

# EL RIESGO DE UNA NUEVA CRISIS DE INSOLVENCIA MEXICANA Y LAS POSIBLES ALTERNATIVAS

**Mario J. Zepeda Martínez**

*Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM*

## I. Elementos para un Diagnóstico

**1.** El desplome –que no flotación– del peso mexicano frente al dólar, ha puesto en evidencia, a la luz de todos los ojos y criterios, que la economía mexicana ingresó en una nueva crisis económica.

2. Los graves elementos que van aflorando hasta el momento, como características de la nueva crisis, permiten afirmar que la economía mexicana está situada, o muy cerca de, una situación de insolvencia, definida ésta en el sentido más clásico del concepto, como la incapacidad de un deudor de hacer frente en el corto plazo, a los vencimientos y otros pagos de las deudas acumuladas. Pero la situación de insolvencia se perfila con más claridad si se define como la situación en la que una economía deudora no puede simultáneamente crecer a las tasas mínimas necesarias (por ejemplo para satisfacer las nuevas necesidades anuales de empleo) y cubrir sus compromisos de deuda externa. Durante los tres últimos años (1992-1994) México pudo pagar sus compromisos de deuda externa, mas no pudo crecer a las tasas mínimas necesarias. Hoy la situación parece más difícil aún.

3. Esta caracterización de la crisis mexicana actual es diferente a la explicación que de la situación propone al público el gobierno, más bien concentrada en

la tesis de que la economía enfrenta principalmente una crisis de excesivo déficit en la cuenta corriente. Como se intenta demostrar en las siguientes líneas, la crisis de insolvencia incluye a una crisis de excesivo déficit en cuenta corriente, pero la desborda, haciendo mucho más grave la situación. El problema es que no sólo se subestimó el riesgo de un excesivo déficit en la cuenta corriente, sino también –y ello es tan o más importante– se subestimaron los riesgos de una excesiva dependencia de la inversión extranjera. Pero esto último no se reconoce.

4. El problema de la insolvencia está planteado por el hecho básico de que el gobierno mexicano no cuenta en este momento, ni con mucho, con los recursos necesarios en divisas para, simultáneamente, o por separado:

a) afrontar la conversión a moneda extranjera de los vencimientos de corto y mediano plazo de títulos de deuda del gobierno, en particular, los Tesobonos;

b) financiar el déficit en cuenta corriente de 1995, aún ajustado respecto al inicialmente proyectado para el año, o respecto al de 1994.

5. En efecto, según la información oficial publicada en el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (Acusee), las reservas internacionales en poder del Banco de México al cierre de diciembre



Foto: Gilberto Calderón

alcanzaron los 6,148 millones de dólares.<sup>1</sup> Por su parte, el Fondo de Contingencia integrado con los recursos obtenidos por el gobierno con el producto de las ventas de los activos de la nación durante los años pasados, se ha terminado prácticamente, al estar constituido sólo por un saldo de 521 millones de pesos el 1º de noviembre pasado.<sup>2</sup>

La insuficiencia se hace patente si se considera que los requerimientos potenciales de recursos en divisas, determinados por:

a) El financiamiento de la nueva meta de déficit de la cuenta corriente para el año de 1995, aún ya drásticamente revisada en el contexto del Acusee, asciende a un monto de 14 mil millones de dólares.<sup>3</sup>

b) El vencimiento de Tesobonos<sup>4</sup> por un monto de 16 mil 847 millones de dólares durante el primer semestre de 1995; y en el segundo semestre se enfrentarán vencimientos por 12 mil 313 millones de dólares, arrojando un total de vencimientos por 29 mil 160 millones de dólares para el año de 1995.<sup>5</sup>

6. Si bien el compromiso del gobierno con los Tesobonos no es el de pagarlos a su vencimiento en dólares, sino al equivalente en moneda nacional del monto original de la inversión medido en dólares, convertido a pesos al tipo de cambio corriente en el

momento de su vencimiento más un rendimiento, el problema consiste que una gran proporción de los tenedores de Tesobonos son en este momento extranjeros, y en gran parte norteamericanos. La sospecha por parte de estos inversionistas de que pudieran existir dificultades para convertir sus pesos en dólares, podría provocar que en los próximos días, semanas y meses, conforme los valores fueran madurando, sus tenedores decidieran ya no recomprarlos, sino retirar su dinero en forma masiva y propiciando simultáneamente una nueva demanda de dólares que, con los recursos actuales del gobierno, sería sencillamente imposible de satisfacer. Tal situación provocaría la insolvencia de inmediato, y nuevas caídas del tipo de cambio del peso respecto al dólar, hasta niveles hoy imprevisibles.

Para tratar de enfrentar esta situación (muy riesgosa, como veremos adelante) el Acusee contempla, entre otros, en su punto 2.f obtener un crédito por 18 mil millones de dólares, con el objetivo de "apoyar la estabilización de los mercados financieros..."

7. En el punto 2.g del Acusee se especifica que el financiamiento del déficit de la cuenta corriente planeado para 1995 "se prevé que resulte principalmente de la inversión extranjera directa y de un endeudamiento tanto público como privado moderado". Bue-

no...no podrá ser demasiado moderado pues se trata de financiar 14 mil millones de dólares que se planea alcance el déficit en cuenta corriente de 1995.

8. En resumen, el total de requerimientos de divisas del gobierno mexicano será del orden de los 32 mil millones de dólares para 1995. Una operación super-Jumbo cuya dimensión no tiene antecedentes en la historia de México, ni en la de las economías de dimensiones similares a la mexicana.<sup>6</sup>

9. Por otro lado, la salida masiva de dólares ya ocurrida, y la descolocación de valores gubernamentales que la acompañó, propició una inmediata y también drástica elevación de las tasas de interés internas. Esta con el propósito de tratar de detener nuevas salidas y descolocaciones. Así, por ejemplo, la tasa de los Cetes a 28 días fue en promedio del 11.8 por ciento en 1993,<sup>7</sup> de 16 por ciento durante la última semana de diciembre de 1994 y una semana después ha más-que-triplicado su nivel, para ubicarse en 38 por ciento (26 de enero).<sup>8</sup>

10. En la economía internacional también se ha registrado desde mediados del año pasado una elevación de las tasas internacionales de interés, que afecta a la deuda externa mexicana, privada y pública.<sup>9</sup>

11. El efecto de las elevaciones de las tasas de interés, internas y externas, es múltiple y muy significativo. Por un lado, hará crecer notablemente la proporción del gasto público total que se destine al pago de intereses.

12. El efecto combinado del aumento de las tasas de interés y la reducción del gasto público, sobre la inversión y el consumo privado, será sumamente importante. Se traducirá en una severa desaceleración de la economía mexicana y podría irse, incluso, a una franca recesión. La meta oficial de un crecimiento revisado de 1.5 por ciento, se antoja como demasiado optimista. A este efecto habrá que añadir el impacto del aumento del costo de las importaciones por la devaluación, la reducción real del salario y las restricciones crediticia y monetaria anunciadas.

13. Ya antes de la crisis se registraba un alto índice de carteras vencidas en el sistema bancario nacional. El Dr. Guillermo Ortiz, hoy secretario de Hacienda (y entonces subsecretario) hizo notar en su intervención en la clausura de la LVIII Convención Nacional Bancaria, en octubre de 1994: "...el problema de la cartera vencida de los bancos que se ubica hoy en niveles de 8.9 por ciento, reclama un esfuerzo conjunto de todos los involucrados..."<sup>10</sup> Esperaba el Dr. Ortiz que "la tendencia previsible a la reducción de las tasas y la recuperación de la economía serán (serían) factores

fundamentales en la reducción de estos índices en el futuro."

En vista de la negativa evolución de la situación, el problema de un posible drástico aumento del índice de carteras vencidas bancarias está hoy a la orden del día, haciéndose evidente el riesgo de severos problemas bancarios en el futuro inmediato.

El riesgo es mayúsculo si se considera que los bancos –además de muchas de las empresas que les adeudan– enfrentan un encarecimiento de su deuda externa por efecto de la devaluación.

Además, los bancos nacionales enfrentarán una aceleración inmediata y total de la apertura financiera del país, con lo que confrontarán en el corto plazo la posibilidad de competencia financiera extranjera. Ello como resultado también del Acusee.<sup>11</sup> No sin fundamento una nota de El Financiero se encabeza con el alarmante título: "Ronda el fantasma de la quiebra a importantes bancos mexicanos."<sup>12</sup> El conjunto de hechos expuestos sugiere la pregunta siguiente: ¿es posible un pánico bancario en México en el corto plazo? Parece obvio que un riesgo de tal naturaleza está presente, y debe, en la medida de lo posible, prevenirse.

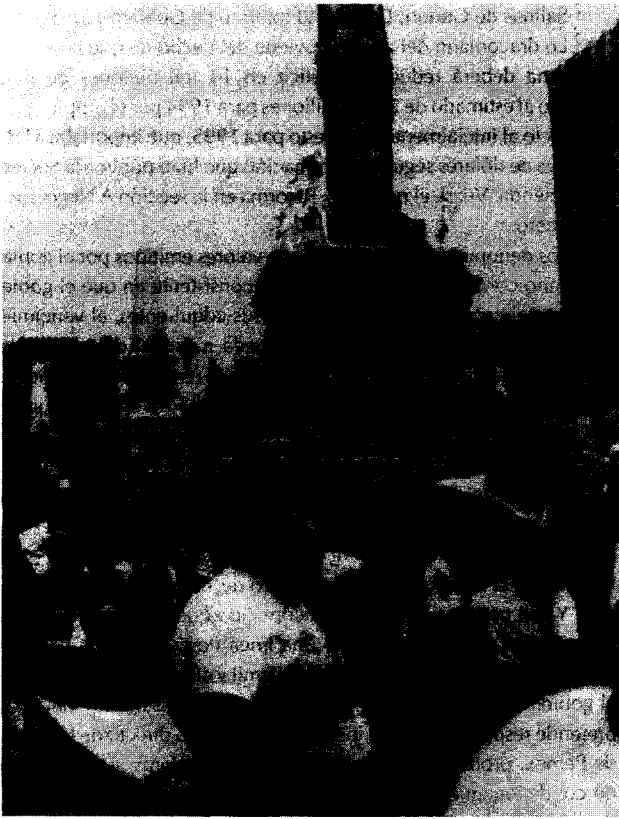
14. A la situación descrita debe añadirse la consideración del impacto social que conlleva la situación misma, y la estrategia gubernamental para enfrentarla, debido al efecto de reducción salarial y de estancamiento, o aún reducción en el número de empleos disponibles. Ello en un momento de especial dificultad política y social.

## **II. Evaluación de la estrategia oficial del Acusee y elementos para una alternativa**

15. Aunque no lo reconoce en su discurso, la estrategia oficial incorpora en la política propuesta, medidas no sólo para presuntamente superar una crisis de excesivo déficit en cuenta corriente, sino la inminencia de una crisis de insolvencia.

16. Para enfrentar el excesivo déficit en cuenta corriente las medidas se centran en tres líneas estratégicas: i) política recesiva (reducción drástica del gasto público; restricción crediticia; reducción salarial) y ii) la devaluación del tipo de cambio manteniendo la economía abierta (sin especiales controles arancelarios, cuotas, u otras medidas proteccionistas); iii) nuevo endeudamiento fresco y más inversión extranjera.

17. Para enfrentar la crisis de insolvencia se está diseñando una peligrosísima política de : i) venta de



nuevos y estratégicos activos nacionales; ii) nuevo endeudamiento, incluidos nuevos convenios con el FMI y la emisión de nuevos instrumentos para la retención de los ahorros; iii) nuevas desregulaciones y más apertura para buscar nuevas oleadas de inversión extranjera.

18. El riesgo de nuevas ventas de activos al exterior, entre los cuales no deja de mencionarse la posible enajenación de una parte de Pemex y la de la CFE, además de otras entidades hoy reservadas exclusivamente al Estado, como los ferrocarriles, las telecomunicaciones vía satélite, aeropuertos y puertos, así como áreas en las cuales la inversión extranjera es hoy limitada (banca y finanzas), es repetir la historia iniciada en 1983 y ya conocida: después de las ventas —por las cuales se obtuvo un total de 66 mil 106 millones de pesos— y haberse dedicado en lo fundamental al desendeudamiento público, hoy restan sólo 521 millones de pesos en el Fondo de Contingencia, y el país vuelve al sendero de nuevo endeudamiento interno y externo.

19. Lo mismo ocurre con los nuevos niveles de endeudamiento que se pretenden. No es cualquier cosa salir a buscar recursos de emergencia por un monto cercano a los 32 mil millones de dólares, estando al punto de la insolvencia, y con serios problemas políticos y sociales internos. La ambición y la

posición de fuerza de los acreedores habrá de hacerse jugar en cualquier negociación que se intente.

20. El riesgo es enorme: endeudarse para estabilizar un mercado que no se sabe si se va a estabilizar en el corto plazo...podría servir para aceitar la salida de aquellos inversionistas que todavía no se han ido. El resultado sería: nos quedamos con la nueva deuda y sin los nuevos dólares.

21. El riesgo es enorme: podríamos entregar la propiedad de parte de uno de los puntales de la quebrantada soberanía económica nacional: Pemex. Esta empresa permite grados de libertad y posibilidades de defensa a la nación, siempre y cuando se le retenga. Es superavitaria en divisas y en recursos fiscales para el país. Es la principal fuente de divisas para la nación y el principal contribuyente. Si se le cercena, las posibilidades de resistencia económica nacional, de fraguar algún proyecto con algún grado de soberanía, van a quebrantarse fuertemente. Pemex no debe ser vendido ni entregado por ningún motivo al exterior.

22. La contención crediticia, monetaria, fiscal y salarial que propone el gobierno, puede ser la puntilla para precipitar una cadena de insolvencias y de falta de liquidez interna que pudieran precipitar quiebras y pánicos bancarios. Una catástrofe sin precedentes. No quedaría nadie sano para disfrutar el hecho de que volveríamos a bajas tasas de interés (si es que ello llegara a a ocurrir algún día, con esta equivocada y entreguista estrategia).

23. Una ruta alternativa debe salirse del esquema básico que está trabajando el actual gobierno, que es un esquema de total debilidad y subordinación al exterior. Se propone ir afinando una estrategia que:

I. intente reducir de inmediato los gastos de la cuenta corriente por dos medios, y no sólo por uno:

Se propone por tanto: i) negociar una moratoria de un año a la deuda vieja titulada con: la banca comercial extranjera, los organismos financieros internacionales y los gobiernos industrializados acreedores. No se incluye aquí ninguna suspensión de pagos a los bonos y otros instrumentos tenidos por ahorradores individuales, sólo aquellos poseídos por las corporaciones y las instituciones o gobiernos; ii) negociar de inmediato nuevas quitas al saldo y bajas a las tasas de interés de la deuda vieja, en especial de la tenida por los OFIS y los gobiernos, que en el pasado no aceptaron ninguna reducción, a diferencia de lo que hizo la banca comercial; iii) se propone que el Fondo de garantía integrado por el Gobierno mexicano para el pago de intereses en la última renegociación, sirvan para cubrir un segundo año de intereses a la banca

comercial; iv) las amortizaciones de la vieja deuda se acumulan hasta 8 mil millones de pesos para el año de 1995, se propone que se refinancien estos vencimientos para dentro de 30 años.

Para complementar la reducción de la cuenta corriente, se buscará una drástica reducción de las importaciones de consumo y de bienes intermedios que no sean indispensables, y las de bienes de capital que puedan aplazarse. Se procurará estabilizar el tipo de cambio en un nivel conveniente, evitando nuevos colapsos del peso, haciendo uso de un sistema de tipos de cambio diferenciados y de medidas limitadas al control de los flujos de capitales.

Se reprogramarán los vencimientos de tramos significativos de la deuda interna, y se crearán nuevos instrumentos pagaderos en pesos, a un año o más, para programar adecuadamente sus vencimientos y las salidas del sistema financiero nacional.

El gobierno desarrollará una política monetaria y crediticia flexible, para evitar el encadenamiento de insolvencias y de quiebras en cadena, así como la posibilidad de pánicos bancarios. El riesgo del resurgimiento de niveles controlables inflacionarios –de cualquier manera en proceso– es menor al de la quiebra del sistema productivo nacional y el serio quebranto de la soberanía. La inflación, de cualquier manera ha resurgido ya como efecto de las políticas neoliberales.

Se indizarán los salarios para evitar nuevos deterioros de los mismos, aunque se postergará su recuperación real en el corto y mediano plazos. Se optará por una mayor generación de empleos.

El gobierno concertará un resurgimiento del mercado interno seleccionado, en ramas y sectores selectos. Hará uso de las salvaguardas y posibilidades que para ello prevé el TLC, y procederá a renegociar aspectos inconvenientes del mismo.

Se impulsará una política industrial y agropecuaria orientada con las capacidades productivas y de consumo nacionales.

Esta política es del mayor interés para México y para sus vecinos y socios comerciales en el TLC, pues sólo así podrá evitarse el colapso de la economía mexicana y un flujo masivo de nuevos migrantes a los Estados Unidos de Norteamérica.

## Notas

<sup>1</sup> Acuerdo de Unidad para superar la emergencia económica, La Jornada, 4 de enero de 1995, p.18.

<sup>2</sup> Salinas de Gortari, Carlos . VI Informe de Gobierno, p. 30.

<sup>3</sup> Lo draconiano del ajuste proviene del hecho de que la economía mexicana deberá reducir su déficit en 14 mil millones de dólares respecto al estimado de 28 mil millones para 1994 por el propio Acusee, y respecto al inicialmente propuesto para 1995, que importaba 31.1 mil millones de dólares según la información que hizo pública la Secretaría de Hacienda. Véase el periódico Reforma en la sección A Negocios, del 5 de enero.

<sup>4</sup> Los denominados Tesobonos son valores emitidos por el gobierno mexicano con una garantía cambiaria, consistente en que el gobierno adquiere el compromiso de pagarle a sus adquirentes, al vencimiento de los valores, el equivalente en moneda nacional del monto de su inversión inicial medida en dólares, más un rendimiento en intereses. Una nota de El Financiero (5 de enero, p. 4 ) ha estimado que "las autoridades hacendarias están preocupadas, pues en el caso de que los extranjeros decidan cobrar los rendimientos de los Tesobonos, ni siquiera la línea de crédito por 18 mil millones de dólares será suficiente para cubrir el monto de las emisiones del gobierno federal por el efecto secundario y psicológico sobre el mercado cambiario."

<sup>5</sup> Véase El Financiero del 5 de enero de 1995, pp. 4 y 5.

<sup>6</sup> Ya en prensa esta nota se ha conocido que el gobierno mexicano negocia con el norteamericano una línea de crédito para garantías a nuevos valores mexicanos por entre 25 mil y 40 mil millones de dólares. El gobierno norteamericano ofrecería las garantías a estos valores y se pretende respaldar con una instrucción de cobro directo de los ingresos de Pemex, producto de las exportaciones petroleras, y otros conjunto de condicionamientos –incluso políticos– que han levantado una ola de preocupación por la soberanía en nuestro país.

<sup>7</sup> Salinas de Gortari, C. VI Informe de Gobierno, p. 131.

<sup>8</sup> El Financiero, 26 de enero de 1995, respectivamente.

<sup>9</sup> El Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública correspondientes al tercer trimestre de 1994, presentados por el Ejecutivo Federal al Congreso de la Unión se señala que "a mediados del mes de agosto, la Reserva Federal aprobó, por quinta ocasión en el año, un incremento de 0.50 puntos porcentuales en la tasa de Fondos Federales, para ubicarla en 4.75 por ciento; análogamente, la tasa de descuento tuvo un incremento de igual magnitud para quedar en 4.0 por ciento. Por su parte, la banca comercial ...incrementó la tasa Prime de 7.25 a 7.75 por ciento, como una medida de ajuste ante el alza de las tasas líderes", movimientos similares ocurrieron con otras tasas norteamericanas. "Con estos movimientos, las tasas de interés en Estados Unidos se ubican en los niveles más altos observados desde noviembre de 1991. (...) En Gran Bretaña...la tasa Libor (que es la que paga la deuda pública externa mexicana) en sus plazos de 3 y 6 meses pasaron de 4.64 y 4.96 por ciento en junio, a 5.13 y 5.49 por ciento en septiembre, respectivamente." El Financiero del 5 de enero de 1995 informa que la Prime está ya a 8.50 y la Libor a 1 mes se ubica en 5.9 por ciento, p.1.

<sup>10</sup> "Palabras del Dr. Guillermo Ortiz, pronunciadas el 21 de octubre durante la LVIII Convención Bancaria" SH, Informe Hacendario, octubre-noviembre 1994, vol. 2, No. 8, p. 74.

<sup>11</sup> Señala el Acusee m) Con el fin de fortalecer la capitalización y la competitividad de instituciones del sistema financiero mexicano, se someterán a consideración del H. Congreso de la Unión reformas a las leyes que regulan la actividad financiera, para permitir selectivamente una mayor participación de intermediarios financieros del exterior en el capital de las instituciones financieras del país. Se atenderá, en todo caso, a que la operación del sistema de pagos se efectúe fundamentalmente, por instituciones controladas por mexicanos."

<sup>12</sup> El Financiero, 5 de enero, p. 8.