

El endeudamiento externo del sector privado de México

Expansión y renegociación

Roberto Gutiérrez R. *

Introducción

La crisis económica y financiera de finales de 1982, que entre otras cosas obligó al Gobierno mexicano a declarar una moratoria de tres meses en el pago de las amortizaciones de sus débitos con la banca internacional, desencadenó una serie de consecuencias sobre la capacidad de pago del sector privado. Al analizar tales efectos, es posible corroborar la hipótesis de que no sólo en sus períodos de auge, sino también de recesión, los sectores público y privado del país tienden a moverse con cierto paralelismo. Más aún, quedó claro que la deuda externa del sector privado había crecido a niveles sin precedente (al igual que la del público) y que era responsable de una parte significativa de los problemas de México con la banca internacional.

Las razones de por qué las empresas privadas tienden a endeudarse en moneda extranjera, así como los métodos de triangulación por medio de los cuales minimizan el riesgo en los cambios de paridad, ya han sido explicados en otros trabajos.¹ Por

1. Véase, por ejemplo, J. Manuel Quijano, *Estado y banca privada*, Ensayos del CIDE, núm. 3, Centro de Investigación y Docencia Económicas, México, 1981, pp. 259, 284, y J. Manuel Quijano y Fernando Antía Berhens, "La deuda externa mexicana en el período 1970-1984", en *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, Pensamiento económico núm. 2, Universidad Autónoma de Puebla, Puebla, 1985, pp. 115-124.

* De la Secretaría de Energía, Minas e Industria Paraestatal. El autor agradece las atinadas observaciones del Comité Editorial de *Comercio Exterior*, lo cual no lo exime de su exclusiva responsabilidad respecto del contenido del trabajo.

lo tanto, me concentraré en cuatro elementos complementarios del pragmatismo de la deuda externa privada: su evolución a partir de 1971; sus características; la pérdida de su control a causa de la devaluación y en general de la crisis económico-financiera de 1982, y las vicisitudes de su renegociación.

Evolución

A lo largo del período 1971-1982 la deuda externa del sector privado se multiplicó más de 12 veces, pasando de 2 095 millones de dólares a 26 000 millones. Su tasa de crecimiento fue muy similar a la de la deuda del sector público, que se multiplicó casi 13 veces. Asimismo, su participación en la deuda externa total del país se mantuvo casi constante: 31.5% en 1971 y 30.6% en 1982 (véase el cuadro 1).

Resulta evidente que los empréstitos externos captados por México durante aquellos años se repartieron más o menos de manera constante entre el Gobierno y el sector privado, siendo la única excepción los años correspondientes a mediados del decenio de los setenta, cuando la participación del sector público aumentó. Esto fue resultado, en gran medida, de la apertura sin precedentes del mercado de eurodivisas a dicho sector, el cual abarcaría posteriormente también al sector privado y haría que México se convirtiera en su primer cliente durante los años 1977-1979.²

2. Véase Rosario Green, "México, crisis financiera y deuda externa" (mimeo.), ponencia en el seminario Situación actual y perspectivas macroeconómicas, El Colegio de México, México, agosto de 1983.

CUADRO 1

Deuda externa de México, 1971-1985
(Miles de millones de dólares)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 ^a	1983	1984	1985
Total	6 641	7 696	10 253	14 524	20 094	25 894	29 338	33 416	40 257	50 713	74 861	84 874	92 575	94 218	94 407
Sector público	4 564	5 064	7 071	9 975	14 449	19 600	22 912	26 264	29 757	33 813	52 961	58 874	73 468	75 718	75 907
Sector privado	2 095	2 632	3 182	4 549	5 645	6 294	6 426	7 152	10 500	16 900	21 900	26 000	19 107	18 500	18 500
Privado total (%)	31.5	34.2	31.3	31.3	28.1	24.3	21.9	21.4	26.1	33.3	29.3	30.6	20.6	19.6	19.6

a. En agosto de 1982 el sector público absorbió el endeudamiento externo de la banca privada.

Fuentes: De 1971 a 1982, Diemex / Wharton, Mexico's Econometric Model, Filadelfia, enero de 1984; de 1983 a 1985, Nafinsa, "Impacto de las variaciones de las tasas de interés internacionales en la deuda externa de México" en *El Mercado de Valores*, vol. 45, núm. 28, 15 de julio de 1985.

A partir de 1978 la deuda privada se expandió a ritmos muchos mayores que la pública. Si bien durante el subperíodo 1971-1977 la tasa media de crecimiento del saldo de la deuda externa del sector público fue mucho mayor que la del privado (30.9% contra 20.5%, respectivamente), para el subperíodo 1977-1982 la situación se invirtió (22.4% contra 38.1%). Este cambio de tendencia obedeció sobre todo al hecho de que el mercado financiero internacional pasaba por un período de excesiva liquidez, en el cual era sumamente atractivo prestar al sector privado mexicano no sólo porque sus proyectos de inversión se ligaban en gran medida al sector petrolero —que vivía un período de auge inusitado— sino porque la sobretasa respecto de la *Libor* que pagaban las empresas privadas, así como las comisiones, era mayor que la del sector público; además, los plazos de vencimiento eran menores.

Mucho debe haber entusiasmado a la banca privada internacional el que durante 1978-1981 la inversión privada creciera a 27.3% promedio anual, cifra superior a la de 20.3% a que crecía la pública.³ Asimismo, el mercado interno se expandía a tal velocidad, y en la satisfacción de las necesidades del país desempeñaban un papel tan importante las empresas privadas, nacionales y transnacionales, que apoyarlas financieramente aparecía a los ojos de los acreedores como un negocio redondo. La euforia por el auge se irradió a todos los sectores de la población. Como lo señaló una reportera de *The New York Times*: "cuando México se encontraba creciendo a una tasa de 8% sobre la base de los recursos petroleros, todo el país estaba muy arrogante debido a que se sentía un nuevo imperio, y lo mismo sucedía entre los empresarios".⁴

Lo anterior demuestra, por una parte, que el sector privado tuvo una responsabilidad muy importante en los hechos que condujeron a los problemas financieros de México con el exterior a partir de 1982. También que la banca privada internacional pecó de optimista respecto al futuro económico del país. Ésta, como México en su conjunto, subestimó los efectos que sobre la capacidad de pago del país tendrían aumentos eventuales en las tasas de interés y posibles reducciones en los precios internacionales del petróleo. Las tasas internacionales de interés, que de 1975 a

1977 habían sido negativas en términos reales, y de no más de 7% en términos nominales, aumentaron sostenidamente a partir de 1978, hasta llegar en 1981 a 6-8% las reales y a 17-19% las nominales.⁵ Por su parte, los precios del crudo mexicano de exportación, cuyo promedio ponderado máximo se alcanzó en 1981 (33.20 dólares por barril), comenzaron a descender en los años posteriores de la siguiente manera: 1982, 28.96 dólares; 1983, 26.42 dólares; 1984, 26.90 dólares, y 1985, 24.14 dólares.⁶ La tendencia sería mucho más pronunciada en 1986, como lo muestra la experiencia del primer trimestre del año.

A las adversidades anteriores se deben sumar otras tres: a) el deterioro permanente de los términos de intercambio; b) la sobrevaluación del dólar, debido al alto déficit fiscal de Estados Unidos, y c) la reducción del volumen de mercancías exportadas a los países industriales, como consecuencia de sus políticas comerciales proteccionistas. Todo ello refleja la inequidad de las relaciones Norte-Sur y de los sistemas económico, financiero y comercial en que éstas se encuentran insertas. Por lo tanto, resulta inobjetable la petición de las naciones con fuertes débitos en el sentido, primero, de que la solución al problema de la deuda sea corresponsabilidad de acreedores y deudores; segundo, de que tal problema no se considere como estrictamente financiero, desvinculado de cuestiones económicas y comerciales y, tercero, que se inicien los cambios estructurales adecuados para reformular, en el largo plazo, el sistema financiero internacional. Esto, que queda comprendido en las negociaciones globales de la deuda externa, sale del contexto del presente trabajo.

Características

La comunidad financiera de México (instituciones nacionales de crédito, bolsa de valores, etc.) estima que a fines de 1983 la deuda externa del sector privado —que ya se había reducido respecto a la de 1982, debido principalmente a la absorción por parte del Estado de empresas endeudadas en moneda extranjera pertenecientes a la banca nacionalizada— se encontraba repartida entre 3 873 empresas. Sin embargo, la distribución era muy desigual, pues sólo 209 de ellas, agrupadas en 30 grupos industriales, concentraban 52% del total, esto es, 10 200 millones de

3. Véase SPP, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, México, 1985, p. 20.

4. Véase Lydia Chávez, "The new hurdle of Alfa group", en *The New York Times*, 18 de septiembre de 1982.

5. Véase CEPAL, *Balance preliminar de la economía latinoamericana durante 1984*, Naciones Unidas, México, diciembre de 1984.

6. Véase Pemex, *Memoria de labores*, 1982, 1983, 1984 y 1985, México.

CUADRO 2

Deuda externa del sector privado de México a fines de 1983
(Millones de dólares)

Grupo industrial	Cantidad	Participación en el total (%)
Alfa	1 980.9	10.2
VISA	1 223.6	6.3
Mexicana de Cobre	775.7	4.0
Vitro	741.4	3.8
Tubos de Acero de México	457.9	2.4
Cydsa	451.0	2.3
Celanese Mexicana	338.9	1.8
Cervecería Moctezuma	315.6	1.6
Asesores de Finanzas	302.5	1.6
Otros	12 759.4	66.0
Total	19 346.9^a	100.0

a. El total difiere en 1.2% del que aparece para el mismo año en el cuadro 1, lo que es comprensible dado el carácter preliminar de las cifras, así como la diferencia de fuentes.

Fuente: Cálculos del autor basados en información de la comunidad financiera.

dólares. Nueve de esos grupos representaban más de un tercio del total. Como se observa en el cuadro 2, las empresas que pertenecen al grupo Alfa participaban con 10%. A éste le seguían VISA (6%), Mexicana de Cobre y Grupo Vitro (4% cada uno), y Tubos de Acero de México, Grupo CYDSA, Celanese Mexicana, Cervecería Moctezuma y Asesores de Finanzas (4% cada uno).

Debe señalarse que varios de los grupos anteriores están asociados en alguna proporción con capital extranjero.⁷ Además, si se dispusiera de la lista completa de empresas privadas endeudadas, sería posible observar que una gran parte de ellas es filial de empresas transnacionales. Por ejemplo, Quijano consigna que, a lo largo del período 1970-1977, aproximadamente 70% del saldo de la deuda externa del sector privado correspondía a empresas extranjeras.⁸ Esto empezó a revertirse a partir de 1978, cuando las empresas privadas mexicanas iniciaron su efímero período de credibilidad financiera internacional. Desgraciadamente, sus empréstitos se contrataron a plazos mucho más cortos que los de aquéllas, lo que posteriormente se habría de convertir en un factor central de su incapacidad para atender el servicio de la deuda. Sobre esto se volverá más adelante.

Por lo que se refiere a los acreedores, también se observa una alta concentración. Únicamente 87 instituciones, de las 608 con las que el sector privado contrató su deuda externa, concentran 68% del total. El cuadro 3 presenta a los ocho acreedores más importantes, cuya participación asciende a 30% de dicho total,

7. La internacionalización de los grandes grupos privados de México tiene lugar a partir de mediados de los años setenta en parte como respuesta a la Ley de Inversiones Extranjeras, promulgada en 1973, que obliga a las empresas extranjeras a conceder 51% de sus acciones a intereses locales, y también como estrategia de sobrevivencia de las empresas transnacionales que, de esta manera, veían garantizado su acceso al financiamiento local, a los subsidios federales y a las exenciones fiscales. Así, entre otras muchas operaciones, Alfa adquirió en 1975 algunas filiales de Phillips y en 1979, de Massey Ferguson; VISA hizo otro tanto en 1979 con Burger Boy y en 1980 con Coca-Cola. Véase Quijano y Antía, *op. cit.*, pp. 131-132.

8. J.M. Quijano, *op. cit.*, p. 270.

CUADRO 3

Principales acreedores extranjeros del sector privado mexicano a fines de 1983
(Millones de dólares)

Acreedor	Cantidad	Participación en el total (%)
Citibank	1 480.3	7.6
Bank of America	1 235.7	6.4
Chase Manhattan	680.6	3.5
Manufacturer Hannover Trust	630.3	3.3
Morgan Guaranty Trust	495.0	2.6
Continental Illinois	488.7	2.5
Lloyds Bank	410.5	2.1
Midland Bank	378.2	2.0
Otros	13 574.6	70.0
Total	19 346.9	100.0

Fuente: Cálculos del autor basados en información de la comunidad financiera.

esto es, 8 000 millones de dólares. El City Bank y el Bank of America aparecen, con mucho, como los dos más importantes.

También conviene resaltar que 65% del total de la deuda externa del sector privado proviene de Estados Unidos y asimismo, que 98% se contrató en dólares o eurodólares. Es por ello que la sobrevaluación del dólar, iniciada en 1981, ha representado una alta carga para las empresas acreedoras; sobre todo si se tiene en cuenta que casi dos terceras partes de los empréstitos se contrataron en *Libor* (49%) y *prime rate* (11%) y con tasas de interés flotantes. El resto, 5 917 millones de dólares, se contrató a tasas fijas y pagando 8-8.5% de interés anual, lo cual tampoco deja de ser oneroso.

A pesar de que los bancos comerciales internacionales son acreedores de la mayoría de la deuda del sector privado mexicano (86%), es importante recordar que también se recibieron recursos provenientes de otras fuentes. La más sobresaliente corresponde a los inversionistas extranjeros (8.1%), destinada aparentemente a las filiales de empresas transnacionales que operan en el país. En segundo lugar se ubican las instituciones oficiales (4.4%), y finalmente los créditos multilaterales (1.5%).

Conviene no perder de vista que durante la década de los setenta se inició la internacionalización del sistema bancario mexicano, lo cual permitió que el sector privado tuviera acceso a una modalidad adicional de financiamiento en moneda extranjera, que se hacía posible por la intermediación de las oficinas de bancos mexicanos en el extranjero. Debido a que la mayoría de dichos bancos estaba ligada a los grupos industriales más grandes del país —por ejemplo, Serfin a VISA y Cremi a Peñoles— no debe extrañar que éstos fueran los principales beneficiarios de los créditos correspondientes. Como se aprecia en el cuadro 4, de 1978 a 1981 el promedio de financiamiento en moneda extranjera obtenido por el sector privado por medio de dichas instituciones (en las que se incluyen algunas de participación estatal) fue de 67%. La parte complementaria (33%), se repartió entre el sector público y las instituciones nacionales de crédito. En 1982 la composición se había más que invertido, puesto que el financiamiento al sector privado bajó a 28.6%. Una parte de este cambio de tendencia se explica por la nacionalización bancaria, en septiembre de

CUADRO 4

Financiamiento en moneda extranjera canalizado por la banca privada y mixta, por sectores de destino, 1978-1982
(Millones de dólares)

Sectores	1978	1979	1980	1981	1982
Sector público ¹	762.2	1 368.3	1 917.0	3 122.4	6 759.0
%	21.2	24.7	22.9	22.2	59.0
Instituciones nacionales de crédito	400.5	627.1	816.7	1 124.6	1 422.0
%	11.7	11.3	9.8	8.0	12.4
Sector privado ²	2 301.9	3 534.7	5 635.1	9 797.9	3 281.5
%	67.1	63.9	67.3	69.8	28.6
Totales ³	3 428.6	5 530.1	8 368.8	14 044.9	11 462.5
%	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

1. Excluye la banca pública.

2. Excluye la banca privada.

3. Los totales pueden no coincidir con las sumas debido al redondeo.

Fuente: J.M. Quijano y F. Antía, *op. cit.*

dicho año, que permitió al Estado reorientar el crédito en moneda extranjera (y también en moneda nacional). Otro tanto fue, por supuesto, resultado de la pérdida de credibilidad de la empresa privada mexicana frente a la banca internacional, debido a la crisis económica y financiera que la azotaba desde principios del año.

Efectos de la crisis

El crecimiento de la mayoría de las empresas del sector privado se frenó abruptamente a partir de la crisis de 1982, lo cual redujo el dinamismo de la demanda interna y provocó que muchas plantas se cerraran o se operaran a muy bajos niveles de utilización. Algunas de ellas, al igual que las muchas que se quedaron en proyecto o en construcción, habían sido concebidas para trabajar, directa o indirectamente, alrededor de la industria petrolera (proveedores de partes, contratistas, etc.). Otras se erigieron teniendo en mente expectativas de crecimiento económico de alrededor de 8% a lo largo de la década de los ochenta, tasa similar a la del período 1978-1981. La devaluación (que disminuyó el valor en dólares de los activos de las empresas y aumentó su deuda externa traducida a pesos), así como las severas reducciones en los precios de casi todos los productos de exportación y el sensible descenso en la demanda mundial a causa de la recesión en las economías de mercado y de sus prácticas proteccionistas, transformaron radicalmente el panorama de la economía mexicana.

De esta manera, muchas empresas que antes de 1982 habían obtenido utilidades sin precedentes y expandido de modo importante su capital fijo se convirtieron repentinamente en fuertes perdedoras. Uno de los casos más dramáticos fue el de la Cervecería Moctezuma, que a finales de 1982 declaró unilateralmente a la banca internacional la suspensión de pagos por concepto del servicio de su deuda externa, la cual uno año después ya suma-

ba 315.6 millones de dólares y en 1984 más de 340 millones.⁹ A pesar de los esfuerzos del Bank of America y del Chase Manhattan, en tal decisión no pudo darse marcha atrás, puesto que se amparaba en la legislación mexicana sobre la materia, que bajo estas circunstancias también impide a los acreedores el derecho a cobrar (o capitalizar) intereses a partir de la declaración de suspensión. Como solución, éstos propusieron condonar a la Cervecería 40 millones de dólares a cambio de 30% de sus acciones, e incluso 80 millones a cambio de 60% de las mismas. La empresa rechazó la oferta, dado que aceptarla hubiera implicado estar de acuerdo en que sus acciones totales valían menos de 50% de su deuda en dólares.

Otro caso de particular relevancia es el del grupo Alfa, que suspendió los pagos de amortización de su deuda externa en abril de 1982 y difirió aproximadamente 70% de sus pagos de intereses en agosto del mismo año.¹⁰ En primer lugar ello obedeció a que en dicho año Alfa tuvo pérdidas por 32.2 billones de pesos (con ingresos de apenas 81.6 billones); en segundo, a que en el mercado interno no había las divisas a las que el grupo se había acostumbrado, a causa del control de cambios y la devaluación del peso en alrededor de 125%. Esto último hizo que aumentara en igual proporción su deuda denominada en dólares, en tanto que al mismo tiempo sus ingresos crecían a una tasa mucho menor, aumentaban las tasas internacionales de interés y también se vencía casi 50% de su deuda externa.¹¹ Una vez más, y ésta por cierto con gran éxito para la banca internacional, los acreedores propusieron un plan por medio del cual se harían tenedores de 30% del capital de riesgo del *holding*, a cambio de 300 millones de dólares de su deuda y de otorgar una tasa de interés de 10% promedio sobre el capital restante, por un período de 12 años (los banqueros aseguraron que Alfa no sobreviviría si tuviera que pagar las tasas de mercado). Por supuesto, una de las empresas más codiciadas del grupo, y a la que llamaron "el diamante de la corona", fue la siderúrgica Hojalata y Lámina (HYLSA), a la que bien les hubiera gustado absorber totalmente, dado que su deuda externa ascendía a 700 millones de dólares.¹²

Debido a que la mayoría de las empresas privadas y mixtas más endeudadas ocupaba un papel importante en la economía, ya por el número de empleos que generaba, ya porque su producción contribuía al mantenimiento de la planta productiva nacional, el Gobierno se vió en la necesidad de ofrecerles apoyo y así evitar su colapso. Tales fueron los casos de la primera empresa aérea del país, Mexicana de Aviación; de dos de las principales empresas del ramo siderúrgico, Altos Hornos de México y

9. Véase "Foreign banks lose Mexican debt case", en *The New York Times*, 15 de octubre de 1984.

10. Véase David Gardner, "Mexican brewery restructuring deal approaches agreement", *Financial Times*, 18 de abril de 1984.

11. Aunque el perfil de la deuda externa del grupo Alfa en 1981 era el más dramático de todos los grupos industriales mayores, ya que 47.6% vencía en 1982, también había otros grupos en serios problemas. Por ejemplo, el vencimiento en el mismo año para el grupo DESC representaba 41.6% del total, y para la Cervecería Moctezuma 38.4%. Al analizar globalmente el endeudamiento externo neto del sector privado, se observa que en el período 1971-1977 se contrató 46.4% a corto plazo, en tanto que en el período 1978-1981 la cifra aumentó a 72.7%. Ello evidencia el rápido deterioro de su calendario de pagos. Véase Quijano y Antía, *op. cit.*, pp. 113 y 130.

12. Véase "Alfa will resume interest payment on portion of debt", en *The Wall Street Journal*, 18 de enero de 1985, y *The New York Times*, *op. cit.*

Fundidora de Monterrey, e incluso de la principal constructora, Ingenieros Civiles Asociados (ICA), por citar sólo algunos ejemplos. El problema fue de tal envergadura que en algunos casos no sólo se les dio apoyo financiero y económico, sino que fueron absorbidas completamente por el Estado. Tales empresas se agregaron a aquellas que habían pasado a formar parte del sector paraestatal (aunque a la larga no todas las conservó el Gobierno) debido a que eran parte de los consorcios financieros que fueron nacionalizados en septiembre de 1982. A causa de ello, la deuda externa total del sector público creció aún más en un momento en que su nivel ya era de por sí muy alto.

El problema para el Estado no terminó allí, pues a pesar de su difícil situación financiera, muchas empresas tenían que continuar pagando el servicio de su deuda externa. La mayoría de ellas, como la Cervecería Moctezuma y el Grupo Alfa, optó por rezagarse en los pagos de los intereses, provocando que la moratoria llegara a casi 1 000 millones de dólares a finales de 1982. Uno de los principales argumentos que esgrimían era que no había dólares disponibles en el sistema financiero, debido al control de cambios prevaiente. Algunos círculos financieros internacionales culpaban entonces al Estado de dicha situación, imputándole además los siguientes cargos: congelar los créditos a la iniciativa privada, a raíz de la nacionalización bancaria; suspender los pagos de intereses de su propia deuda externa, a partir de agosto de 1982; contribuir al congelamiento de la economía mediante la aplicación de políticas inadecuadas, y desviarse de la teoría monetaria ortodoxa, al imponer un control generalizado de cambios a partir de septiembre del mismo año, así como varias paridades cambiarias para el peso mexicano, en lugar de permitir que el valor de éste lo determinara el libre juego de las leyes propias del mercado de divisas.

A pesar de todo, la rápida intervención del FMI y de la comunidad financiera internacional, estimulados por el Gobierno de Estados Unidos, evitó que la situación de las finanzas públicas se sostuviera en aquel nivel de insolvencia por un período prolongado. El llamado "rescate" le permitió al Estado contratar en marzo de 1983 créditos frescos de la banca privada internacional por 5 000 millones de dólares, previa la firma de un acuerdo de facilidad ampliada con el FMI. Si la comunidad financiera internacional hubiera actuado en sentido contrario, no sólo se habría deteriorado la capacidad de pago del sector público mexicano, sino particularmente la rentabilidad y la imagen de dicha comunidad.

Sólo faltaba, para completar el cuadro, lograr algún tipo de solución al problema de la deuda externa privada. Evidentemente, la comunidad financiera internacional tenía razones de peso para esperar que, luego de la operación de rescate citada, el Gobierno mexicano participara activamente en dicha tarea. Se trataba de casi 20 000 millones de dólares, monto similar a la deuda externa total (pública y privada) de países que se cuentan entre los más endeudados del mundo en desarrollo, como Chile, Nigeria y Yugoslavia. De esta manera, el apoyo gubernamental habría de ser determinante en esta fase complementaria del proceso.

Renegociación

En junio de 1983, después de varias negociaciones, finalmente se dio a conocer que, con la garantía del Gobierno de México se habían restructurado con el Club de París 2 000 millones de dólares de la deuda externa del sector privado que tenía ven-

cimientos de agosto de 1982 a diciembre de 1983.¹³ Adicionalmente, y también con la garantía gubernamental, continuaron llevándose a cabo otras operaciones similares, aunque de menor cuantía, con instituciones financieras del exterior. Tales fueron los casos del acuerdo firmado en Estados Unidos con el Eximbank¹⁴ y del celebrado en la ciudad de México con el Embajador de Japón, quien fungió como representante del Ministerio de Industria y Comercio Internacional de aquella nación.¹⁵ Sin embargo, desde un principio fue claro que este tipo de operaciones no sería suficiente para garantizar más allá de 20% de la deuda externa privada total.

Muchas empresas, por supuesto, tenían la opción de hacer sus arreglos con la banca privada internacional al margen del apoyo gubernamental. Éste era sobre todo el caso de las que disponían de suficiente ahorro en dólares (depositados en el exterior desde varios años atrás) o que tenían niveles adecuados de ventas, particularmente externas, y de acervos de capital fijo altos. Encabezando la lista se encontraba el Grupo VISA, que desde antes de octubre de 1984 se había convertido en el primer gran consorcio que completaba su restructuración.¹⁶ Asimismo, a principios de 1985 estaba a punto de sumarse a esa lista el grupo industrial más grande del país, Alfa. En esos días la prensa internacional informaba que ya se habían logrado acuerdos preliminares de restructuración equivalentes a 85% de la deuda total del grupo.¹⁷ Mientras tanto, la Cervecería Moctezuma continuaba luchando para alcanzar, como muchas otras empresas decididas a mantener cierto grado de independencia del Gobierno, un acuerdo bilateral de restructuración.¹⁸

Las empresas restantes, cuya participación en la deuda externa privada total era de aproximadamente 60%, se encontraban imposibilitadas para lograr acuerdos directos con sus acreedores, salvo que les ofrecieran la seguridad de que, una vez que se reprogramaran sus débitos a plazos congruentes con la capacidad de pago del país, el sistema financiero mexicano estaría en posibilidad de venderles las divisas necesarias (y las empresas de adquirir las) para cubrir con oportunidad los servicios correspondientes.¹⁹

13. Véase "México suscribió la minuta para poder restructurar la deuda privada", en *El Día*, 29 de junio de 1983.

14. Jesús M. Rangel, "Se restructuró la deuda privada con Estados Unidos", en *Excelsior*, 8 de marzo de 1984.

15. Véase "Reestructura el sector privado la deuda con bancos de Japón", en *La Jornada*, 18 de febrero de 1986.

16. *The New York Times*, *op. cit.*

17. *The Wall Street Journal*, *op. cit.*

18. Esta independencia no habría de durar mucho, ya que tiempo después la prensa internacional se encargaría de informar que los grandes *holdings* de Monterrey (Alfa, VISA, Cydsa y Vitro) gozaban de los múltiples beneficios —entre ellos una gran liquidez de corto plazo— propios de realizar sus pagos en divisas con créditos obtenidos del Ficorca. Véase David Gardner, "La contención crediticia, nuevo reto para el Grupo Monterrey", de *Financial Times*, reproducido por *Excelsior*, 6 de marzo de 1986.

19. Lo que sigue está basado en: Ernesto Zedillo Ponce de León, "The program for coverage of exchange risk: A general description and financial aspects", (mimeo.), Banco de México, México, julio de 1983; "Restructuración de la deuda privada", en *El Mercado de Valores*, vol. 43, núm. 46, México, 14 de noviembre de 1983; "Programa para la cobertura de riesgos cambiarios" y "Significado económico del Ficorca", en *Examen de la Situación Económica de México*, vol. 59, núms. 689 y 694, México, abril y septiembre de 1983, respectivamente, y Mario Dehesa D. "La restructuración de la deuda externa de México en 1982-1983", en *Mapa Económico Internacional*, núm. 3, CIDE, México, marzo de 1984.

El Gobierno se negó desde un principio a avalar dicha deuda, ya que ello equivalía a absorber los riesgos comerciales de las empresas. Sin embargo, manifestó su interés por contribuir a la solución del problema —independientemente de las presiones de la banca internacional— que obstaculizaba el buen funcionamiento de la planta productiva del país y atentaba contra diversos objetivos del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), particularmente la estabilidad cambiaria y la normalización de las relaciones comerciales y financieras con el exterior. Ello dio origen a la elaboración de un esquema que permitiría a las empresas continuar atendiendo los servicios de su deuda externa, independientemente de la posibilidad de que el peso mexicano volviera a devaluarse o de que la disponibilidad interna de divisas fuera limitada.

El esquema anterior, conocido ampliamente por sus siglas, Ficorca (Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios), empezó a operar a principios de mayo de 1983 bajo la administración del Banco de México. Se estableció que la fecha límite para que las empresas endeudadas en divisas se suscribieran fuera el 25 de octubre del mismo año. Para entonces ya se habían contratado 4 800 operaciones, por un valor de 11 600 millones de dólares. La cifra superaba con mucho las expectativas iniciales que tanto los industriales como el mismo Gobierno tenían en el programa. Ello explica por qué fue tan alto el número de instituciones financieras extranjeras y proveedores de otros países que quedaron registrados: 300 y 200, respectivamente.

Cumpliendo con los requisitos institucionales, en el momento de suscribirse al Ficorca las empresas ya habían reestructurado sus débitos con el exterior. Cuanto más largos eran los períodos de reestructuración mayores resultaban las ventajas de recurrir al Ficorca, debido a que el esquema se dividió en cuatro sistemas, que operan de la siguiente manera:

Sistema 1

Los compradores adquieren del Ficorca, a un precio preestablecido, divisas hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal del adeudo a su cargo. Los precios de las operaciones se fijan mensualmente, en función del plazo para el pago del adeudo que el deudor tenga convenido con su acreedor.

Previo el pago en pesos mexicanos al Ficorca, éste entrega a los acreedores del deudor en el exterior las divisas objeto de la operación. Las entregas se hacen trimestralmente, a partir de la fecha en que se concluye el período de gracia. Estas entregas corresponden únicamente a lo pagado en pesos mexicanos por el deudor, y no más.

Para las operaciones que se lograran concertar antes del 5 de mayo de 1983 y que tuvieran un mínimo de seis años de plazo total, incluyendo tres de gracia, el Ficorca estableció una paridad de 84 pesos por dólar. Tal paridad bajaba a 81 pesos para plazos de siete años, incluyendo tres de gracia, y a 75 pesos para plazos de ocho años, incluyendo cuatro de gracia.

Sistema 2

Tiene las mismas características que el anterior, pero comprende el otorgamiento al comprador de un crédito en moneda nacional

por parte del Ficorca con el objeto de facilitar su acceso al programa. El crédito genera intereses iguales al promedio aritmético de las tasas máximas autorizadas para la contratación por personas morales de depósitos bancarios en moneda nacional a tres y seis meses, correspondientes al primer día hábil en que se causen los intereses. Las liquidaciones de dichos créditos se efectúan mensualmente, dentro de un plazo igual al pactado para el pago del adeudo. Las mayores cargas del servicio del crédito figuran en la parte final del período, con el objeto de que la empresa disponga de recursos comparativamente mayores en las primeras etapas.

Sistema 3

El comprador adquiere del Ficorca divisas al tipo de cambio controlado vigente el día 5 del mes inmediato posterior a aquél en que se efectúa la operación. El monto de divisas que se le vende deberá ser menor o igual a la cantidad necesaria para pagar el principal del adeudo. Con dichas divisas, el comprador otorga al Ficorca un préstamo a largo plazo en dólares, pagadero en el exterior, hasta por un importe igual al de la moneda extranjera adquirida del Ficorca. Este préstamo es por un plazo de ocho años, con un período de gracia para el pago del principal de cuatro años cuando menos, devengando intereses a favor del Ficorca calculados con base en la tasa *Libor* para operaciones a tres meses en dólares.

Sistema 4

Tiene las mismas características que el anterior, pero comprende el otorgamiento a los compradores de créditos en moneda nacional por parte del Ficorca para facilitar su acceso al programa. Dichos créditos generan intereses y tienen las mismas características que el sistema 2.

Dadas las múltiples ventajas que tiene el esquema y la buena disposición que mostró la banca internacional para reestructurar a plazos relativamente largos los débitos de las empresas una vez que se confirmó la decisión gubernamental de participar indirectamente en la solución del problema, no extraña que el sistema 4 haya absorbido 94% del valor de las operaciones efectuadas. Asimismo, 40% de la deuda cubierta por el Ficorca correspondió a adeudos renegociados a un promedio superior al período de ocho años de pago, incluyendo cuatro de gracia, requeridos como mínimo por el programa para que las empresas tuvieran derecho a participar de dicho sistema.

El programa se elaboró de tal forma que logró la totalidad de objetivos planteados por las autoridades financieras ya que: a) no asume el riesgo comercial de los pasivos privados con el exterior; b) contribuye a que las empresas reestructuren sus débitos de acuerdo con la capacidad de pago del país; c) es accesible a la mayor parte de las empresas, y d) evita totalmente otorgar subsidios cambiarios y financieros, los cuales, de existir, impedirían que fuera autofinanciable y harían que se convirtiera en una cara para el Gobierno federal. Por lo tanto, no sólo evita comprometer recursos públicos por arriba de lo cobrado en pesos a las empresas deudoras, sino que desde el punto de vista comercial tiene características similares a las de otras operaciones realizadas por instituciones financieras.

Conclusiones y perspectivas

A pesar de su monto y composición, que causaban una seria preocupación para el país hasta hace dos años, la deuda externa del sector privado mejoró de modo significativo su perfil de pagos a partir de la renegociación con el Club de París y con otros organismos como el Eximbank. Más importante aún fue la intervención estatal por medio del Ficorca, que redujo la incertidumbre cambiaria asegurando a los deudores la disponibilidad de divisas para cumplir puntualmente con sus calendarios de pagos. Esto, sin embargo, no parece garantizar que se haya eliminado definitivamente la posibilidad de una nueva moratoria.

Desde el principio de este ensayo traté de dejar claro que las actividades económicas, pública y privada, tienden a moverse con cierto paralelismo. La virtual liberación de los precios internacionales del petróleo a partir de la reunión plenaria de la OPEP de diciembre de 1985 plantea un nuevo reto a la economía mexicana. A éste se agrega la posibilidad de que se mantengan fijas las tasas de interés internacionales durante 1986, debido sobre todo al déficit fiscal de Estados Unidos. Estas tendencias sólo podrían contrarrestarse si se lograra aumentar sensiblemente las exportaciones mexicanas de productos no petroleros, en particular las manufacturas. Sin embargo, ello encuentra límites de corto plazo claramente definidos por las políticas sobreproteccionistas de Estados Unidos, Europa Occidental y Japón.

Los problemas anteriores plantean una doble incógnita para el pago del servicio de la deuda externa del sector privado: ¿caerá la economía mexicana en un grado de recesión tal que afecte la demanda interna de productos elaborados por el sector privado y por tanto su capacidad de pago? ¿Seguirá disponiendo el Gobierno de divisas suficientes para mantener el funcionamiento del Ficorca?

Aunque es difícil dar respuesta *a priori* a lo anterior existen elementos para suponer que el sector privado ha tomado previsiones al respecto. La política del Ejecutivo con relación al endeudamiento externo, basada primero en el rechazo a la opción de recurrir unilateral o multilateralmente a la moratoria, y después en la premisa de "crecer para pagar",²⁰ ha empezado a ser cuestionada por ciertos núcleos de empresarios. Algunos sugieren, por ejemplo, que el problema del endeudamiento externo del país se resuelva de manera conjunta por la banca privada mundial y el Gobierno mexicano. En sus propias palabras: "fue error de la banca privada mundial prestar dinero, y error del Gobierno tomarlo prestado: por consiguiente, las dos partes deben compartir las pérdidas".²¹

Colateralmente, los industriales de Nuevo León agrupados en la Cámara de la Industria de la Transformación (Caintra) decidieron, a principios de 1986, declarar una moratoria de sus adeudos con la banca nacionalizada, condicionando sus pagos a cambios radicales en las políticas oficiales de ingreso, gasto y financiamiento interno.²² Independientemente del resultado de este condiona-

miento, el hecho de haber recurrido a él sienta un precedente que de alguna manera podría extenderse a los compromisos con la banca internacional.

Los hechos anteriores conducen a dos observaciones. Por una parte, la iniciativa privada visualiza el endeudamiento externo y su posible solución como problemas ajenos a su incumbencia. La explicación de esto se encuentra en gran medida en el hecho de que un porcentaje muy significativo del saldo total de la deuda privada ya ha sido respaldado por el Gobierno ante la banca internacional, a través de medidas directas, como la que llevó al Secretario de Hacienda y Crédito Público a negociar con el Club de París la restructuración de 2 000 millones de dólares de débitos privados, en este caso garantizados, o indirectas, como la creación del Ficorca. Además, la experiencia muestra que, en condiciones excepcionalmente difíciles, la iniciativa privada no descarta la posibilidad de solicitar rescate; es decir, de traspasar al Estado, total o parcialmente, empresas que se encuentran fuertemente endeudadas en divisas.

Por otra parte, al dejar al Estado como único responsable de la solución del problema, también se pretende que sea con las divisas de éste con las que se pague el servicio de la deuda privada. En este sentido, la iniciativa privada cae en un triple error: olvida que el saldo de su deuda en divisas representa un tercio de la deuda total del país, independientemente de que el Ficorca le otorgue facilidades para cubrirla en pesos; deja solo al Estado en las negociaciones con el exterior, y se quita responsabilidades respecto de la necesidad de captar divisas mediante el estímulo a las exportaciones no petroleras. Si esto último no se atiende, y si la economía mexicana no logra funcionar como otras economías de mercado que basan su éxito en la coordinación Estado-iniciativa privada (Corea del Sur, Japón, etc.) la nueva política de comercio exterior podría desembocar en el fracaso. Aún más, el ingreso al GATT significaría abrirse a las importaciones sin promover adecuadamente las exportaciones, de modo que los ajustes de política comercial externa se tendrían que llevar a cabo mediante devaluaciones cambiarias (para no dejar de ser competitivos en productos de exportación tradicional) y reforzando la planta exportadora estatal. Desgraciadamente, lo primero sería muy inflacionario y lo segundo no permitiría que el país llegara a ser una potencia exportadora, sobre todo si se tiene en cuenta la tendencia a la privatización de la economía.

Vista así la situación, y teniendo en cuenta que el servicio anual de la deuda externa privada, a las tasas actuales de interés es de cerca de 3 000 millones de dólares,²³ no cabe duda que el problema está lejos de haber sido superado. Por el contrario, en gran medida se le podría equiparar con una bomba cuya mecha ha sido encendida y que, de no desactivarse, corre el riesgo de estallar en cualquier momento. Así como la iniciativa privada recurrió al Estado para que le brindara su respaldo en la renegociación de la deuda, así sería de esperarse que ahora ambos sectores coordinaran esfuerzos para lograr mejores términos en el pago del capital y de los intereses. Esta coordinación podría extenderse simultáneamente a otras actividades cruciales de la economía, lo que resulta deseable para el éxito de la política económica actual. □

23. Calculado con base en Jesús Silva Herzog, "Reestructuración de la deuda externa de México", en *El Mercado de Valores*, vol. 45, núm. 15, 15 de abril de 1985.

20. Véase Francisco Suárez Dávila, "La estrategia de restructuración de la deuda externa de México", en *El Mercado de Valores*, vol. 45, núm. 45, 11 de noviembre de 1985, pp. 1069-1074.

21. Véase "Adecuada política económica, pero se desvía: Espinosa Yglesias", en *Excelsior* 6 de enero de 1986.

22. Véase "Industriales de Nuevo León se niegan a pagar préstamos vencidos", en *La Jornada*, 15 de enero de 1986.