencia de otros votantes, tendían a apoyar a los candidatos que

⁵ El término *machine* se utiliza comúnmente en los Estados Unidos para referirse a las organizaciones partidistas locales cuyos miembros están motivados por la expectativa de obtener beneficios de la aplicación de criterios políticos [N. del E.]

⁶ Acerca de la distinción entre las características rurales y urbanas de las coaliciones construidas por el Partido Justicialista en Argentina y el PRI en México, véase Gibson, 1997.

⁷ Aunque las estimaciones de la base de votos seguros que el Partido Justicialista y el PRI podían esperar varían, la mayoría se encuentran en el intervalo de 25 a 35%. Véanse McGuire, 1995, y Craig y Cornelius, 1995.

parecían más capaces de mejorar sus condiciones de vida. La alta inflación experimentada a todo lo largo de los últimos años de la década de 1980 les había enseñado la importancia de la estabilidad de los precios, pero el lento crecimiento que acompañó la disminución de los niveles de precios durante los primeros años de la década de 1990 también recordó a los ciudadanos mexicanos la importancia de contar con mayores ingresos para mejorar su patrón de vida. Aunque la economía mexicana había experimentado una racha de hiperinflación a finales de la década de 1980 —la inflación mexicana alcanzó su máximo en 1987—, el peso de la inflación nunca fue lo suficientemente grande para amenazar a la economía mexicana con el colapso y, por lo demás, la inflación descendió rápidamente después del inicio de un muy exitoso programa de estabilización en diciembre de 1987. Durante los dos años anteriores a las elecciones de 1994, los precios aumentaron a un promedio de sólo 10% por año. Como vemos, la experiencia mexicana con la inflación fue tan sólo moderadamente traumática, y sin duda alguna ya se encontraba en el pasado.

En lo que respecta al crecimiento económico, que había sido relativamente saludable en las primeras etapas de los esfuerzos de estabilización de México, éste cayó por debajo de 3% en 1992 (menor a la tasa de 3.4% necesaria para crear suficientes empleos y dar trabajo a los recién llegados al mercado laboral). En 1993 el crecimiento económico sólo alcanzó 1% y, de hecho, durante el tercer trimestre fue negativo, debido al esfuerzo del gobierno por enfriar la economía en respuesta a un enorme déficit de cuenta corriente y a la amenaza que éste suponía para el tipo de cambio efectivamente fijo de México, así como a las incipientes debilidades del sector financiero.⁸

Ahora bien, eso no era lo que se había prometido a la población mexicana. La administración de Salinas había asegurado repetidamente a los mexicanos que los sacrificios asociados con la reestructuración de la economía llevarían a un mayor crecimiento y al mejoramiento del nivel de vida. En lugar de eso, con la llegada de la recesión, muchos mexicanos se sintieron decepcionados y engañados. Los propietarios de pequeñas y medianas empresas se mostraron particularmente críticos de una política que buscaba la estabilidad de precios a expensas del crecimiento económico y, a medida que aumentaban las tasas de

⁸ El sistema bancario había sido azotado por la pérdida de inversiones durante 1992 y por un rápido incremento de la cartera vencida en 1993. Entre agosto de 1992 y agosto de 1993, la cartera vencida del sistema bancario mexicano creció 150% hasta alcanzar 9% del capital total a finales del año (*Acción*, núm. 767, 6 de septiembre de 1993, p. 2).

interés, la clase media urbana en general se debatía por cumplir con los pagos de la nueva deuda que ahora tenía. El consecuente desplazamiento de las preferencias de los mexicanos, del combate a la inflación al fomento del crecimiento económico, fue sorprendentemente evidente en las encuestas de opinión patrocinadas por el gobierno y llevadas a cabo antes de las elecciones presidenciales de 1994. Las encuestas mostraron que la gran mayoría de los votantes estaba mucho más preocupada por el desempleo y los bajos salarios que por la renovación de la inflación.⁹ En esas circunstancias, una política económica que generara un crecimiento anémico con el propósito de mantener la estabilidad de los precios no era el mejor medio para consolidar una coalición electoral vencedora.

Las consecuencias electorales potencialmente negativas para el gobierno de las bajas tasas de crecimiento fueron particularmente pronunciadas en las zonas urbanas, pues la maquinaria política del partido gobernante había funcionado siempre con una eficacia mucho mayor en las zonas rurales que en los centros urbanos. Durante mucho tiempo, el PRI había reducido la amenaza proveniente de la oposición electoral de las clases urbanas pobres y medias mediante el paliativo de las oportunidades económicas creadas por una economía en expansión y de la oferta controlada de candidatos de oposición. En esas circunstancias, los actores urbanos tradicionalmente accedían a la perpetuación del sistema priísta, ya fuese absteniéndose de votar o votando por candidatos de quienes se sabía que no tenían verdaderas oportunidades de triunfar. Sin embargo, las elecciones de 1988 demostraron que esa estrategia ya no era suficiente para mantener la coalición electoral en tiempos difíciles para la economía.

Los seis años de crisis de la economía mexicana, aunados a un doloroso programa de estabilización iniciado apenas siete meses antes de las elecciones y al primer candidato presidencial de oposición con posibilidades de triunfar desde 1954, produjeron un desastre electoral para el PRI. Éste no sólo perdió unánimemente entre las clases medias (profesionistas y propietarios de pequeñas empresas) y los pobres urbanos, sino que también el sector laboral del partido fracasó en

⁹ Cuando se les preguntó "qué asuntos deberían ser la prioridad máxima del próximo presidente mexicano", los entrevistados en las encuestas de opinión nacionales llevadas a cabo para la campaña del PRI mencionaron la "creación de nuevos empleos" con mucho mayor frecuencia que ninguna otra cuestión (52%), mientras que la segunda respuesta más común fue "aumentar los salarios" (23%). Las preocupaciones por la estabilidad económica (12%) y la reducción de la inflación (6%) quedaron muy atrás. Citado en Oppenheimer, 1996, p. 153.

obtener votos con la misma efectividad que en el pasado. La creencia general es que el candidato del partido gobernante ganó las elecciones tan sólo por un margen muy reducido o que en realidad no las ganó, que solamente la alquimia electoral pudo asegurarle una victoria contundente. Esta experiencia llevó a la nueva administración de Salinas a centrar su atención en la reconstrucción del componente urbano de la coalición electoral del PRI, confiando en el método probado y comprobado de crear oportunidades económicas.¹⁰ El éxito sorprendente de la administración en el frente económico durante sus tres primeros años en el gobierno garantizó el éxito de ese esfuerzo. En las elecciones intermedias de 1991, la combinación de la maquinaria política en las zonas rurales y una infatigable campaña para recordar a los votantes urbanos lo mucho que había mejorado la situación económica en sólo tres años produjo una impresionante recuperación electoral del PRI.¹¹ No obstante, la efectividad de esa estrategia en las elecciones presidenciales de 1994 se vio amenazada por la recesión de mediados de 1993. A medida que aumentaba la insatisfacción pública con la política económica del gobierno, las voces más fuertes que se alzaban en protesta provenían de los sectores urbanos (propietarios de pequeñas y medianas empresas y la clase media urbana en general), a los que la administración de Salinas había dedicado tantos esfuerzos para llevarlos a la coalición del PRI. El anémico crecimiento, aunado a la continua presencia política de Cuauhtémoc Cárdenas, el candidato de oposición que estuvo a punto de resultar victorioso en las elecciones presidenciales de 1988, hizo surgir el espectro de una repetición del cuasidesastre de 1988.

En los meses anteriores a las elecciones de 1994, además de la débil cohesión de su coalición electoral, el PRI enfrentaba también un ambiente electoral incierto. Puesto que había llegado al cargo después de unas elecciones muy disputadas, el primer desafío del presidente Salinas fue establecer la legitimidad política que necesitaba para gobernar. Con ese propósito, Salinas respondió rápidamente a la queja medular registrada por la mayoría de los mexicanos en las elecciones de 1988, aquellos que habían votado por los candidatos de la oposición

¹⁰ Para los pobres urbanos, la administración de Salinas agregó un programa contra la pobreza, conocido como Programa Nacional de Solidaridad o Pronasol, destinado específicamente a ayudar a las poblaciones que habían votado por la oposición en 1988. Respecto a Pronasol, véanse Cornelius, Craig y Fox, 1994; y Dresser, 1991.

¹¹ En las elecciones de 1988, la mayoría del PRI en la Cámara de Diputados había caído de 68% de los escaños a apenas un poco más de 50%. Después de las elecciones de 1991, el PRI ganó 60 escaños y su mayoría repuntó a un cómodo 61 por ciento.

y que exigían la ampliación de la democracia en México. Salinas dirigió tres conjuntos de reformas electorales durante su administración (en 1989, 1991 y 1994) y, aunque las reformas dejaron intactas muchas de las tradicionales ventajas electorales del PRI (acceso preferente a los medios de comunicación, grandes suministros de recursos humanos y financieros, y las ventajas que conlleva el estar en el poder), restringieron marcadamente la capacidad de ese partido para manipular el escrutinio de los votos el día de las elecciones, la táctica que había salvado la presidencia en 1988.¹² Así, la reforma electoral lanzó al PRI a un contexto electoral completamente nuevo y desconocido en el que la derrota era una posibilidad real.

Una coalición electoral cuya cohesión dependía en gran medida de la capacidad del gobierno para proporcionar bienestar económico, y la incertidumbre creada por las reformas electorales, limitaron marcadamente las opciones políticas a medida que se acercaban las elecciones. El efecto recesivo de la protección del valor del peso mediante una política monetaria rigurosa implicaba un grave riesgo de que los resultados electorales fuesen negativos, por lo que no es sorprendente que en septiembre de 1993 el gobierno de Salinas anunciara su decisión de aumentar el gasto gubernamental, reducir los impuestos y relajar las restricciones al aumento de los salarios. La estrategia significaba un estímulo modesto a la economía, pero el gobierno esperaba que se transformara en un gran estímulo después de que el Congreso de los Estados Unidos aprobara el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.¹³ En un discurso a la nación, el presidente Salinas hizo hincapié en los objetivos de crecimiento de su estrategia económica revisada; ya era tiempo, afirmó, de cosechar los frutos del esfuerzo nacional para vencer la inflación mediante la reactivación de la economía.¹⁴

¹² Véase en Alcocer, 1995, y Prud'homme, 1996, un análisis detallado de las reformas electorales promulgadas durante la administración de Salinas.

¹³ Este cambio de la política económica gubernamental fue incluido en la revisión anual del Pacto, el acuerdo entre el gobierno, el sector privado y los trabajadores que trazaba las tácticas de política económica para mantener la estabilidad de la economía durante el año siguiente. Aunque algunos secretarios de Estado favorecían una mayor expansión fiscal para inflar la economía antes de las elecciones, el secretario de Hacienda, Pedro Aspe, y el director del Banco de México, Miguel Mancera, se opusieron enérgicamente a ese enfoque, por lo que el gabinete económico se decidió por una expansión modesta.

¹⁴ Sus palabras exactas fueron: "En esta nueva etapa, el Pacto recoge lo que ya hemos sembrado, recoge los esfuerzos sostenidos durante cinco años, y por eso resulta el Pacto más generoso de todos (bajan impuestos, suben salarios, disminuyen precios, hay apoyos directos al campo). En los años recientes, disciplinamos nuestra economía, bajamos la inflación sin dejar de crecer y generamos un superávit fiscal para beneficiar a campesinos, obreros, empresas, a la población en general y reactivar nuestra economía". Citado en Acosta Córdova, 1994, pp. 6-7.

Con todo, el feliz resultado electoral que debía producir esa estrategia se vio seriamente amenazado durante los primeros meses de 1994 por el aumento de las tasas de interés internacionales, la inestabilidad política, las divisiones en el seno del partido gobernante y un candidato presidencial débil del PRI. Si bien es cierto que la estrategia económica revisada del gobierno generó una expansión saludable de la economía mexicana durante los dos primeros meses de 1994, las tasas de interés internacionales en aumento y la incertidumbre política nacional frenaron en marzo la recuperación en ciernes. En la escena internacional, la Reserva Federal de los Estados Unidos subió las tasas de interés un cuarto de punto porcentual, tanto en febrero como en marzo, lo cual ejerció una mayor presión sobre las tasas de interés internas de México. Así, en vista de que habían aumentado tanto los rendimientos de las inversiones de bajo riesgo como la incertidumbre política en México, los inversionistas dudaban en invertir en este país sin rendimientos más altos que cubrieran el incremento del riesgo. Sin embargo, elevar las tasas de interés significaba una amenaza de renovación del estancamiento de la economía y el consecuente peligro de que los votantes urbanos abandonaran la coalición del PRI el día de las elecciones.

Los problemas de la política interna mexicana comenzaron con el levantamiento de los rebeldes zapatistas el 1 de enero de 1994, en el estado sureño de Chiapas. Para un gobierno que había logrado convencer a la mayoría de los ciudadanos y al mundo exterior de que México estaba a punto de ingresar al primer mundo, ese acontecimiento fue un revés sorprendente, pues si bien logró negociar rápidamente un cese al fuego con los rebeldes, el tratado de paz permanente que habría eliminado esa amenaza latente para la estabilidad política mexicana se mantuvo elusivo. Así, como consecuencia del levantamiento rebelde, la incertidumbre y la inestabilidad surgieron en el seno del partido gobernante. Tradicionalmente, el presidente mexicano habría elegido al candidato de su partido para la siguiente competencia presidencial, y, después del destape del candidato, la tradición partidista dictaba además que todos los otros aspirantes aceptaran esa decisión y se unieran en torno al nuevo portador del estandarte. A finales de noviembre de 1993, Carlos Salinas anunció su decisión sobre su sucesor: Luis Donaldo Colosio. Sin embargo, en abierto desafío a la tradición partidista, un aspirante, Manuel Camacho, rehusó alinearse con el nuevo candidato. En las semanas que siguieron al levantamiento de Chiapas, Camacho se valió de su posición como comisionado oficial para la paz con el fin de desviar de Colosio la luz de los reflectores e iniciar una

campana informal por la presidencia. Aunque nunca declaró claramente su deseo de reemplazar a Colosio, Camacho fue extremadamente evasivo respecto de sus intenciones; además, la decisión del presidente Salinas de no interferir dio la impresión de que Colosio podía ser reemplazado pronto. Las consecuencias fueron la confusión, la incertidumbre y el descenso del candidato Colosio en las encuestas (de cerca de 40% a mediados de febrero, a 32% a principios de marzo).¹⁵ No fue hasta el 22 de marzo cuando Camacho finalmente declaró que no buscaría la presidencia en 1994. Al día siguiente Colosio fue asesinado.

Como secuela del levantamiento en Chiapas y de la maniobra de Camacho, el primer asesinato de un político de alto nivel en México desde 1928 provocó escalofríos entre la comunidad de inversionistas. Durante el mes siguiente al asesinato, salieron 11 000 millones de dólares del Banco de México y las tasas de interés sobre las obligaciones gubernamentales denominadas en pesos aumentaron más de seis puntos porcentuales,¹⁶ por lo que si no se hacía nada para mitigar las consecuencias de esos acontecimientos en una economía que ya se encontraba al borde de una nueva recesión, muy seguramente la caída en ésta sería profunda a sólo cinco meses de las elecciones presidenciales.

El asesinato también provocó una aguda división en el seno del partido gobernante. Un amplio segmento del PRI se oponía fuertemente a muchas de las reformas llevadas a cabo durante la administración de Salinas. Estos políticos, identificados a menudo como la vieja guardia o los "dinosaurios", creían que tanto las reformas económicas como las políticas de Salinas amenazaban la supervivencia misma del sistema priísta, del que dependían tanto la estabilidad nacional como su poder y prosperidad personales. Esos miembros del partido se habían doblegado a la tradición de la unidad partidista y tolerado el esfuerzo reformador de Salinas con la esperanza de que éste tomaría en cuenta sus intereses a la hora de nombrar a un sucesor. Por ello, la decisión de Salinas de nombrar como candidato del PRI a la presidencia a un protegido personal, un hombre que debía toda su carrera política al padrinazgo del presidente, indignó a la vieja guardia. Parecía que

¹⁵ MORI / *Este país*, encuesta citada en LARR, 31 de marzo de 1994 (RM-94-03), p. 3. Las dudas respecto de la capacidad de Colosio para ganar las elecciones fueron reportadas por los medios impresos. Véase, por ejemplo, *Acción*, núm. 792, 14 de marzo de 1994. También fueron expresadas por el director de la campaña de Colosio, Ernesto Zedillo, en una carta escrita el 19 de marzo de 1995 y publicada en el periódico *Reforma* el 3 de octubre de 1995.

¹⁶ Las tasas de interés de los Cetes a 28 días aumentaron de un promedio de 9.7% en marzo a 15.8% en abril y a 16.2% en mayo (Banco de México, 1995, p. 75). Los montos de las reservas en divisas extranjeras pueden encontrarse en Banco de México, 1995, pp. 195-196.

Salinas buscaba perpetuar sus políticas y su influencia política más allá de su periodo en el cargo.¹⁷

La discordia en el seno del partido surgió explosivamente a la luz pública como una secuela del asesinato de Colosio. Elementos de la vieja guardia trataron de aprovechar el caos político provocado por el crimen, para forzar a Salinas a elegir un candidato de reemplazo que correspondiera más a sus preferencias. El día siguiente al asesinato, unos veinte veteranos del partido (la mayoría ex gobernadores y ex legisladores) enviaron una carta a Salinas, insistiendo en que tenían derecho a participar en la selección del sucesor de Colosio. A la carta siguieron algunos pronunciamientos de apoyo a un rival del candidato preferido de Salinas. La incertidumbre reinó durante casi una semana, mientras Salinas pesaba sus opciones y medía su influencia sobre el partido. Al final de ese periodo, Salinas logró imponer como candidato a otro de sus favoritos, Ernesto Zedillo, pero tuvo que pagar un precio por su victoria: los representantes de la vieja guardia reemplazaron a los leales a Salinas en los puestos clave de la campaña y el partido, mientras que el presidente tuvo que exiliar a uno de sus consejeros más confiables y poderosos, el jefe del gabinete, José Córdoba, durante el desarrollo de la campaña.¹⁸

La capacidad política del gobierno mexicano para soportar la

¹⁷ El discurso de aceptación de Colosio reforzó este punto de vista de la vieja guardia al repetir los objetivos de política económica mencionados por Salinas en su informe de gobierno, presentado dos meses antes. Colosio criticó las consecuencias de las finanzas irresponsables y la falta de disciplina en el gasto de las administraciones pasadas, rechazó explícitamente el retorno a las políticas populistas y prometió mantener la disciplina fiscal. También anunció su "compromiso irrenunciable con la democracia" y prometió continuar y expandir el programa Solidaridad, que Salinas había utilizado como base para la propuesta de reforma a la estructura interna del partido, la cual estaba claramente destinada a reducir la influencia de la vieja guardia.

Otra prueba de los esfuerzos de Salinas por perpetuar su influencia más allá de su periodo en el cargo la proporcionó un representante del gobierno de Salinas, José Ángel Gurría. Se afirma que, en una reunión privada con algunos hombres de negocios japoneses, Gurría dijo que les había asegurado que no sólo no habría rompimiento con la política económica de Carlos Salinas durante la administración de Colosio, sino que Colosio había garantizado 24 años de continuidad de la política económica, y que su sucesor también surgiría de entre el gabinete de Salinas (Chávez, 1993, pp. 11 y 13).

¹⁸ Al día siguiente del anuncio del nuevo candidato, Salinas nombró a Córdoba embajador de México ante el Banco Interamericano de Desarrollo. En los días siguientes, los leales a Salinas fueron reemplazados en varios puestos clave del partido y de la campaña por gente leal a Carlos Hank González, prominente representante de la vieja guardia. Ignacio Pichardo Pagaza ocupó el puesto de secretario general del PRI y, más tarde, el de director de la campaña de Zedillo. Los leales a Hank también ocuparon la Secretaría de Acción Electoral del PRI y retuvieron la Secretaría de Finanzas. Los acontecimientos cotidianos en la batalla por el sucesor de Colosio pueden encontrarse en los periódicos *La Jornada*, *Reforma* y *El Financiero*. En la revista *Proceso* puede encontrarse un análisis menos detallado pero igualmente esclarecedor de esos sucesos (*Proceso*, núms. 908, 23 de marzo de 1993, y 909, 4 de abril de 1994).

recesión durante la primavera y el verano de 1994 con el fin de proteger el valor del peso se vio aún más restringida por la debilidad del candidato presidencial del PRI. Ernesto Zedillo era un tecnócrata carente de carisma y mal orador que se sentía incómodo en plena campaña electoral. Esas características provocaron una caída del candidato de diez puntos en las encuestas durante las primeras semanas de su campaña. Hacia finales de la primavera, después de un pobre desempeño en un debate nacional efectuado a mediados de mayo con dos de sus contendientes más próximos, su capacidad para cosechar incluso una mayoría relativa de votos era, en el mejor de los casos, poco clara. Y aunque sus cifras mejoraron sustancialmente en junio y julio, sus posibilidades de ganar las elecciones con un margen que impidiera las protestas (lo suficientemente amplio para disipar las sospechas públicas de que las elecciones no serían libres ni limpias) seguían siendo muy inseguras. El gobierno mexicano temía que una victoria cerrada fuera insuficiente para contrarrestar convincentemente las inevitables acusaciones de fraude, y eso podría abrir la puerta al descontento social, la amenaza de la ingobernabilidad y la presión para formar una coalición gubernamental interina.¹⁹

Consecuentemente, el levantamiento rebelde sin resolver, la inestabilidad interna del partido y el débil candidato presidencial en un contexto cada vez más democrático, limitaron marcadamente las opciones en materia de política económica de la administración de Salinas. Dadas las nuevas reglas electorales, la supervivencia del gobierno priísta dependía más que nunca de la cohesión de una coalición electoral compuesta por votantes controlados por la maquinaria partidista y un segmento de votantes urbanos indecisos de fundamental importancia. La lealtad electoral del primer grupo dependía del funcionamiento eficaz de la maquinaria a todo lo largo de la campaña, pero ello exigía un grado de unidad en el seno del partido gobernante que no parecía estar asegurado en la primavera de 1994. De igual importancia, el voto urbano dependía de la creencia en que el PRI podía proporcionar mejores oportunidades económicas, pero esta percepción sería extremadamente difícil de sostener durante una recesión.

En esas circunstancias, no es muy sorprendente que el gobierno mexicano decidiera atenuar las consecuencias recesivas lo mismo del aumento de las tasas de interés internacionales que del descenso de la

¹⁹ Las cifras de las encuestas fueron tomadas de *Este país*, agosto de 1994, p. 2, y de *Reforma*, 15 de abril y 29 de mayo de 1994.

confianza de los inversionistas durante la primavera y el verano de 1994. Con el propósito de detener la hemorragia de divisas extranjeras después del asesinato de Luis Donald Colosio, el gobierno permitió que el peso se devaluara en 11% (el máximo porcentaje permitido bajo el régimen de tipo de cambio fijo regulado de México) y que las tasas de interés aumentaran casi siete puntos porcentuales. Cuando quedó demostrada la ineficacia de esas medidas para atraer a los inversionistas de vuelta al mercado mexicano, antes que pagar una tasa de interés todavía más alta para cubrir el aumento del riesgo, el gobierno decidió reducir el riesgo para los inversionistas: aceptó absorber una gran parte del riesgo asociado con la inversión en obligaciones gubernamentales mexicanas —el riesgo del tipo de cambio—, convirtiendo los bonos gubernamentales denominados en pesos (los certificados de la Tesorería, llamados cetes) en obligaciones denominadas en dólares, los tristemente célebres tesobonos (bonos de la Tesorería). Mientras tanto, esterilizó activamente el impacto recesivo de la fuga de capitales sufrida durante la primavera valiéndose de la banca de desarrollo nacional, con la finalidad de aumentar la oferta de crédito en la economía (la oferta monetaria aumentó en un promedio de 22% durante el periodo de marzo a agosto, a pesar de una tasa de inflación cercana a 7%) y, asimismo, adelantó su gasto para el año (significativamente, más de la mitad del gasto presupuestado fue ejercido de manera precipitada durante el primer semestre de 1994).²⁰

Esa estrategia logró un éxito sorprendente, pues mantuvo tanto el crecimiento como, lo que era aún más importante, las expectativas populares respecto a la estabilidad económica y el crecimiento futuro. En la medida en que disminuía el riesgo y se incrementaba la oferta monetaria, la afluencia de capital extranjero comenzó a estabilizarse, las tasas de interés descendieron y la actividad económica comenzó a repuntar. La economía se expandió 4.8% durante el segundo trimestre de 1994 y 4.5% durante el tercero; en las elecciones presidenciales del 21 de agosto, Ernesto Zedillo ganó con un total de votos de casi el doble del de su rival más cercano. El precio de ese "éxito", no obstante, fue

²⁰ Esta estrategia económica es analizada por Hale, 1996; Heath, 1995; Fondo Monetario Internacional, 1995; Ramírez de la O, 1995; y Sachs *et al.*, 1995. La estrategia de estabilización del Banco de México fue confirmada en una entrevista de la autora con Francisco Gil-Díaz, ex gobernador del banco. Los préstamos de la banca de desarrollo de México durante 1994 totalizaron 8.6% del PIB del país (Banco de México, 1995). Las cifras de la oferta monetaria provienen de Banco de México, diciembre de 1995, cap. I, p. 9; las cifras sobre los títulos gubernamentales, de Hale, 1996, apéndice 14.

igualmente sorprendente. Las obligaciones gubernamentales en circulación denominadas en dólares aumentaron de 13% en marzo a 63% en julio, mientras que la oferta monetaria se incrementó, a pesar de la aguda caída de las reservas en divisas extranjeras. Esa política fue precisamente la opuesta de lo que se habría requerido para proteger el régimen de tipo de cambio fijo regulado de México. En vez de hacer más estricta la política monetaria para proteger las reservas de divisas necesarias para apoyar el peso, México arriesgó una mayor pérdida de reservas al expandir el crédito interno y aumentar sus obligaciones internacionales de corto plazo. Muy conscientemente, los diseñadores de la política mexicana pusieron en riesgo un componente esencial del muy exitoso esfuerzo de reforma económica del país —su régimen de tipo de cambio fijo regulado—, con el propósito de disminuir al mínimo el riesgo político.²¹

En el periodo posterior a las elecciones, el gobierno mexicano siguió evadiendo el ajuste: las tasas de interés continuaron cayendo y la economía continuó expandiéndose a un ritmo veloz. En parte, esa decisión fue un reflejo de las limitaciones económicas, pero también surgió de las continuas restricciones impuestas por la coalición política del gobierno y el contexto en el que operaba. En el aspecto económico, una mayor devaluación del peso, ya fuese de un solo golpe o mediante un aumento de la tasa de devaluación permitida en el marco del sistema de tipo de cambio fijo regulado de México, parecía imprudente. En primer lugar, se corría el riesgo de destruir un elemento de la política económica fundamental para la confianza de los inversionistas en México. En segundo lugar, se corría el riesgo de minar la posición fiscal del gobierno: durante los cinco meses anteriores, este último había transferido casi dos tercios de su deuda interna a títulos denominados en dólares, por lo que una devaluación inmediatamente posterior a las elecciones aumentaría significativamente las obligaciones del gobierno en pesos, generando con ello un gran déficit fiscal. En tercer lugar, la salud del sistema bancario mexicano era muy delicada hacia finales de 1994. Casi 9% del total de préstamos pendientes del sistema estaba

²¹ Con toda claridad, esas acciones no fueron errores de política económica de malos economistas, los administradores de la política monetaria mexicana sabían exactamente lo que estaban haciendo. Sus escritos anteriores identifican claramente una política monetaria restrictiva como la respuesta adecuada a la disminución de las reservas de divisas extranjeras bajo un régimen de tipo de cambio fijo o tipo de cambio fijo regulado (Aspe, 1993; Banco de México, 1994) y, desde finales de 1992 hasta finales de 1993, la política monetaria mexicana siguió precisamente esas prescripciones para proteger al peso de un déficit de cuenta corriente que aumentaba rápidamente.

vencido, más del triple de la norma internacional para instituciones bancarias saludables, aun medido con las normas contables de México, mucho más indulgentes. Hacia el otoño de 1994, el gobierno también se vio obligado a rescatar dos bancos. Los bancos mexicanos habían adquirido una fuerte deuda en dólares para aprovechar el diferencial de las tasas de interés entre los préstamos denominados en dólares y los denominados en pesos. Así, toda devaluación significativa amenazaba con llevar los bancos a la bancarrota.²² En cuarto lugar, sería extremadamente imprudente devaluar la moneda mexicana sin un programa de estabilización que acompañara la devaluación e incluyera aumentos significativos de las tasas de interés internas. No obstante, se consideraba que el aumento de las tasas de interés era económica y políticamente peligroso, por lo que el peligro económico se centró una vez más en los bancos mexicanos. Debido a la ya precaria salud de la economía mexicana, un rápido aumento de las tasas de interés que produjera su empeoramiento y una mayor cartera vencida amenazaba con desatar una verdadera crisis en el sistema financiero mexicano. Así, el riesgo político del aumento de las tasas de interés y la recesión se centraba una vez más en los votantes urbanos indecisos.

En un esfuerzo por asegurarse el apoyo de los votantes urbanos clave durante la campaña, Ernesto Zedillo prometió repetidamente a los mexicanos que su administración vigilaría que hubiese un crecimiento económico continuo y se lograra el "bienestar de la familia", y advirtió que el país sufriría una catástrofe económica si sus oponentes ganaban las elecciones. Aunque sus promesas fueron suficientes para obtener los votos urbanos indecisos el día de las elecciones, el apoyo de esos actores al gobierno era muy tenue. Esos votantes se mostraban muy escépticos respecto al gobierno y sus promesas, y, por ello, parecía evidente que estaban dispuestos a desertar en favor de la oposición si no se les cumplía. En consecuencia, a los miembros del equipo de Zedillo les preocupaba el hecho de que un esfuerzo de estabilización repentino posterior a las elecciones pudiera convencer a esos votantes de que habían sido intencionalmente engañados por la campaña del presidente electo. Temían que el consecuente resentimiento contra el gobierno priísta pudiera alimentar las protestas públicas por fraude electoral hechas, hasta entonces con muy poco éxito, por uno de los candidatos

²² Respecto a la mayoría de los préstamos denominados en dólares contraídos por los bancos mexicanos, véase Partnoy, 1997, cap. 8.

presidenciales perdedores, Cuauhtémoc Cárdenas; y el resultado podría ser la ingobernabilidad.²³

El equipo de Zedillo también esperaba aprovechar el éxito electoral de su candidato para fortalecer su posición en el seno del partido. Su objetivo era posibilitar que Zedillo formara un equipo de gobierno compuesto por allegados, antes que por secretarios de Estado impuestos por la vieja guardia (como ocurrió durante la campaña) o por Salinas. No obstante, la continuación de las agudas divisiones en el seno del partido gobernante, acentuadas por el asesinato del secretario general del PRI a finales de septiembre, implicaba que no sería una tarea fácil; y con toda seguridad sería mucho más difícil si las políticas económicas reformistas que Zedillo apoyaba (y que la vieja guardia rechazaba) dejaban repentinamente de generar crecimiento económico y, con él, la promesa de mejores niveles de vida en el futuro cercano. Por lo tanto, el equipo de Zedillo se opuso categóricamente a todo ajuste recesivo que pudiera minar la posición del presidente electo entre los sectores urbanos o la vieja guardia. Consecuentemente, el gobierno mexicano optó por tirar los dados una vez más: sostener un poco más una estrategia económica riesgosa para asegurar la perpetuación del gobierno del PRI. Esta estrategia, que se hizo necesaria por la falta de cohesión en el seno de la coalición política del gobierno en un ambiente político incierto, fracasó estrepitosamente a finales de diciembre con la devaluación del peso mexicano y el consecuente hundimiento de la economía mexicana.

El caso de Argentina

La coalición electoral que apoyaba al presidente Carlos Menem y a su partido, el Justicialista, durante 1994 y 1995 resulta sorprendentemente similar a la que apoyó al presidente Salinas y al PRI en México, aunque en realidad difieren en gran medida. Ambas coaliciones fueron

²³ La preocupación del equipo de Zedillo por evitar la recesión durante el periodo de transición puede percibirse en sus persistentes promesas públicas de crecimiento, en los rumores de graves desacuerdos entre los partidarios de Zedillo y los de Pedro Aspe y Miguel Mancera (secretario de Hacienda y director del Banco de México, respectivamente, y proponentes de una política monetaria estricta para proteger el régimen de tipo de cambio fijo regulado) sobre la estrategia económica durante las semanas posteriores a las elecciones y en los comentarios de uno de los miembros del equipo económico de Zedillo, Guillermo Ortiz, quien daba a entender que, con el propósito de fomentar el crecimiento, podría incluso ser aceptable un poco más de flexibilidad en la política del tipo de cambio.

construidas sobre viejos pilares populistas y estaban compuestas por votantes preocupados por mejorar sus niveles de vida mediante la estabilidad de los precios y el aumento de sus ingresos. El proceso que permitió a Menem expandir el alcance de su coalición electoral tampoco fue diferente al caso de Salinas: atrajo gradualmente a los votantes indecisos como consecuencia directa de su capacidad para reducir la inflación (de más de 3 000% en 1989 a sólo 4.3% en 1994) y restaurar el crecimiento económico. Y su coalición electoral fue un reflejo de la de Salinas en el sentido de que incorporó individuos con una multiplicidad de intereses de segundo orden encontrados en materia de política económica que generaron una tendencia a la inestabilidad de la coalición en tiempos económicos difíciles. Con todo, la estabilidad de la coalición electoral de Menem tuvo dos ventajas importantes sobre la de la coalición de Salinas: la profunda cicatriz hiperinflacionaria que llevaba la población argentina y un ambiente electoral relativamente seguro.

Aunque la cohesión de la coalición electoral de Menem se vio afectada a medida que los temores de los votantes a la inflación comenzaron a desvanecerse durante 1993 y 1994, las demandas fundamentales de menor desempleo y mejores salarios hicieron persistir el traumático recuerdo del pasado hiperinflacionario de Argentina. Sólo habían pasado cinco años después de que el aumento de los precios de 3 600% en un solo año (el año anterior a la toma de posesión de Menem) había puesto la economía argentina de rodillas, y sólo tres de que hubiese desaparecido la hiperinflación. La experiencia de tener que vivir con aumentos de precios cada hora, con salarios cuyo poder de compra se desvanecía en unas horas y otras manifestaciones de caos económico había transformado radicalmente las preferencias de los argentinos. A pesar de los diferentes grupos con intereses económicos distintos, como los trabajadores, los profesionistas, los ejecutivos de categorías menores y los empresarios, los argentinos mantuvieron una fuerte preferencia por aquel gobierno que pudiera lograr y mantener la estabilidad de precios. Una encuesta llevada a cabo en octubre de 1994 puso de manifiesto esa continua preocupación por la inflación. Cuando se preguntó cuáles eran los principales problemas que enfrentaría el próximo presidente de Argentina, cinco de cada diez argentinos mencionaron la necesidad de mantener la estabilidad fiscal y monetaria.²⁴

²⁴ Encuesta hecha por el Centro de Estudios de Opinión Pública (CEOP) en las principales zonas urbanas de Argentina. Citada en LAM, noviembre de 1994.

De ese modo, el recuerdo de los votantes de las recientes y extremadamente costosas consecuencias de la hiperinflación proporcionó al gobierno de Menem un poderoso recurso para proteger el tipo de cambio fijo de Argentina. En la medida en que las cambiantes condiciones económicas internacionales de 1994 comenzaron a generar presiones para hacer un ajuste económico, el gobierno de Menem aprovechó el temor latente de los votantes a la inflación para reforzar los cimientos antiinflacionarios de su coalición electoral y, de ese modo, reducir el riesgo político asociado con la ejecución de un paquete de medidas de austeridad a sólo unos cuantos meses de las elecciones presidenciales.

La estabilidad de la coalición electoral de Menem también tuvo el beneficio de un ambiente electoral relativamente seguro. Mientras que en 1994 México se encontraba en proceso de abrir gradualmente su sistema autoritario a prácticas más democráticas, el sistema político argentino había sido democrático durante más de diez años, por lo que las incertidumbres asociadas con el resultado de unas elecciones libres y limpias eran más familiares en Argentina que en México. Los políticos que poblaban el gobierno de Menem tenían un mejor sentido de cómo operar eficazmente en un contexto democrático que los políticos mexicanos, y más confianza en que podían hacerlo con éxito. La incertidumbre era una parte aceptada del sistema político argentino, más que algo nuevo y potencialmente amenazador.

El trauma hiperinflacionario de la población argentina y la certidumbre relativa del ambiente electoral del país redujeron marcadamente el riesgo político asociado al establecimiento de austeridad económica sólo unos meses antes de las elecciones presidenciales, pero no lo eliminaron. Más aún, durante 1994 no era evidente que la estabilidad de los precios continuara dominando las preferencias políticas de los votantes argentinos. Por el contrario, el gobierno enfrentaba crecientes demandas populares de aumento al ingreso de los argentinos. Consecuentemente, una política que sólo estuviese enfocada en la protección de la estabilidad de precios no era vista como una vía garantizada para mantener la cohesión de la coalición electoral del gobierno. Así, no resulta sorprendente ni diferente de lo hecho por la administración de Salinas el que el gobierno de Menem intentara evadir las consecuencias recesivas del ajuste de la economía nacional a las crecientes tasas de interés internacionales y cambiar las percepciones de los inversionistas durante 1994. No fue hasta noviembre de 1994 que el gobierno de Menem decidió invertir rápida y espectacularmente su rumbo.

Cuando las tasas de interés internacionales iniciaron su marcha gradual a la alza a principios de 1994, el gobierno de Menem descubrió que su capacidad para responder a esa inestabilidad económica emergente era restringida. La caída de la tasa de inflación anual de tres dígitos en 1991 a un solo dígito en 1993 había comenzado a reorientar las preferencias inmediatas de los votantes argentinos en materia de política económica: los sindicatos comenzaron a protestar en contra de los costos de la reforma económica, las empresas a pedir ayuda gubernamental y la clase media a demandar que se pusiera fin a la creciente corrupción gubernamental. Lo más perceptible fue que la puesta en práctica de las medidas de austeridad en varias provincias noroccidentales produjo violentas manifestaciones de protesta a finales de 1993. Debido a la gran importancia de los votantes de las provincias en la coalición de Menem y a la alarmante comprensión de que los votos que se creían garantizados podían estar en peligro ahora, el gobierno respondió a las demandas de los manifestantes. La administración de Menem no sólo despidió a un gobernador provincial, sino que realmente puso fin al proceso de ajuste fiscal en la región afectada mediante el envío de un paquete de ayuda económica y la promesa de que enviaría más.

La necesidad de asegurar los votos de los habitantes de las provincias y de obtener apoyo en todos los demás sectores de la sociedad tan rápidamente como fuese posible reflejaba la idea de una votación nacional para elegir una asamblea constituyente que considerara, entre otras reformas, permitir la reelección presidencial. Sin embargo, puesto que sólo un tercio del electorado argentino apoyaba la iniciativa de la reelección del presidente Menem, no existía ninguna seguridad de que éste y sus aliados (el Partido Radical de oposición había aceptado apoyar la reelección presidencial a cambio de otras reformas constitucionales) ganarían la mayoría de los escaños en la asamblea, por lo que la puesta en práctica de las medidas de austeridad antes de las elecciones del 10 de abril entrañaba un grave riesgo político, mientras que los costos económicos de demorar el ajuste parecían limitados, a causa de que el desequilibrio de la economía de Argentina se había mantenido incipiente, antes que mostrarse catastrófico, durante el primer trimestre de 1994. Así, el gobierno de Menem optó por posponer el ajuste.

Ahora bien, después de la cómoda victoria del gobierno en las elecciones, parecía que el ajuste económico ocuparía el centro del escenario de la política económica. El ministro de Economía, Domingo Cavallo, preocupado por el rápido crecimiento del déficit comercial de

Argentina y por los aumentos de las tasas de interés en los Estados Unidos, advirtió a los otros miembros del gabinete que la "bonanza" había llegado a su fin. El 12 de abril, el gobierno promulgó un decreto que cortaba la mayoría de los gastos gubernamentales con el propósito de proteger el equilibrio fiscal tras la disminución de los ingresos (debida en parte a una reducción de impuestos a finales de 1993).²⁵ Unos días más tarde, no obstante, el gobierno abandonó la promesa de ajuste que implicaba tal medida.

Una nueva evaluación de las necesidades políticas del gobierno hecha a mediados de abril produjo un cambio espectacular de política económica. Aunque la administración de Menem había ganado las elecciones de abril, un análisis más detallado de los resultados reveló graves problemas para ella. El Partido Justicialista sufrió grandes retrocesos en todo el noroeste: perdió en tres de las provincias noroccidentales y experimentó importantes retrocesos en otras dos (entre ellas la provincia natal de Menem); además, el continuo desasosiego en la región pronosticaba más pérdidas en el futuro si no se hacía algo para atenuar los costos del ajuste (LAWR, 29 de abril de 1994; EIU, 2º semestre, 1994, p. 11). Los votantes también habían castigado a la administración por la, al parecer, endémica corrupción gubernamental: sólo unas semanas antes de las elecciones estalló un escándalo que incluía sobornos y extorsión en el sistema de atención médica para los pensionados. Una nueva coalición de oposición, el Frente Grande, explotó ese escándalo en una campaña dominada por las críticas a la corrupción y a la desigual distribución de los costos y beneficios de la reforma económica, estrategia de campaña que produjo excelentes resultados: el Frente aumentó sus votos de sólo 2.5% en las elecciones legislativas de octubre de 1993 a 13.5% (y un sorprendente 37% en Buenos Aires) sólo seis meses después. Aunque es probable que los votantes se hayan sentido más libres de expresar su descontento durante las elecciones de abril —cuando no parecían estar en juego cuestiones de gran importancia— que durante unas elecciones presidenciales, el mensaje y el peligro para el gobierno de Menem eran inconfundibles: las preocupaciones por la corrupción y por una distribución justa de los costos del ajuste estaban debilitando claramente la cohesión de la coalición electoral de Menem.

La coalición del presidente también enfrentó una amenaza que se

²⁵ Cavallo declaró que el país debía esperar que la economía se expandiera únicamente 3.5% en 1994, inferior al 6% de 1993 (LAM, mayo de 1994, p. 34; LAWR, 19 de mayo de 1994).

estuvo preparando entre las filas del PJ durante el otoño austral. Un prominente miembro del partido con una reputación de honestidad e integridad, así como de administrador económico eficaz, lanzó una campaña para desafiar a Menem por la nominación del partido como candidato a la presidencia. El llamamiento de José Octavio Bordón a elecciones primarias abiertas del partido obligó a Menem a distraer recursos para apuntalar su apoyo dentro del partido. Ese desafío interno del partido también sirvió como un recordatorio oportuno de que el PJ no estaba compuesto de autómatas que ciegamente seguían al presidente. Muchos en el partido estaban cada vez más preocupados por los costos políticos de la reforma económica para sus grupos de electores tradicionales. En la residencia del ejecutivo, la situación generó la preocupación de que la asamblea constituyente pudiera introducir cambios a las reformas que Menem y los líderes del Partido Radical habían acordado a finales de 1993 —a Menem le preocupaba en particular que los representantes de las provincias pudieran introducir un plan para incrementar el porcentaje de las asignaciones fiscales federales destinadas a las provincias y, de ese modo, minar los esfuerzos para mantener en equilibrio el presupuesto federal— (LAM, julio de 1994, p. 3). La capacidad de Menem para mantener el control de sus tropas durante las deliberaciones de la asamblea, tarea ya difícil en sí misma, disminuiría inevitablemente más en un ambiente recesivo, por lo que posponer los esfuerzos de ajuste económico pareció prudente.

A partir del 22 de abril, los actos y declaraciones, tanto del presidente Menem como de Cavallo, el ministro de Economía, demostraron la decisión del gobierno de invertir el curso de su política económica. Ese día, Cavallo anunció que era posible que la economía creciera entre 6% y 7% anual durante varios años más (había desaparecido la estimación de 3.5% anunciada apenas unos días antes). Asimismo, desestimó toda amenaza a la economía proveniente de la reducción de la afluencia de capital extranjero por el alza de las tasas de interés estadounidenses, y comenzó a argumentar que el déficit comercial era un signo de fortaleza, antes que de debilidad, de la economía (LAWR, 5 y 19 de mayo de 1994). En un discurso ante el Congreso el 1 de mayo, el presidente apoyó esas declaraciones con una propuesta para invertir 7 000 millones de dólares durante tres años con el fin de combatir la pobreza. En palabras del gobernador de la provincia de Buenos Aires, el partido decidió que “debe emprender acciones para aumentar las oportunidades de trabajo, elevar la producción y

estimular el crecimiento", en especial en las provincias.²⁶ Aunque el gobierno de Menem no propuso un aumento sustancial del gasto gubernamental para alcanzar esos objetivos (en lugar de ello, planeaba desviar fondos destinados a otros propósitos), ahora quedaba descartada la reducción del gasto anunciada el 12 de abril (citado en LARR, 2 de junio de 1994).

Los acontecimientos ocurridos a lo largo del invierno argentino reforzaron la decisión de abandonar el ajuste económico. Una encuesta llevada a cabo en junio mostró la caída tanto de la popularidad personal de Menem como del optimismo público respecto a la economía. Las cifras de Menem pasaron de 61% de aprobación obtenido en diciembre, a sólo 37% en junio, mientras que las expectativas del público respecto a un mejoramiento de la situación económica descendieron de 43% a 28% (LAM, agosto de 1994). Como un reflejo más de la caída de popularidad del gobierno, el 6 de julio 60 000 argentinos salieron a protestar por el alto desempleo y la austeridad fiscal. Y la publicación a finales de julio de las cifras de desempleo correspondientes a mayo alimentó aún más el descontento. Por primera vez en su historia, la tasa de desempleo de Argentina registró dos dígitos (10.8%). En respuesta, los sindicatos llamaron a una huelga general para el 2 de agosto. Aunque la huelga sólo tuvo un éxito parcial en Buenos Aires, la participación fue alta en las provincias más industrializadas del país (Córdoba y Rosario). Inmediatamente después del éxito a medias de esa huelga urbana de un día, hubo una muy exitosa huelga de 10 días de los granjeros, que exigían la ayuda del gobierno para reprogramar sus deudas, créditos asequibles y acciones para bloquear la competencia extranjera desleal. A principios de septiembre, los industriales argentinos se unieron al creciente coro de voces críticas. Aunque en lo general se mostraba defensora de las políticas económicas del gobierno, la primera Conferencia Industrial Argentina hizo declaraciones públicas para criticar la política comercial del gobierno y el costo del crédito (LARR, 15 de septiembre de 1994).

Así, debido a que las presiones políticas continuaron demorando el ajuste, la inestabilidad de la economía argentina se acentuó. Las cifras económicas publicadas en julio no sólo revelaron la tasa de desempleo de dos dígitos, sino también la tasa de inflación más alta del año, un déficit de cuenta corriente que aumentaba a un ritmo desenfrenado (el déficit del primer semestre fue 127% más alto que durante

²⁶ Gobernador Eduardo Duhalde, citado en LARR, 2 de junio de 1994.

el mismo periodo de 1993) y la disminución de la producción industrial.²⁷ Al mismo tiempo, las crecientes tasas de interés internacionales (al aumento de un cuarto de punto porcentual fraguado por la Reserva Federal de los Estados Unidos en febrero y marzo siguió un aumento de medio punto porcentual en mayo) y el repentino éxito del Plan Real en Brasil debilitaron la afluencia de capital extranjero hacia Argentina (en total, la afluencia disminuyó 36% en 1994). Conforme con el sistema de junta monetaria de Argentina —en el que cada peso en circulación debe estar respaldado por un dólar en las reservas del banco central—, la reducción de la afluencia de capital automáticamente restringió la oferta monetaria interna, aumentó las tasas de interés internas e impidió el crecimiento económico. Lo más grave, sin embargo, fue un agudo descenso del superávit presupuestario, por lo que al gobierno le fue muy difícil financiar su déficit fiscal (la demanda era muy limitada en el mercado interno, mientras que el creciente costo del endeudamiento internacional hacía indeseable esa opción):²⁸ las reducciones de impuestos anunciadas a finales de 1993 y la caída imprevista de los ingresos provenientes de los impuestos a las ventas redujeron los ingresos del gobierno a mediados de 1994. Por otra parte, el gobierno se sintió forzado a aumentar su transferencia de fondos a las provincias (en 8% durante los primeros nueve meses de 1994) y se vio obligado, por una decisión de la Corte, a aumentar sustancialmente sus pagos de pensiones a los retirados. Así, un cómodo superávit primario de 1 700 millones de dólares durante la primera mitad del año se evaporó virtualmente durante el tercer trimestre y, por lo tanto, no alcanzó para cubrir las obligaciones de la deuda del gobierno.

La promulgación el 24 de agosto, de la nueva Constitución, que permitía la reelección presidencial, pareció reducir las restricciones políticas para buscar la estabilización; asimismo, un incremento de más de medio punto porcentual de las tasas de interés de los Estados Unidos

²⁷ Los precios aumentaron cerca de 1% en julio, el déficit comercial de los primeros cuatro meses de 1994 fue 400% superior al mismo periodo en 1993 y la producción industrial cayó 1.4% en junio (LAM, julio de 1994).

²⁸ El gobierno abandonó una subasta de bonos de la Tesorería en agosto, cuando los inversionistas ofrecieron precios muy por debajo de las expectativas del gobierno (EIU, tercer trimestre, 1994, p. 20). Las continuas dificultades del gobierno para colocar sus bonos en el mercado interno se detallan en una serie de artículos de finales de agosto a finales de octubre de 1994 en *La Nación*. Véase, en particular, "Colocan letras por US\$ 27 millones", 23 de agosto de 1994, y "Pugna la City por letras más altas", 22 de septiembre de 1994. Debido al aumento de las tasas de interés internacionales, el gobierno argentino también se retiró del mercado de valores internacionales durante el segundo trimestre de 1994 y sólo participó en él muy tibiamente durante el tercer trimestre (véase *República Argentina*, 1995, p. 113).

en ese mismo mes de agosto aumentó las presiones económicas para actuar.²⁹ A principios de septiembre, el gobierno lo intentó nuevamente: anunció una serie de reducciones del gasto y aumentos de los ingresos destinados a eliminar el déficit presupuestal para finales del año. El plan exigía que todos los ministerios del gobierno redujeran el gasto en 10% y suspendieran las contrataciones durante el resto del año fiscal, y obligaba a las provincias a poner en práctica medidas de austeridad. En lo concerniente a los ingresos, exigía la continuación de una ofensiva recientemente iniciada en contra de los evasores de impuestos; sin embargo, la campaña contra la evasión de impuestos enfrentó una fuerte oposición en las provincias, pues cientos de empresas cerraron como consecuencia de ella. Además, los gobiernos de las provincias y sus empleados se irritaron también por las tácticas coercitivas empleadas por el gobierno federal para alentar la privatización de las empresas propiedad de los gobiernos provinciales que perdían dinero. En vista de que las protestas se extendían, el gobierno retrocedió una vez más: suspendió el programa contra la evasión de impuestos y redujo sus presiones para introducir las reformas económicas en las provincias. Con las elecciones presidenciales a sólo ocho meses de distancia y la popularidad del presidente en decadencia (a principios de septiembre, sólo 36% del electorado decía que votaría por la reelección de Menem), parece que el gobierno llegó a la conclusión de que no podía correr el riesgo de alienar la maquinaria partidista de las provincias y los votos que podían aportarle en las elecciones de mayo de 1995.

No obstante, la estrategia económica para mantener la cohesión de la coalición en las provincias amenazaba en última instancia la cohesión de la coalición electoral de Menem en su conjunto, pues ponía en riesgo la estabilidad económica misma sobre la que estaba construida. Si la estrategia económica de Menem amenazaba la estabilidad de precios, tan valorada por la mayoría de los argentinos, el apoyo de éstos a Menem podía evaporarse para el día de las elecciones. En consecuencia, junto con sus potenciales beneficios políticos, la demora del ajuste representaba claros riesgos electorales.

En un esfuerzo por recorrer con éxito esa cuerda floja política, el gobierno trató de hacer "girar" la percepción que el público tenía sobre su gestión económica. Además de la ahora común insistencia de que el

²⁹ La nueva Constitución también estipulaba la elección directa del presidente y creaba una segunda vuelta para las elecciones presidenciales si ningún candidato obtenía 45% de los votos o 40% con una ventaja de 10% sobre su contendiente más cercano; sin embargo, esos cambios dejaron intactas las reglas democráticas esenciales del juego político en Argentina.

déficit comercial era un acontecimiento favorable para la economía, Cavallo, el ministro de Economía, comenzó a argumentar que un déficit presupuestario de corto plazo no era una amenaza para la estabilidad económica; lo que importaba eran las cifras del presupuesto para todo el año, y éstas, insistía, resultarían equilibradas. A finales de septiembre, el gobierno también anunció su decisión de renunciar a las dos últimas entregas de un préstamo del FMI. El objetivo del gobierno era evitar la vergüenza, y los costos políticos asociados, de tener que reconocer públicamente su incapacidad para cumplir con los objetivos fiscales contenidos en el acuerdo ahora suspendido. Sin embargo, su justificación pública fue muy diferente: Cavallo insistió en que el gobierno adoptaba esa medida para lograr una “mayor libertad en sus decisiones económicas”, puesto que ahora podía obtener crédito en los mercados privados —declaración de dudosa veracidad, dadas las dificultades financieras del gobierno durante los seis meses anteriores— (LARR, 20 de octubre de 1994, pp. 4-5).

Esa estrategia —evitar el ajuste mediante una serie de maniobras de política económica *ad hoc* diseñadas para mantener el apoyo de las provincias y apoyarse en una campaña de relaciones públicas con el propósito de calmar los temores populares respecto a lo prudente de ese enfoque— no podía sostenerse eternamente. Tarde o temprano, las consecuencias económicas de la demora del ajuste harían surgir dudas respecto a la capacidad de Menem para mantener la estabilidad económica; y los acontecimientos de octubre garantizaban que las dudas surgirían más temprano que tarde. A principios de ese mes, un informe filtrado del FMI en el que se criticaba el manejo de la política fiscal del gobierno de Menem ocupó los encabezados de todos los periódicos de Buenos Aires y, más tarde, ese mismo mes, la agencia de estadística del gobierno hizo pública la caída del superávit fiscal del gobierno durante el tercer trimestre. Esas dos revelaciones hicieron reventar el globo de las relaciones públicas del gobierno y lo convencieron de cambiar el curso de su política económica.

El 1 de noviembre, la administración de Menem envió al Congreso de Argentina un proyecto de ley para revisar los presupuestos de 1994 y 1995. Cuando el Congreso se mostró reacio a aceptarlo, en gran medida por una estipulación que otorgaba al ejecutivo durante cuatro años la facultad para reorganizar las dependencias gubernamentales y privatizar las empresas públicas sin la aprobación del Congreso,³⁰ el

³⁰ El contenido del proyecto de ley de reforma del presupuesto se encuentra en De Simone, 1994.

poder ejecutivo explotó esa oposición para jugar con la sensibilidad antiinflacionaria de la población argentina. Cavallo clamó contra la reticencia del Congreso, insistiendo en que provocaría la renovación de la inflación y que lo obligaría a imponer por decreto un "ajuste salvaje" de la economía. Por su parte, el presidente Menem insistía en que vetaría cualquier "aumento excesivo del gasto gubernamental".³¹ En resumen, el equipo Menem-Cavallo explotó astutamente la nada sorprendente oposición de la legislatura a un intento del ejecutivo de hacerse del poder con el fin de reforzar los temores de los argentinos a la inflación, para presentarse a sí mismos como los caballeros blancos que protegían la estabilidad de precios de los legisladores irresponsables y, de ese modo, restablecer su liderazgo indisputado sobre la coalición antiinflacionaria. Al mismo tiempo, no obstante, el gobierno esperaba limitar el efecto negativo que tendría su cambio de estrategia sobre el apoyo que en última instancia necesitaba de los políticos partidistas para garantizar el voto provincial. Todavía el 15 de noviembre, los funcionarios del gobierno seguían insistiendo en que estaban dispuestos a esperar que el Congreso actuara, antes que legislar por decreto.

No obstante, la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos el 16 de noviembre en el sentido de aumentar las tasas de interés en otros tres cuartos de punto porcentual, mucho más de lo que se había previsto, convenció al gobierno de actuar con decisión para proteger el tipo de cambio fijo de Argentina en contra del efecto inevitablemente negativo que ese aumento habría tenido en la afluencia de capital extranjero. Al día siguiente, el presidente Menem promulgó un decreto que ponía en práctica el programa de austeridad que había estado evitando desde marzo. El decreto congeló todo el gasto discrecional del gobierno durante el resto del año con el propósito de eliminar en su totalidad el déficit de 1 300 millones de dólares en sólo 45 días. Además, el gobierno anunció que el programa de austeridad continuaría hasta bien entrado el año 1995 (República Argentina, 1996; UBA, núm. 176, 14 al 20 de noviembre de 1994).

Un mes más tarde, la economía argentina fue azotada por el "efecto tequila", la onda de choque que sacudió los mercados financieros internacionales durante el periodo que siguió a la devaluación de finales de diciembre del peso mexicano; y, puesto que se desplomó la confian-

³¹ Ambos funcionarios fueron citados en *El Cronista Comercial*; Cavallo, en las ediciones del 15 y el 16 de noviembre de 1994, y Menem, en la del 17 de noviembre.

za de los inversionistas en los mercados emergentes latinoamericanos, durante los tres primeros meses de 1995 salieron de Argentina 4 000 millones de dólares, cuatro veces más que las salidas durante los primeros once meses de 1994, y 25% de las reservas de divisas extranjeras de Argentina. La respuesta del gobierno de Menem consistió en profundizar marcadamente el programa de austeridad a finales de 1994: aplicó al gasto gubernamental otro recorte drástico de 1 000 millones de dólares, incluida una fuerte reducción de los salarios de los trabajadores federales, y permitió que las tasas de interés casi se duplicaran. La consecuencia fue que el crecimiento económico se desplomó de 6.2% en el último trimestre de 1994, a -4.6% y -3.7% en el segundo y tercer trimestres de 1995, respectivamente, y el desempleo pasó de 10.8% en mayo de 1994 a casi 19% un año más tarde, mientras que el sistema bancario se tambaleó al borde del colapso (República Argentina, 1995, p. 19; UBA, núm. 219, 30 de octubre al 5 de noviembre de 1995, núm. 226, 18 al 29 de diciembre de 1995). Sin embargo, esas drásticas medidas también ayudaron a recortar el déficit de cuenta corriente de Argentina, evitaron un resurgimiento de la inflación en la economía y, por lo mismo, protegieron el tipo de cambio fijo del peso argentino. La cohesión interna de una coalición construida sobre el temor latente a la inflación reapareció, pues la atmósfera de crisis, creada inicialmente por Menem y reforzada más tarde por el “efecto tequila”, renovó el fervor antiinflacionario entre los argentinos. Lo anterior, combinado con un ambiente político cuyo funcionamiento era relativamente estable, permitió que, después de varios inicios en falso durante 1994, Carlos Menem pusiera en práctica un programa económico restrictivo, esencial para proteger el valor del peso argentino. A pesar de que la economía de Argentina iba a toda velocidad hacia la recesión, Menem ganó con facilidad la reelección en mayo de 1995.

Conclusiones

Las experiencias de México y Argentina nos ofrecen algunas lecciones preliminares sobre los costos y los beneficios asociados a los regímenes de tipo de cambio fijo en los países en desarrollo de ingreso mediano, y sobre la posibilidad de sostenerlos. En el corto plazo, los regímenes de tipo de cambio fijo pueden aumentar espectacularmente la credibilidad en los esfuerzos antiinflacionarios de países con una reputación de administración monetaria poco estricta, lo cual puede provocar un

espectacular incremento de la afluencia de capital extranjero, en particular durante periodos de oferta de capital internacional abundante. Dicha afluencia, a su vez, puede ayudar a financiar la expansión económica. En el mediano plazo, no obstante, los costos de los tipos de cambio fijos en un ambiente financiero internacional dominado por un alto grado de movilidad del capital pueden ser enormes. Si el tipo de cambio fijo se utiliza como ancla para restringir los incrementos de los precios internos, como en los casos mexicano y argentino, su valor real llegará a sobrevaluarse, con lo que minará la competitividad de las exportaciones y generará un déficit de cuenta corriente y una gran dependencia de la afluencia de capital extranjero para financiar ese desequilibrio. Lo más importante es que los flujos no regulados de capital de inversión de corto plazo imponen severas restricciones en materia de política económica a los gobiernos que han adoptado un tipo de cambio fijo. Toda acción que el mercado considere amenazadora para la estabilidad macroeconómica se traducirá rápidamente en una veloz fuga de capitales. Y si esa fuga es lo suficientemente grande, amenazará el valor fijo de la moneda del país. Por lo tanto, para sostener el tipo de cambio fijo en el actual ambiente financiero internacional, los gobiernos deben disfrutar de una flexibilidad política suficiente que les permita soportar las consecuencias recesivas de la inflexibilidad macroeconómica cuando enfrentan tasas de interés internacionales a la alza, una caída repentina de la confianza de los inversionistas o cualquier otro suceso financiero internacional que reduzca la afluencia de capitales extranjeros o provoque una fuga de capitales.

Lo anterior plantea la cuestión sobre cuáles son las condiciones en las que es probable que los funcionarios de los gobiernos posean la flexibilidad política necesaria para sostener un tipo de cambio fijo y sobrevivir en el cargo. Los casos mexicano y argentino sugieren que ello sería mucho más fácil de lograr durante las secuelas de corto plazo de una crisis hiperinflacionaria, que durante las de mediano o largo plazo. El hecho de que el dolor causado por la hiperinflación sea generalizado, al igual que los beneficios derivados de su eliminación, hace que para quien logre vencer al dragón inflacionario sea relativamente fácil construir con toda rapidez una amplia base de apoyo político.³² Sin

³² Como vemos, estas pruebas empíricas refuerzan la argumentación de Dani Rodrik (1994). Aunque este autor se centra en la liberalización del comercio, sus argumentos aplican igualmente a los tipos de cambio fijos empleados para combatir la inflación. Rodrik argumenta que, inevitablemente, la redistribución de los recursos inherente a la liberalización del comercio

embargo, los dos casos examinados en este ensayo nos indican también que, en un marco democrático, con el tiempo resulta difícil preservar la cohesión de una coalición antiinflacionaria. El éxito en la batalla contra la inflación tiende a minar el consenso sobre política económica que hizo posible unir grupos tan diferentes de la sociedad en una sola coalición electoral. Cuando, en la lucha por mejorar sus niveles de vida, los miembros de la coalición comienzan a centrarse una vez más en sus ingresos, antes que en los precios, se desvanecerá su disposición a tolerar el lento crecimiento asociado al tipo de cambio sobrevaluado y a las recesiones periódicas provocadas por los movimientos en los mercados de capital internacionales. Así, el rompimiento del consenso en torno a la política antiinflacionaria aparentemente inevitable tenderá a desestabilizar los cimientos del apoyo social del gobierno y, de ese modo, a minar la flexibilidad política que es esencial para el mantenimiento exitoso de un tipo de cambio fijo.³³

A pesar de esa dinámica, la comparación de la política monetaria en Argentina y México durante 1994 nos indica que, en ciertas condiciones, es posible generar la flexibilidad política necesaria para sostener un tipo de cambio fijo cuando se presentan las fugas de capital. A finales de 1994, el gobierno de Menem pudo rehacer el consenso en torno a la política económica en el seno de su coalición electoral para proteger el tipo de cambio fijo del peso argentino. Su éxito fue consecuencia del temor a la inflación que aún había entre el electorado argentino a causa de su experiencia relativamente reciente y profundamente traumática con la hiperinflación. De hecho, el gobierno de Menem descubrió que el núcleo antiinflacionario de su coalición electoral realmente lo forzó a adoptar medidas destinadas a proteger el valor del peso argentino. Esta base de la flexibilidad política aumentó gracias a la certidumbre relativa del ambiente electoral que rodeó las elecciones presidenciales de mayo. Si bien la reforma constitucional había estipu-

(política monetaria restrictiva) lleva consigo altos costos políticos. Consecuentemente, sólo cuando los consumidores perciben que los costos de la inflación serán más altos que los costos de la redistribución inherentes a la apertura comercial (protección de un régimen de tipo de cambio fijo o de tipo de cambio fijo regulado), vendida al público como una herramienta para combatir la inflación, llegará a ser políticamente factible la liberalización comercial (el sistema de tipo de cambio fijo). Por ende, la liberalización comercial (los tipos de cambio fijos) es más común (son más comunes) en los escenarios de alta inflación.

³³ Las experiencias mexicana y argentina con la liberalización monetaria, consecuentemente, refuerzan la conclusión de Joan Nelson (1994) en el sentido de que el consenso en torno a la política económica detrás de la reforma económica es cada vez más difícil de sostener a medida que esta última pasa de la aplicación a la consolidación, debido al reducido círculo de individuos que se perciben a sí mismos como los beneficiarios de la reforma.

lado la elección directa del presidente y una segunda vuelta para las elecciones, los cambios hechos a las reglas que rigen las elecciones en Argentina fueron muy pocos. Los mecanismos que los partidos y los candidatos debían utilizar para obtener votos permanecieron sin cambios y la oposición estaba desorganizada.

En México, por el contrario, la situación fue muy diferente. Una mayor confianza popular en torno a la victoria final del gobierno sobre la inflación impidió que la administración de Salinas repitiera la estrategia de Menem para reconstruir el consenso sobre la política económica en el seno de su coalición electoral. Asimismo, la incertidumbre que rodeaba las elecciones presidenciales de agosto dificultó la flexibilidad política. Una serie de reformas electorales llevadas a cabo entre 1989 y 1994 había establecido límites a la capacidad del PRI para generar victorias electorales manipulando el conteo de los votos, mientras que la inestabilidad en el seno del partido gobernante y la debilidad del candidato generaron un mayor desasosiego durante la campaña. Así, insegura respecto a la capacidad del gobierno para ganar votos en esas condiciones, la administración de Salinas decidió hacer demasiado para conseguir apoyo electoral, antes que no hacer lo suficiente. Cuando perdió la flexibilidad política, también perdió la capacidad para proteger el tipo de cambio realmente fijo mientras los capitales huían de México durante 1994.

En resumen, los casos argentino y mexicano nos indican que, en presencia de capitales móviles, el mantenimiento de un tipo de cambio fijo se verá obstaculizado por un contexto político incierto (como el ambiente que rodea una transición a la democracia) y por la ausencia de un acontecimiento traumático que convenza a los votantes de que el dolor asociado con un revés económico necesario para preservar un tipo de cambio fijo es menor que el regreso a una época traumática anterior. Los casos estudiados también sugieren una probable incompatibilidad entre el mantenimiento de un tipo de cambio fijo en presencia de capital móvil y de prácticas democráticas a largo plazo. Lo anterior no significa que la liberalización financiera sea inherentemente incompatible con la democracia, sino, por el contrario, que la liberalización financiera *basada en un tipo de cambio fijo* parece ser incompatible con las prácticas democráticas, salvo en un conjunto específico de circunstancias políticas. Consecuentemente, bien harían los países democráticos en considerar profundamente su contexto político nacional antes de adoptar un régimen de tipo de cambio fijo.

Referencias bibliográficas

- Acción* (1993-1994), ciudad de México, varios ejemplares.
- Acosta Córdova, Carlos (1994), "Pedro Aspe rompe su esquema", *Proceso*, núm. 912, 24 de abril, pp. 6-7.
- Acuña, Carlos (1995), "Politics and Economics in the Argentina of the Nineties (Or, Why the Future No Longer is What it Used to be)", en William Smith, Carlos Acuña y Eduardo Gamarra (eds.), *Democracy, Markets, and Structural Reform in Latin America*, New Brunswick, NJ, Transaction Books.
- Alcocer V., Jorge (1995), "Recent Electoral Reforms in Mexico: Prospects for a Real Multiparty Democracy", en Riorden Roett (ed.), *The Challenge of Institutional Reform in Mexico*, Boulder, Lynne Rienner, pp. 57-76.
- Aspe, Pedro (1993), *Economic Transformation: The Mexican Way*, Cambridge, MIT Press.
- Balze, F. A. M. de la (1995), *Remaking the Argentine Economy*, Nueva York, Council on Foreign Relations.
- Banco de México (1995 y 1996), *Indicadores Económicos*, México, Banco de México, abril, diciembre y febrero.
- (1994-1995), *Informe Anual, 1993-1994*, México, Banco de México.
- Blackburn, K. y M. Christensen (1989), "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence", *Journal of Economic Literature*, vol. 27, marzo, pp. 1-45.
- Burki, Shahid Javed y Sebastian Edwards (1995), "August 1995: Latin America after Mexico: The Quickening Pace of Reform", Washington, D. C., The World Bank, Latin American and Caribbean Region, Technical Department.
- Calvo, Guillermo y Enrique Mendoza (1995), "Petty Crime and Cruel Punishment: Lessons from the Mexican Debacle", *American Economic Association Papers*, abril.
- Centeno, Miguel Ángel y Sylvia Maxfield (1992), "The Marriage of Finance and Order: Changes in the Mexican Political Elite", *Journal of Latin American Studies*, vol. 24, pp. 57-85.
- Chávez, Elías (1993), "Salinas designó candidato del PRI", *Proceso*, núm. 892, 6 de diciembre, pp. 11-13.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1995), *Boletín estadístico de Banca Múltiple*, México, D. F., Comisión Nacional Bancaria y de Valores, diciembre.
- Cornelius, Wayne, Ann I. Craig y Jonathan Fox (eds.), *Transforming the State-Society Relations in Mexico: The National Solidarity Strategy*, Center for U.S.-Mexican Studies, San Diego, University of California.
- Craig, Ann I. y Wayne Cornelius (1995), "Houses Divided: Parties and Political Reform in Mexico", en Scott Mainwaring y Timothy Scully (eds.), *Building Democratic Institutions: Party Systems in Latin America*, Stanford, Stanford University Press, pp. 249-297.

- Dornbusch, Rudiger (1995), "Progress Report on Argentina", en Rudiger Dornbusch y Sebastian Edwards (eds.), *Reform, Recovery, and Growth: Latin America and the Middle East*, Chicago, University of Chicago Press, pp. 223-237.
- Dornbusch, Rudiger, Ilan Goldfajn y Rodrigo Valdés (1995), "Currency Crises and Collapses", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 2.
- Dornbusch, Rudiger y Alejandro Werner (1994), "Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1, agosto.
- Dresser, Denise (1991), *Neopopulist Solutions to Neoliberal Problems: Mexico's National Solidarity Program*, Current Issues Brief, núm. 3, San Diego, Center for U.S.-Mexican Studies, University of California.
- Economist Intelligence Unit (EIU) (1993-1995), *Country Report: Argentina*, varios ejemplares.
- (1992-1995), *Country Report: México*, varios ejemplares.
- Edwards, Sebastian y Moisés Naím (1997), *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging Market Crisis*, Washington, D.C., Carnegie Endowment for International Peace.
- El Cronista Comercial* (1994), tal y como se encuentra resumida por la Secretaría de Ciencia y Tecnología de la Nación. Tomado del sistema *gopher* de internet.
- Este País* (1994), varios ejemplares.
- Fanelli, José María y José Luis Machinea (1995), "Capital Movements in Argentina", en Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Boulder, Lynne Rienner, pp. 145-188.
- Fondo Monetario Internacional (1995), *World Economic Outlook*, Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo.
- (1993-1996), *International Financial Statistics*, Washington, Fondo Monetario Internacional, varios números.
- Gibson, Edward (1997), "The Populist Road to Market Reform: Policy and Electoral Coalitions in Mexico and Argentina", *World Politics*, vol. 49, núm. 3, abril, pp. 339-370.
- Gil-Díaz, Francisco y Agustín Carstens (1996a), "Some Hypotheses Related to the Mexican 1994-95 Crisis", Banco de México, Documento de trabajo núm. 9601, México, D. F.
- (1996b), "One Year of Solitude: Some Pilgrim Tales about Mexico's 1994-1995 Crisis", *American Economic Association Papers*, abril.
- Griffith-Jones, Stephany y Barbara Stallings (1995), "New Global Financial Trends: Implications for Development", en Barbara Stallings (ed.), *Global Change, Regional Response: The New International Context of Development*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Gurría, José Ángel (1995), "Capital Flows: The Mexican Case", en Ricardo

- Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Boulder, Lynne Rienner.
- Haggard, Stephan y Stephen B. Webb (1994), "Introduction", en Stephan Haggard y Stephen B. Webb (eds.), *Voting for Reform: Democracy, Political Liberalization, and Economic Adjustment*, Nueva York, Oxford University Press, pp. 1-36.
- Haggard, Stephan y Sylvia Maxfield (1996), "The Political Economy of Financial Internationalization in the Developing World", en Robert O. Keohane y Helen Milner (eds.), *Internationalization and Domestic Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, pp. 209-236.
- Hale, David (1995), "Lessons from the Mexican Peso Crisis of 1995 for the Post Cold War International Order", *The World Bank Report on Mexico*, febrero.
- Heath, Jonathan (1995), "The Devaluation of the Mexican Peso: Economic Policy and Institutions", Washington, D. C., Center for Strategic and International Affairs, junio.
- Helleiner, Eric (1994), *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Cornell University Press.
- Jones, Mark P. (1995), "Evaluating Argentina's Presidential Democracy: 1983-1995", ponencia presentada en el XIX Congreso Internacional de la Asociación de Estudios Latinoamericanos, Washington, D. C., septiembre.
- Krasner, Stephen (1985), *Structural Conflict: The Third World Against Global Liberalism*, Berkeley y Los Ángeles, University of California Press.
- Krugman, Paul (1995), "Dutch Tulips and Emerging Markets", *Foreign Affairs*, vol. 74, núm. 4, julio, pp. 28-44.
- La Nación (1994), Argentina, varios números.
- Latin America Monitor (LAM) (1993-1995), *Southern Cone Report*, varios números.
- (1993-1995), *Mexico Report*, varios ejemplares.
- Latin American Regional Reports (LARR) (1993-1995), *Southern Cone*, varios números.
- (1993-1995), *Mexico and Nafta Report*, varios ejemplares.
- Latin American Weekly Report (LAWR) (1994), varios ejemplares.
- Manzetti, Luigi (1993), *Institutions, Parties, and Coalitions in Argentine Politics*, Pittsburgh, University of Pittsburgh Press.
- (1995), "Argentina: Market Reforms and Old-Style Politics", *North-South Focus*, vol. 4, núm. 3.
- McGuire, James W. (1995), "Political Parties and Democracy in Argentina", en Scott Mainwaring y Timothy R. Scully (eds.), *Building Democratic Institutions: Party Systems in Latin America*, Stanford, Stanford University Press, pp. 200-246.
- Meltzer, A. H. y D. McLeod (1993), "The Costs and Benefits of Fixed Dollar Exchange Rates in Latin America", *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Dallas), núm. 1, pp. 31-44.

- Nelson, Joan (1994), "How Market Reforms and Democratic Consolidation Affect Each Other", en Joan Nelson (ed.), *Intricate Links: Democratization and Market Reforms in Latin America and Eastern Europe*, New Brunswick, Transaction Publishers.
- Oppenheimer, Andrés (1996), *Bordering on Chaos*, Nueva York, Little Brown.
- Partnoy, Frank (1997), *F.I.A.S.C.O.*, Nueva York, W. W. Norton & Company.
- Proceso* (1995), México, varios números.
- Prud'homme, Jean-François (1996), "La negociación de las reglas del juego: tres reformas electorales (1988-1994)", *Política y Gobierno*, vol. 3, núm. 1, primer semestre, pp. 93-126.
- Ramírez de la O, Rogelio (1995), "The Evolving Budget for 1995: An Uncertain Outlook for Inflation", *Ecanal Special Report on Mexico*, núm. 1, abril, ciudad de México, México, Ecanal.
- Reforma* (1995), México, varios números.
- Remmer, Karen (1991), "The Political Impact of Economic Crisis in Latin America in the 1980s", *American Political Science Review*, vol. 85, núm. 3, septiembre, pp. 777-797.
- República Argentina, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Programación Económica (1995), *Economic Report for 1994*, Buenos Aires, Argentina.
- (1996), *Preview Economic Report for 1995*, Buenos Aires, Argentina.
- Rodrik, Dani (1994), "The Rush to Free Trade in the Developing World: Why so Late? Why Now? Will it Last?", en Stephan Haggard y Stephen B. Webb (eds.), *Voting for Reform: Democracy, Political Liberalization, and Economic Adjustment*, Nueva York, Oxford University Press, pp. 61-88.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andrés Velasco (1995), "The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned?" National Bureau of Economic Research, Cambridge, junio.
- Simone, Eduardo de, "Incluyen la reforma estatal en el proyecto provincial", *La Nación*, 30 de octubre de 1994.
- Smith, William C. (1991), "State, Market, and Neoliberalism in Post Transition Argentina: The Menem Experiment", *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, vol. 33, núm. 4, invierno, pp. 45-82.
- Starr, Pamela K. (1997), "Government Coalitions and the Viability of Currency Boards: Argentina under the Cavallo Plan", *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, vol. 39, núm. 2, verano, pp. 83-133.
- Universidad de Buenos Aires (UBA) (1993-1995), "Microsemanarios", <http://www-informatik.uni-muenchen.de/rec/argentina>.