

El endeudamiento externo del sector privado de México, 1971-1991

Roberto Gutiérrez R.*

Los años setenta

En el lapso 1971-1981 el sector privado de México registró un endeudamiento externo sin precedente en la historia económica del país. El saldo de la deuda se elevó de 2 095 millones de dólares en el primer año a 19 900 en el último del período; su participación en la deuda externa total fue excesivamente alta: 31.5% en 1971 y 27% en 1981 (véase el cuadro 1).

Entre los factores que explican esa dinámica se encuentran:

i) La estabilidad cambiaria de esos años —sólo interrumpida por la devaluación de 1976— se reflejó a partir de 1979 en una crecien-

te sobrevaluación de la moneda. En ello influyó sobre todo la expectativa de que los ingresos petroleros seguirían aumentando de manera indefinida, lo cual aseguraría una acumulación de reser-

CUADRO 1

Deuda externa total de México, 1971-1981
(Millones de dólares)

Año	Total	Sector público		Sector privado	
		Monto	% del total	Monto	% del total
1971	6 641	4 564	68.5	2 095	31.5
1972	7 696	5 064	65.8	2 632	34.2
1974	14 524	9 975	68.7	4 549	31.3
1976	25 894	19 600	75.7	6 294	24.3
1978	33 416	26 264	78.6	7 152	21.4
1980	54 426	37 526	68.9	16 900	31.1
1981	80 998	59 098	73.0	19 900	27.0

Fuente: Cálculos basados en Roberto Gutiérrez R., "El endeudamiento externo del sector privado de México. Expansión y renegociación", *Comercio Exterior*, vol. 36, núm. 4, México, abril de 1986.

* Profesor-investigador del Departamento de Producción Económica UAM-Xochimilco. Este trabajo modifica, corrige y actualiza el que publicó el autor en esta revista en abril de 1986, con el título de "El endeudamiento externo del sector privado de México. Expansión y renegociación".

vas internacionales lo bastante alta para frenar cualquier ataque especulativo contra el peso.

ii) El bajo costo del crédito externo (desarrollo de los euro-mercados), que en términos reales era alrededor de cinco puntos porcentuales inferior al que otorgaba la banca mexicana. En una perspectiva de largo plazo, en la cual se preveía una paridad cambiaria fija, resultaba más redituable, desde el punto de vista financiero, endeudarse en otras monedas que en pesos. Además, la banca nacional no disponía de los recursos financieros suficientes para promover el desarrollo, ya de por sí escasos debido a que una gran parte se destinaba a financiar el déficit del sector público.

iii) La disposición de los banqueros internacionales de prestar al Gobierno mexicano y a su empresa más dinámica, Pemex, así como a las compañías privadas que por efecto de encadenamientos se beneficiaban del auge. Mucho debe haber entusiasmado a la banca privada internacional que de 1979 a 1981 la inversión privada creciera 27.3% en promedio anual, cifra superior a 20.3% de la pública.¹ Lo mismo cabe para el crecimiento del mercado interno, en cuya evolución desempeñaban un papel muy importante las empresas privadas nacionales y transnacionales. La euforia por el auge se irradió a todos los sectores de la población. Como señaló una reportera de *The New York Times*: "Cuando la economía mexicana crecía a una tasa de 8% anual, gracias a su riqueza petrolera, todo el país estaba muy arrogante, debido a que se sentía un nuevo imperio, y lo mismo sucedía con los empresarios".²

iv) El auge de créditos sindicados, es decir, de préstamos otorgados a empresas mexicanas por diversos bancos, a lo cual contribuyó, entre otros factores, la internacionalización de la banca privada de México. Dichas empresas obtuvieron créditos en divisas de un enorme grupo de bancos, entre ellos los mexicanos, que abatían el riesgo de otorgar préstamos excesivos a una sola institución al dividírselo entre todos.

v) Las políticas monetaria y cambiaria alentaron el sobreendeudamiento externo y propiciaron que la banca privada nacional se desvinculara del crecimiento económico del país.³

Hasta la nacionalización bancaria de 1982 existió una vinculación estrecha entre los principales grupos industriales y los financieros.

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

2. Lydia Chávez, "The New Hurdle of Alfa Group", *The New York Times*, 18 de septiembre de 1982.

3. Véanse José Manuel Quijano, "Algunas reflexiones sobre la deuda externa privada de México", en CIDE, *Estado y banca privada*, Centro de Investigación y Docencia Económicas, México, 1981, pp. 259-284, y José Manuel Quijano y Fernando Antia Berhens, "La deuda externa mexicana en el período 1970-1984", en José Manuel Quijano, Hilda Sánchez y Fernando Antia, *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, Pensamiento Económico, núm. 2, Universidad Autónoma de Puebla, México, 1985, pp. 115-124.

Más aún, algunos de estos últimos eran al mismo tiempo grupos industriales o económicos, como se les denominó genéricamente en la literatura especializada de esos años. La comprensión cabal de ese fenómeno es importante para el estudio de la expansión de la deuda externa privada. En el cuadro 2 se observa que el Grupo Monterrey, integrado por los subgrupos Alfa, Cuauhtémoc, Vidriera y Cydsa, se apoyaba para su desarrollo en el Banco de Londres y México y en Banpaís; el Grupo Fundidora, en Polibanca Innova; el Grupo Cremi, al cual pertenecía Industrias Peñoles, en Banca Cremi; el Grupo ICA, en el Banco del Atlántico, y los Grupos Trouyet y Vallina (Chihuahua) en el Multibanco Comermex.

CUADRO 2

Vinculación entre los grandes grupos económicos y la banca comercial a mediados de los setenta

Grupo económico	Vinculación bancaria	Captación de recursos	
		Millones de pesos	% total de la banca privada
1. Monterrey ¹	Banco de Londres y México (Serfin)	33 161.5	11.3
	Banpaís	7 319.8	2.5
2. Banamex	Banamex	69 742.3	23.8
3. Fundidora	Polibanca Innova	2 772.2	0.9
4. Bancomer	Bancomer	77 795.2	26.6
5. Pagliani	-	-	-
6. Cremi	Cremi	8 959.2	3.0
7. ICA	Banco del Atlántico	7 677.9	2.6
8. Cananea	-	-	-
9. Cervecería Modelo	-	-	-
10. Trouyet	Comermex	21 655.1	7.4
11. Vallina	Comermex	-	-
<i>Total</i>		<i>229 083.2</i>	<i>78.2</i>

1. Integrado en ese tiempo por los subgrupos Alfa, Cuauhtémoc, Vidriera y Cydsa.

Fuente: Citado por Matilde Luna y Ricardo Tirado, "Los grupos privados nacionales y las empresas estatales en los setenta. Notas para su caracterización", en Julio Labastida (comp.), *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*, Alianza Editorial, México, 1986.

Al observar a los bancos como grupos financieros se aprecia su participación en el sector productivo por tipo de actividad y se sabe cuántas de las empresas asociadas a dichos grupos se ubicaban entre las 100 más grandes del país. El cuadro 3 muestra que en 1970 el Banco Nacional de México (Banamex) tenía injerencia en 111 empresas, 15 financieras y 96 industriales; 25 de éstas se ubicaban entre las 100 más grandes de México. Le seguía el Banco de Londres y México, que intervenía en 86 empresas, 27 financieras y 59 industriales; de éstas 14 pertenecían al grupo de las 100 más grandes. El Banco Comercial Mexicano tenía nexos con 83 empresas, de las que 13 estaban entre las 100 más grandes, y el

Banco de Comercio (Bancomer) participaba en 79 empresas, 9 de las cuales se encontraban entre las 100 mayores del país.

CUADRO 3

Grupos financieros en 1970

Grupos financieros	Recursos totales ¹	Injerencia en empresas			
		Total	Finan- cieras	Indus- triales	Entre las 100 más grandes
Banco Nacional de México	34 965	111	15	96	25
Banco de Comercio	35 007	79	30	49	9
Banco de Londres y México	13 468	86	27	59	14
Banco Comercial Mexicano	11 700	83	37	46	13
Banco del Atlántico	3 782	26	—	26	3
Banco Minero y Mercantil	1 438	10	—	10	2
Banco Internacional	5 482	66	38	28	—
Nacional Financiera	—	76	12	64	—
Somex— Banco Mexicano	—	44	13	31	—
<i>Total</i>	<i>105 842</i>	<i>581</i>	<i>172</i>	<i>409</i>	<i>66</i>

1. Millones de pesos.

Fuente: "Sindicato de empleados: bancarios vs banqueros", *Punto Crítico*, año I, núm. 6, 1972, p. 5, citado por Matilde Luna y Ricardo Tirado, "Los grupos privados nacionales y las empresas estatales en los setenta. Notas para su caracterización", en Julio Labastida (comp.), *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*, Alianza Editorial, México, 1986, p. 228.

La internacionalización de los grandes grupos privados en México se produjo a partir de mediados de los setenta, en parte como respuesta a la Ley para Promover la Inversión Nacional y Regular la Inversión Extranjera (promulgada en 1973), que obligó a las empresas foráneas, casi sin excepción, a conceder 51% de sus acciones a intereses nacionales. Esta medida también formaba parte de una estrategia de supervivencia de las empresas transnacionales, que de esta manera garantizaban su acceso al financiamiento interno, a los subsidios federales y a las exenciones fiscales. Así, entre otras muchas operaciones, en 1975 Alfa adquirió algunas filiales de la transnacional holandesa Phillips y en 1979 de la estadounidense Massey Ferguson; VISA hizo otro tanto en 1979 con Burger Boy y en 1980 con Coca Cola.⁴

En el período 1970-1977 cerca de 76% de la deuda del sector privado correspondía a empresas extranjeras.⁵ Esto empezó a revertirse a partir de 1978, cuando las compañías privadas mexicanas iniciaron su corto intervalo de credibilidad financiera internacional. Así, por ejemplo, de 1978 a 1981 absorbieron 67% en promedio del financiamiento en dólares otorgado por la banca privada nacional. Se calcula, asimismo, que a principios de los ochenta cuatro sectores recibían de 25 a 45 por ciento del financia-

miento externo: automóviles y sus partes, productos químicos y farmacéuticos, construcción y materiales para construcción y alimentos, cerveza y tabaco.⁶

Los dos primeros están estrechamente vinculados al capital extranjero y de ahí la relación entre deuda externa privada y empresas transnacionales.

Aunque durante aquellos años la banca privada internacional era la principal acreedora de la deuda externa del sector privado mexicano (86%), también se recibieron recursos de otras fuentes: inversionistas extranjeros, que seguramente prestaban recursos a las filiales de empresas transnacionales que operan en el país, 8.1%; instituciones oficiales, 4.4%, y banca multilateral, 1.5 por ciento.

La internacionalización del sistema bancario permitió al sector privado tener acceso, desde mediados de los setenta, a una modalidad adicional de financiamiento en moneda extranjera gracias a la intermediación de las oficinas de bancos mexicanos en el exterior. Debido a la vinculación de éstos con los grupos industriales más grandes del país, no es extraño que a ellos se canalizara la mayor parte de los créditos.

Los años ochenta

Crisis de pagos

De 1975 a 1977 las tasas de interés internacionales fueron negativas en términos reales y de cerca de 7% en términos nominales. A partir de 1978 aumentaron en forma sostenida hasta llegar en 1981 a 6% las reales y a 17% las nominales.⁷ Los precios del petróleo mexicano de exportación, cuyo promedio ponderado máximo se alcanzó en 1981 (33.20 dólares por barril), descendieron en los años siguientes: 28.96 dólares en 1982; 26.42 en 1983; 24.14 en 1985, y 11.08 dólares en 1986.⁸ Esto ocasionó un fuerte deterioro de los términos de intercambio del país. A esos acontecimientos se sumaron la sobrevaluación del dólar —moneda a la que sigue el peso en sus cotizaciones internacionales—, debido al alto déficit fiscal estadounidense, y la caída del volumen de mercancías exportadas a los países industrializados, resultado de sus políticas comerciales proteccionistas.

La crisis de 1982 frenó en forma abrupta el crecimiento de la mayoría de las empresas del sector privado. Ello redujo el dinamis-

6. Silvia Maxfield, "Internacionalización de las finanzas y concentración de la industria: México en una perspectiva comparativa", en Celso Garrido N. (coord.), *Empresarios y Estado en América Latina: crisis y transnacionales*, CIDE/FFE/UNAM/UAM, México, 1987.

7. Roberto Gutiérrez R., "El difícil panorama de la deuda externa latinoamericana para los noventa", *Argumentos*, UAM-Xochimilco, gráfica 3 (en prensa).

8. Pemex, *Memoria de Labores*, varios años.

4. José Manuel Quijano y Fernando Antia Berhens, *op. cit.*, pp. 131-132.

5. José Manuel Quijano, *op. cit.*, p. 270.

mo de la demanda interna y ocasionó que un número importante de plantas cerraran o trabajaran a muy bajos niveles. Algunas de éstas, y muchas otras que se quedaron en proyecto o en construcción, se habían concebido para trabajar, directa o indirectamente, alrededor de la industria petrolera (proveedores de partes y contratistas, por ejemplo). Otras se erigieron con base en la expectativa de un crecimiento económico de alrededor de 8% durante todo el decenio 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), las reducciones severas en los precios de casi todos los productos de exportación, así como el notable descenso de la demanda mundial a causa de la recesión en las economías de mercado y de sus prácticas proteccionistas, contribuyeron al deterioro de la economía mexicana.

A lo anterior se debe agregar que en 1980 y 1981 más de 50% de la deuda externa del sector privado estaba documentada a plazos de menos de un año, o sea que dicho sector tenía que amortizar más de 10 000 millones de dólares en ese período. Aunque la cifra bajó a 34.6% en 1982, como se aprecia en el cuadro 4, y de ahí en adelante mejoró aún más el perfil de pagos del sector, su situación no se comparaba con la del Gobierno, cuya deuda a corto plazo en 1980 representaba 4.4% del total, 20.3% en 1981 y 15.6 por ciento en 1982.

CUADRO 4

Plazos de vencimiento de la deuda externa del sector privado, 1980-1990
(Porcentajes del total)

	Medio y largo plazos	Corto plazo	Sector público a corto plazo
1980	43.2	56.8	4.4
1981	46.6	53.4	20.3
1982	65.4	34.6	15.6
1983	78.5	21.5	14.7
1984	77.8	22.2	0.6
1985	79.8	20.2	0.6
1986	80.8	19.2	18.5
1987	84.5	15.4	0.7
1988	85.0	15.0	1.0
1989 ^a	28.5	21.0	0.8
1990 ^a	68.7	31.3	1.5

a. Cifras preliminares.

Fuente: cálculos basados en Wharton Econometric Forecasting y SHCP.

Muchas empresas que antes de 1982 habían obtenido utilidades sin precedente y expandido de modo importante su capital fijo, se convirtieron de pronto en fuertes perdedoras. Uno de los casos más dramáticos fue el de la Cervecería Moctezuma, que a finales de 1982 declaró unilateralmente la suspensión del servicio de su deu-

da externa con la banca internacional; un año después ésta sumaba 315.6 millones de dólares y en 1984 más de 340 millones.⁹ A pesar de las presiones del Bank of America y del Chase Manhattan, la cervecería mantuvo su decisión, pues se amparaba en la legislación mexicana sobre la materia que en estas circunstancias impide a los acreedores el derecho a cobrar (o capitalizar) intereses una vez declarada la suspensión. Los banqueros ofrecieron condonar 40 millones de dólares a cambio de 30% de acciones e incluso 80 millones a cambio de 60% de esos títulos. La empresa rechazó la oferta, pues ello implicaría reconocer que sus acciones totales valían menos de 50% de su deuda en dólares.

Otro caso relevante fue el del Grupo Alfa, que suspendió los pagos de amortización de su deuda externa en abril de 1982 y en agosto postergó aproximadamente 70% de sus pagos de intereses.¹⁰ Las causas fueron que en ese año Alfa registró pérdidas por 32.2 billones de pesos (con ingresos de apenas 81.6 billones), no había divisas en el mercado interno a causa del control de cambios y el peso se devaluó en alrededor de 125%. Esto último elevó en igual proporción, en términos de pesos, su deuda denominada en dólares, en tanto que sus ingresos crecían a un ritmo mucho menor, las tasas de interés internacionales aumentaban y se vencía casi 50% de su deuda externa.¹¹ Esta vez, con gran éxito para la banca internacional, los acreedores propusieron un plan mediante el cual se harían tenedores de 30% del capital de riesgo del conglomerado, a cambio de 300 millones de dólares de su deuda y de 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 ("el diamante de la corona") fue Hojalata y Lámina (Hylsa) cuya deuda externa ascendía a 700 millones de dólares.¹²

Debido a que la mayoría de las empresas privadas y mixtas más endeudadas ocupaban un papel importante en la economía (por el número de empleos que generaban o porque su producción contribuía al mantenimiento de la planta productiva nacional), el Go-

9. Véase "Foreign Banks Lose Mexican Debt Case", *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 de Alfa en 1981 era el más dramático de todos los grupos industriales mayores, ya que 47.6% vencía en 1982, también había otros en graves problemas. Por ejemplo, el vencimiento en el mismo año para 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 lapso 1978-1981 la cifra aumentó a 72.7%. Ello evidencia el rápido deterioro de su calendario de pagos. Véase Quijano y Antia, *op. cit.*, pp. 113 y 130.

12. Véase "Alfa Will Resume Interest Payment on Portion of Debt", *The Wall Street Journal*, 18 de enero de 1985, y *The New York Times*, *op. cit.*

bierno federal les ofreció apoyo para evitar su colapso. Tales fueron los casos de Mexicana de Aviación, Altos Hornos de México y Fundidora de Monterrey, e incluso de la principal constructora, Ingenieros Civiles Asociados (ICA). El problema fue de tal magnitud que en algunos casos no sólo se les dio apoyo financiero y económico, sino que el Estado las absorbió por completo o en forma mayoritaria. Esas empresas se agregaron a las que se habían incorporado al sector paraestatal a raíz de la nacionalización de la banca en septiembre de 1982. Como resultado, la deuda externa total del sector público creció aún más en un momento en que ya era de por sí muy alta.

El problema para el sector público 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, como la Cervecería Moctezuma y el Grupo Alfa, optó por rezagarse en los pagos de los intereses, provocando que la moratoria llegara a 870 millones de dólares a finales de enero de 1983. Uno de los principales argumentos que esgrimían era que no había dólares disponibles debido al control de cambios prevaleciente en el país. Algunos círculos financieros internacionales culparon al Gobierno mexicano de esa situación, acusándolo, además, de lo siguiente: 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 de imponer un control generalizado de cambios desde septiembre del mismo año, así como varias paridades cambiarias para el peso mexicano, en lugar de permitir que el valor del signo monetario lo determinara el libre juego de las fuerzas del mercado de divisas.

La rápida intervención del FMI y de la comunidad financiera internacional, estimulada por el Gobierno estadounidense, evitó que la situación de las finanzas públicas se mantuviera en un nivel de insolvencia por un período prolongado. En marzo de 1983 México contrató créditos frescos de la banca privada internacional por 5 000 millones de dólares, previa la firma de un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo. 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 confiabilidad y la imagen de dicha comunidad.

Sólo faltaba lograr algún tipo de solución al problema de la deuda externa privada. La comunidad financiera internacional tenía razones de peso para esperar que, luego de la operación de rescate, el Gobierno mexicano participara en forma activa en dicha tarea durante 1983. Se trataba de un saldo de 19 107 millones de dólares, monto similar a la deuda externa total (pública y privada) de países que se contaban en aquel año entre los más endeudados del mundo en desarrollo, como Chile, Nigeria y Yugoslavia. Dicha cantidad representaba, además, 20.4% del saldo de la deuda total de México, como lo muestra el cuadro 5. El apoyo gubernamental habría de ser determinante en esta fase complementaria del proceso.

CUADRO 5

*Deuda externa total de México, 1982-1991
(Millones de dólares)*

Año	Total	Sector público		Sector privado		Con el FMI	
		Monto	%	Monto	%	Monto	%
1982	87 588	68 261	77.9	220	0.3	19 107	21.8
1983	93 829	73 467	78.3	1 255	1.3	19 107	20.4
1984	96 585	75 718	78.4	2 367	2.4	18 500	19.2
1985	96 566	76 904	79.6	2 943	3.1	16 719	17.3
1986	100 991	80 902	80.1	4 028	4.0	16 016	15.9
1987	107 470	87 244	81.2	5 119	4.8	15 107	14.0
1988	100 914	89 100	88.3	4 786	4.7	7 028	7.0
1989	95 114	85 019	89.4	5 126	5.4	4 969	5.2
1990	97 059	85 529	88.1	5 395	5.6	6 135	6.3
1991 ^a	99 013	86 027	86.9	5 541	5.6	7 445	7.5

a. Cifras a junio.

Fuentes: Cálculos basados en Roberto Gutiérrez R., "El endeudamiento externo del sector privado de México. Expansión y renegociación", *Comercio Exterior*, vol. 36, núm. 4, México, abril de 1986; Wharton Econometric Forecasting; SHCP, *Informe sobre la Evolución de la Economía y la Deuda Pública*, varios trimestres, y *El Mercado de Valores*, números de enero, marzo, abril, junio, septiembre y diciembre.

Renegociación

Una vez que el Gobierno federal decidió participar activamente en la solución de los problemas asociados con la renegociación de la deuda del sector privado de México, señala la SHCP, el proceso para reestructurarla se orientó hacia dos frentes. El primero fue la banca internacional, con la cual había que negociar deuda privada por cerca de 14 000 millones de dólares, más 2 000 millones con proveedores extranjeros sin garantía oficial. El segundo fue el Club de París, el cual reestructura deudas con garantía oficial. Con éste se debían renegociar 2 000 millones de dólares, de los cuales una parte era crédito otorgado a empresas privadas.

Al reto que implicaban estas renegociaciones se sumaba el asociado a la acumulación de intereses vencidos (900 millones de dólares) de la deuda privada durante los últimos cuatro meses de 1982 y los meses iniciales de 1983, período durante el cual se había interrumpido el servicio debido a la falta de divisas.¹³

La solución a estos problemas era impostergable, ya que muchos bancos extranjeros se negaban a participar en el préstamo *jumbo* de 1983 hasta no tener la seguridad de que el sector privado mexicano continuaría sirviendo regularmente su deuda externa. Ante ello, el Gobierno mexicano procedió a resolver tres problemas:

i) la reestructuración de la deuda privada sin garantía oficial. Estas

13. SHCP, *Deuda externa pública mexicana*, FCE, México, 1988, pp. 115-116.

negociaciones condujeron a la creación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca);

ii) las negociaciones con el Club de París para reestructurar la deuda privada con garantía oficial y otros débitos de ese sector, y

iii) el pago de los intereses atrasados de la deuda privada.¹⁴

Después de varias negociaciones, en junio de 1983 se dio a conocer que, con la garantía del Gobierno de México, se habían reestructurado con el Club de París los 2 000 millones de dólares de deuda del sector privado que vencían entre agosto de 1982 y diciembre de 1983.¹⁵ Adicionalmente, también con la garantía gubernamental, se efectuaron otras operaciones similares de menor cuantía con instituciones financieras del exterior. Tales fueron los casos de los acuerdos firmados con el Eximbank en Estados Unidos¹⁶ y con el Embajador de Japón en la ciudad de México, quien fungió como representante del Ministerio de Industria y Comercio Internacional de esa nación.¹⁷ Sin embargo, desde un principio fue claro que este tipo de operaciones no sería suficiente para garantizar más de 20% de la deuda externa privada total.

La renegociación con el Club de París arrojó los siguientes acuerdos: se obtuvo un plazo de seis años con tres de gracia para 90% de los pagos por créditos a plazo de un año, con vencimientos entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 1983; el 10% restante de estos créditos, así como los de corto plazo, se cubrirían en las fechas convenidas originalmente. De los adeudos que vencían antes o hasta el 30 de junio de 1983, 90% de los de largo plazo se reestructuraron a seis años con tres de gracia y 10% se pagaría antes del 30 de septiembre. Los pagos vencidos en el corto plazo se liquidarían de acuerdo con el siguiente calendario: 5% el 30 de septiembre de 1983, 5% el 30 de junio de 1984, 30% el 30 de junio de 1985 y 60% el 30 de junio de 1986. Los intereses implícitos serían muy bajos debido al carácter concencional de los créditos.¹⁸

Muchas empresas, por supuesto, podían optar por los arreglos directos con la banca privada internacional al margen del apoyo del Gobierno. Éste era el caso de las que contaban con suficiente ahorro en dólares (depositados en el exterior desde varios años atrás) o que tenían niveles adecuados de ventas, particularmente externas, y acervos de capital fijo altos. A la cabeza de 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

reestructuración.¹⁹ Asimismo, a principios de 1985 estaba a punto de sumarse a esa lista el grupo industrial más grande del país, el Alfa. En esos días la prensa internacional informó de acuerdos preliminares de reestructuración equivalentes a 85% de la deuda total del grupo.²⁰ Mientras tanto, la Cervecería Moctezuma trataba de alcanzar, como muchas otras empresas decididas a mantener cierto grado de independencia del Gobierno, un acuerdo bilateral de reestructuración.²¹

Las empresas restantes, cuya participación en la deuda externa privada total era de aproximadamente 60%, no estaban en condiciones de lograr acuerdos directos con sus acreedores, salvo que les ofrecieran la seguridad de que, una vez reprogramados 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 adquirirlas) para cubrir con oportunidad los servicios correspondientes.²²

El Gobierno se negó desde el principio a avalar dicha deuda, pues 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 obstruía el buen funcionamiento de la planta productiva del país y atentaba contra diversos objetivos del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), en particular la estabilidad cambiaria y la normalización de las relaciones comerciales y financieras con el exterior. Ello dio origen a la elaboración de un programa que permitiría a las empresas continuar atendiendo los servicios de su deuda externa, al margen de que el peso volviera a devaluarse o de que la disponibilidad interna de divisas fuera limitada.

El Ficorca empezó a operar a principios de mayo de 1983 administrado por el Banco de México. La fecha límite para que las empresas endeudadas en divisas se incorporaran a ese programa se fijó

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

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

21. 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 un gran liquidez de corto plazo— para realizar sus pagos en divisas con créditos del Ficorca. Véase David Gardner, “La contención crediticia, nuevo reto para el Grupo Monterrey”, *Financial Times*, reproducido por *Excélsior*, 6 de marzo de 1986.

22. 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; “Reestructuración de la deuda privada”, *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”, *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 reestructuración de la deuda externa de México en 1982-1983”, *Mapa Económico Internacional*, núm. 3, CIDE, México, marzo de 1984.

14. *Ibid.*, p. 116

15. “México suscribió la minuta para poder reestructurar la deuda privada”, *El Día*, 29 de junio de 1983.

16. Jesús M. Rangel, “Se reestructuró la deuda privada con Estados Unidos”, *Excélsior*, 8 de marzo de 1984.

17. “Reestructura el sector privado la deuda con bancos de Japón”, *La Jornada*, 18 de febrero de 1986.

18. SHCP, *op. cit.*, pp. 124-125.

para el 25 de octubre del mismo año. Entonces ya se habían contratado 4 800 operaciones, por un valor de 11 600 millones de dólares, cifra que superaba con mucho las expectativas iniciales de los industriales y del Gobierno. Ello explica el elevado número de instituciones financieras extranjeras y de 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 negociados, mayores eran las ventajas de recurrir al Ficorca, debido a que éste se dividió en cuatro modalidades:

1) Los compradores adquirían divisas del Ficorca a un precio preestablecido, hasta por la cantidad necesaria para cubrir el principal del adeudo a su cargo. Los precios de las operaciones se fijarían mensualmente, con base en el plazo para el pago que el deudor tuviera convenido con su acreedor.

Previo el pago en pesos al Ficorca, éste entregaría las divisas a los acreedores del deudor en el exterior. Las entregas se harían trimestralmente, a partir de la fecha en que concluyera el período de gracia, y sólo corresponderían a lo pagado en pesos por el deudor, 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. Ésta bajaba a 81 pesos para plazos de siete años, incluyendo tres de gracia, y a 75 pesos para los de ocho años, con cuatro de gracia.

2) Con las mismas características que el anterior, este procedimiento incluía el otorgamiento al comprador de un crédito del Ficorca en moneda nacional para facilitar su acceso al programa. El crédito generaría 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 causaran los intereses. Las liquidaciones de dichos créditos serían cada mes, dentro de un plazo igual al pactado para el pago del adeudo. Las mayores cargas del servicio del crédito figurarían en la parte final del período, a fin de que la empresa dispusiera de recursos comparativamente mayores en las primeras etapas.

3) El comprador adquiriría del Ficorca divisas al tipo de cambio controlado vigente el día 5 del mes inmediato posterior al que se efectuara la operación. Sólo se proporcionarían divisas por un monto menor o igual a la cantidad necesaria para pagar el principal del adeudo. Con dichas divisas, el comprador otorgaría 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 era 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.

4) Con iguales características que el anterior, éste comprendía además el otorgamiento a los compradores de créditos en moneda nacional por parte del Ficorca para facilitar su acceso al programa. Dichos préstamos generarían intereses y tendrían las mismas características de la modalidad 2.

Dadas las múltiples ventajas del programa 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 en la solución del problema, no extraña que el procedimiento 4 (créditos en pesos a largo plazo para comprar al banco central divisas a un tipo de cambio fijo y controlado) haya absorbido 94% del valor de las operaciones efectuadas. Asimismo, 40% de los adeudos cubiertos por el Ficorca correspondió a aquellos renegociados a un promedio superior a los ocho años, incluyendo cuatro de gracia, requeridos como mínimo por el programa para que las empresas tuvieran derecho a participar de dicho sistema.

De acuerdo con la SHCP el programa logró los objetivos planteados por las autoridades financieras ya que: a) no asumió el riesgo comercial de los pasivos privados con el exterior; b) contribuyó a que las empresas reestructuraran sus débitos de acuerdo con la capacidad de pago del país; c) fue accesible a la mayor parte de las empresas, y d) evitó totalmente otorgar subsidios cambiarios financieros, los cuales, de existir, habrían impedido que fuera autofinanciable y hubiesen representado una carga para el Gobierno federal. Por tanto, no sólo evitó comprometer recursos públicos por arriba de lo cobrado en pesos a las empresas deudoras, sino que desde el punto de vista comercial tuvo características similares a las de otras operaciones realizadas por instituciones financieras.

La creación y el éxito del Ficorca fueron posibles gracias a que se logró que convergieran en cierta medida los intereses de los tres actores involucrados en la renegociación de la deuda privada: el Gobierno federal, los acreedores extranjeros y el sector privado mexicano. Los segundos aceptaron reestructurar los pasivos, pues ello les brindaba la garantía del Estado sobre el pago de la deuda privada. Su principal interés era transferir al Gobierno de México el riesgo de estos préstamos para no tener que realizar por sí mismos las acciones de cobro judicial y en su caso de requisición y venta de activos, aunque esto tenía limitaciones legales contenidas en los ordenamientos sobre inversión extranjera, cuya participación en la economía se encuentra claramente reglamentada.

Las empresas mexicanas necesitaban estar seguras de que el Gobierno les vendería los dólares requeridos para pagar a tiempo el servicio de su deuda. Asimismo, deseaban obtener alguna forma de protección frente a variaciones futuras del tipo de cambio.

El Gobierno, por su parte, intervino en la solución de este proble-

ma sólo para establecer un marco de referencia en cuanto a plazos mínimos de restructuración, pero sin asumir el riesgo comercial de los pasivos privados con el exterior, sin quitar a la restructuración su carácter de negociación bilateral, con la ventaja de que el mecanismo logró ser accesible para la mayor parte de las empresas del país, cuya capacidad de pago en el corto plazo era muy restringida, además de que logró ser autofinanciable, pues no involucró subsidios cambiarios ni financieros.²³

Como institución pública el Ficorca pudo obtener del Gobierno federal el financiamiento necesario para cubrir sus obligaciones. También tuvo acceso al mercado de dólares controlados en iguales condiciones que el resto de las entidades del sector público.

Los bancos acreedores extranjeros no lograron el aval oficial de la deuda privada, pero obtuvieron por medio del Ficorca el compromiso del Banco de México de que habría los dólares necesarios para el servicio de la misma en la medida en que estas empresas entregaran el pago en moneda nacional.

El Ficorca puso en operación un mecanismo que aliviaba en forma inmediata la carga financiera de las empresas, muchas de las cuales estaban en graves dificultades de flujo de efectivo. De esta manera evitó que se cerraran fuentes de trabajo. Mediante el fideicomiso se logró restructurar 65% de la deuda privada. Quedaron cerca de 6 500 millones de dólares que por lo menos parcialmente también debían restructurarse. En este grupo entraban, además de las empresas grandes y financieramente sanas, otras que gozaban de protección automática contra las fluctuaciones del tipo de cambio, debido a que eran exportadoras netas, así como las que participaban del programa de reparto de divisas del Banco de México que existía desde antes de la crisis. El monto aproximado de estas últimas deudas era de 2 000 millones de dólares.²⁴

Fuera del Ficorca se debían financiar, principalmente, dos tipos de deudas: las vencidas a favor de proveedores en el exterior y que no pudieron integrarse al programa, y las aseguradas, garantizadas u otorgadas por los bancos de fomento a las exportaciones de los países industrializados. Estas últimas se restructuraron con el Club de París. Respecto a los adeudos a favor de proveedores, los cuales se habían acumulado debido a la mencionada escasez de divisas, el Banco de México estableció diversos programas para que las empresas deudoras constituyeran depósitos denominados en dólares, que se vendieron al depositante al tipo de cambio controlado por un monto igual al de sus adeudos con proveedores extranjeros.

Al respecto se instrumentaron dos programas para el pago de los adeudos, que fueron administrados por el Ficorca y cubrieron las deudas registradas antes del 20 de diciembre de 1982 y antes del 30 de junio de 1983; también las que vencían entre el 1 de julio y

el 19 de diciembre del mismo año. En total, mediante los dos mecanismos (el primero entró en operación en febrero y el segundo en agosto de 1983) se cubrieron 500 millones de dólares en pagos atrasados: 200 millones en 1983 y el resto en 1984.²⁵

Con esta operación quedó cerrado el nuevo calendario de pagos de la iniciativa privada de México con el exterior, el cual resultó mucho más accesible que el que se tenía antes de las renegociaciones analizadas. Los compromisos para 1983 bajaron a 225 millones de dólares y de ese año a 1986 sólo se efectuaron pagos acumulados por concepto de la deuda restructurada por 2 833 millones de dólares, equivalentes a 708 millones en promedio anual. A partir de ese momento los pagos crecieron, al pasar de 1 154 millones de dólares en 1987 a 2 724 millones en 1990 (véase el cuadro 6). Nuevas fórmulas buscarían las empresas, como se verá más adelante, para sortear este problema de pagos.

CUADRO 6

Calendario de amortizaciones de la deuda privada externa después de la restructuración de 1982-1983 (Millones de dólares)

Año	Ficorca	Deuda	Reportos	Otros	Total
1983	-	225	-	-	225
1984	-	477	200	-	677
1985	-	138	584	250	972
1986	-	480	229	250	959
1987	107	300	497	250	1 154
1988	2 355	300	336	250	3 241
1989	2 545	150	37	250	2 724
1990	2 444	-	30	250	2 724
Otros años	4 070	-	28	968	5 066
<i>Saldo total¹</i>	<i>11 521</i>	<i>2 070</i>	<i>1 941</i>	<i>2 468</i>	<i>18 000</i>

1. 1984.

Fuente: SHCP, *Deuda externa pública mexicana*, Fondo de Cultura Económica, México, 1988.

En la legislación bancaria de Estados Unidos existe una reglamentación sobre el tratamiento contable a los intereses devengados y no liquidados. Si los réditos de un crédito permanecen insolutos por más de 90 días, el banco debe registrar la operación como una pérdida y efectuar los castigos correspondientes. La eventual publicación de éstos, que alarmaba sobremanera a las autoridades del Departamento del Tesoro y al Banco de la Reserva Federal, podría haber desencadenado una ola de pánico entre los ahorradores de Estados Unidos, poniendo al sistema bancario de ese país al borde de una crisis.

Con el fin de sortear el problema de los 879 millones de dólares de intereses vencidos del sector privado mexicano con la banca inter-

23. SHCP, *op. cit.*, pp. 116-118.

24. *Ibid.*, p. 121.

25. *Ibid.*

nacional entre el 1 de septiembre de 1982 y el 31 de enero de 1983, México llegó a un acuerdo con las autoridades reguladoras de la banca estadounidense. Las empresas deudoras depositarían en el Banco de México, en moneda nacional, la cantidad correspondiente a dichos intereses. De acuerdo con su disponibilidad de divisas, el Banco de México liquidaría progresivamente esos adeudos a los bancos involucrados. El monto en pesos del depósito se calcularía con base en el tipo de cambio controlado del día en que se efectuara la operación.

En febrero de 1983 se había liquidado más de la mitad de los atrasos, lo que demostró la operatividad del sistema y el inmenso apoyo que el Gobierno mexicano prestó al sector privado cuando más lo necesitó. A pesar de su astringencia de recursos y de sus enormes necesidades de divisas, tan sólo en febrero el Estado erogó por este concepto 60 millones de dólares.²⁶

El sector público contribuyó en forma decidida a conjurar un problema que aunque a todas luces no le era ajeno, sí le representó una enorme erogación de divisas y un gran esfuerzo de coordinación. Era el inicio de un período de renovada participación del sector privado en la economía y de la adopción de un nuevo modelo de política económica basado en la desregulación económica, la apertura externa, los mercados transparentes y la privatización de las empresas públicas. Paradójicamente, varias entidades privadas que durante 1982 y 1983 pasaron al sector público para evitar su quiebra, menos de un decenio más tarde se reintegraron a manos privadas con una estructura financiera sana y con muchos menos problemas de deuda. Quizás el mejor ejemplo de esto sea la Compañía Mexicana de Aviación

La reducción del saldo de la deuda

Durante los tres últimos años de los ochenta el saldo de la deuda externa del sector privado de México se redujo en forma acelerada: de 16 061 millones de dólares en 1986 a 4 969 millones en 1989. Su participación en el saldo total de la deuda de México disminuyó de 15.9 a 5.2 por ciento en igual período. El sector privado se valió principalmente de tres mecanismos para consolidar este avance sin precedentes: el uso extensivo del Ficorca, el prepagado de pasivos mediante negociaciones directas con los acreedores y la capitalización de pasivos (*swaps*). Adicionalmente, redujo sus inversiones, con el fin de disponer de recursos líquidos para atender y abatir su deuda.

Por sí sola, la aplicación del calendario original de amortizaciones con el Ficorca habría permitido reducir en 5 000 millones de dólares el saldo de la deuda privada de 1987 a 1989, y quedarían por pagarse por medio de este mecanismo, en 1990 y años posteriores, 6 521 millones. Sin embargo, al acelerar sus pagos —que después

de todo se hicieron en pesos, al tipo de cambio controlado y con base en un programa que eliminaba la incertidumbre de posibles devaluaciones del peso— las empresas, según la SHCP, bajaron a sólo 850 millones de dólares su adeudo con el Ficorca a diciembre de 1989, es decir, que prepagaron muchos de los créditos que éste les había concedido. Sólo en 1989 las cancelaciones anticipadas de coberturas ascendieron a 958 millones de dólares.²⁷

La recuperación financiera de las empresas, gracias a los créditos del Ficorca para pagos de intereses y capital de su deuda, además de la recalendarización de sus amortizaciones, permitió a muchas entidades del sector privado negociar con sus acreedores prepagos de su deuda mediante operaciones de descuento. La reducción de casi 8 000 millones de dólares en el saldo de la deuda de este sector durante 1988 fue un negocio redondo, ya que se llevó a cabo mediante un desembolso apenas superior a 4 000 millones de dólares.²⁸ Los créditos obtenidos por medio del Ficorca contribuyeron a concretar esas operaciones, ya que los empresarios pudieron comprar, a tasas de interés muy bajas, los dólares necesarios para llevarlas a cabo.²⁹

La capitalización de pasivos fue un mecanismo complementario, aunque el menos deseado por los deudores para consolidar la reducción del saldo de la deuda. A éste recurrieron organizaciones tan importantes como el Grupo Alfa y en particular su principal subsidiaria, Hylsa. También lo hicieron Cervecería Moctezuma y los grupos VISA y Vitro. La mejoría de su situación financiera a finales de 1989, estimulada en parte por el Ficorca, permitió que algunas empresas se encontraran en la posibilidad de recomprar a sus acreedores parte de las acciones que antes les habían entregado como pago de su pasivo. El caso más notable fue el de Hylsa.

De 1981 a 1988 la inversión fija bruta privada bajó 15% en términos reales. Ese “ahorro”, que no se destinó a la ampliación de la planta productiva, aumentó las posibilidades de las empresas de reducir su deuda.

A lo anterior hay que agregar el fuerte crecimiento del mercado financiero de México a partir de 1985, que abrió a muchas empresas la posibilidad de allegarse recursos para el mismo fin. Así, aumentó la cantidad y variedad de instrumentos financieros en circulación, tales como obligaciones, papel comercial y aceptaciones, entre otros. De la misma manera, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) inició un período de auge sin precedente que culminaría con el choque de octubre de 1987.

27. Gustavo Lomelín, “Disminuyó 1 246 millones de dólares la deuda externa de la IP en 1989”, *El Financiero*, 25 de abril de 1990.

28. Enrique Quintana, “Coordenadas”, *El Financiero*, 28 de junio de 1989.

29. Un empresario llegó a proponer la compra de 10 000 millones de la deuda externa del sector público en los mercados paralelos, para luego revenderla al Gobierno con un sobreprecio de 20%. *Ibid.*

26. *Ibid.*, p. 125.

Una muestra de 82 empresas elaborada por la BMV indica que en 1982 éstas debían en promedio 1.52 pesos por cada peso que tenían; en 1989 sólo adeudaban 52 centavos por peso. Asimismo, mientras en el primer año no cubrían con todo su activo circulante su deuda de corto plazo, en el último lo hacían en casi dos veces.³⁰

El caso de Hylsa

Un caso excepcional de reducción de deuda mediante la negociación directa con sus acreedores fue Hylsa. A finales de 1982 esta empresa registró una grave insolvencia financiera, por lo que gran parte de sus acciones estuvo a punto de pasar a manos de los acreedores. En 1989 no sólo había logrado recuperarse sino que incluso fue capaz de recomprar una parte importante del 21% del capital que mediante *swaps* había dejado en poder de extranjeros, el cual bajó a sólo 9 por ciento.

Debido a sus problemas financieros (particularmente de deuda) en 1981 Hylsa canceló diversas obras de expansión, entre ellas el Proyecto 1600, que le permitiría ampliar la capacidad productiva de aceros planos. Para tener una idea precisa de su situación Hylsa encargó al Morgan Guaranty Trust un estudio sobre su capacidad de pago, incluyendo el pasivo sostenible. Se concluyó que la empresa no estaba en condiciones de cubrir la totalidad de su deuda y que su capacidad de pago dependía fundamentalmente de la situación económica del país, en virtud de sus efectos en la demanda de acero y en los costos de producción de la empresa, así como del nivel de precios de dicho producto. Entre otros problemas se observó que su relación pasivo/capital se elevó de 1.1 en 1981 a 2.1 en 1983 y a casi 5 en 1986.

En 1985 Alfa, controladora de Hylsa, llegó a un acuerdo con sus acreedores. En 1987 Hylsa restructuró los 1 213 millones de dólares que adeudaba al exterior mediante un mecanismo de carácter ortodoxo y otro de intercambio de deuda por pasivos. Con base en el primero se restructuró la mitad de la deuda original, a 15 años con cinco de gracia, un tercio se dejó como pasivo que se pagaría conforme hubiera recursos y el resto del principal, así como los intereses que se habían diferido hasta ese momento, se intercambiaron con los acreedores por capital de la empresa.

Mediante el segundo procedimiento se intercambió deuda de Hylsa por pasivos del Gobierno mexicano (bonos UMS), a razón de aproximadamente 49 centavos por cada dólar de pasivo original. El acuerdo también incluía un pago inicial de 100 millones de dólares y preveía inversiones por cerca de un billón de pesos para asegurar la competitividad de largo plazo de la empresa.³¹ Del total de acree-

dores, 30% optó por el primer mecanismo y se capitalizó 21% de las acciones comunes de la empresa. La restructuración con los dos procedimientos concluyó en abril de 1988 y el saldo de la deuda externa de Hylsa se redujo de 1 213 a 574 millones de dólares más el ya consignado 21% de *swaps*.³²

Durante 1989 Hylsa prepagó pasivos que redujeron a 174 millones el saldo citado y a sólo 9% la participación de sus acreedores en el capital social. Para ello aprovechó una reducción excepcional del valor de la deuda de la empresa en el mercado secundario, así como la disposición de la banca internacional de conducir en los mejores términos posibles el problema de sus débitos.

Con operaciones como la anterior, el firme apoyo del Gobierno mexicano y cierta complacencia de los acreedores internacionales, el problema de la deuda externa del sector privado mexicano dejó de ser preocupante en 1989. Los términos de vencimiento de los pasivos se establecieron en su mayoría a largo plazo. En el año mencionado sólo 21.4% de los vencimientos era a plazo menor de un año (véase el cuadro 5). El pago de intereses se redujo de manera notable (véase el cuadro 7). Mientras que de 1980 a 1986 el sector privado pagó por ese concepto un promedio anual de 2 682 millones de dólares, de 1987 a 1990 el promedio fue de 1 693 millones, una diferencia de casi 1 000 millones de dólares entre ambos períodos.

CUADRO 7

Pago de intereses por concepto de la deuda externa del sector privado, 1980-1990
(Millones de dólares)

Año	Intereses	Tasa implícita (%) ¹
1980	2 376	14.1
1981	3 655	16.4
1982	3 341	17.5
1983	2 517	13.2
1984	2 594	14.0
1985	2 137	12.8
1986	2 154	13.4
1987	1 907	12.6
1988	1 615	22.7
1989 ^a	1 650	31.2
1990 ^a	1 701	27.7
Promedio	2 322	17.8

1. Calculada con base en el saldo de la deuda del sector privado.

a. Cifras preliminares

Fuente: Wharton Econometric Forecasting y cuadros 1 y 5.

La tasa de interés implícita de la deuda privada bajó de 17.5% en 1982 a 12.6% en 1987. Para los años posteriores esta tasa es incierta, debido a que su cálculo depende de la relación entre saldo de la

30. Yazmín Venegas Peralta, "Logró el sector privado disminuir 25% su saldo de la deuda externa durante 1989", *Unomásuno*, 15 de diciembre de 1989.

31. Theres García, "Restructuró Hylsa su deuda; en estudio, invertir 550 millones de dólares", *El Financiero*, 27 de octubre de 1989.

32. *Ibid.*

deuda e intereses erogados, y el primero bajó a ritmos mucho más acelerados que el segundo a partir de 1988. Esto sugiere la posibilidad de alguna incongruencia en las cifras sobre el saldo, lo cual se aborda en seguida.

El cuadro 5 consigna que el saldo de la deuda externa del sector privado al finalizar 1989 fue de 4 969 millones de dólares, de acuerdo con cifras de la SHCP. Empero, ese monto no incluye la deuda que las empresas privadas tenían contratada con las agencias de la banca mexicana en el exterior, la cual fue de 3 661 millones de dólares.³³ La suma de ambas arroja un total de 8 630 millones, el cual es congruente con la muestra de empresas que se presenta en el cuadro 8. Ésta se integra con las 487 más grandes de México, cuyo adeudo total en divisas a finales de 1989 fue de 5 069 millones de dólares. De ella se tomó una submuestra que incluye a las 21 empresas privadas más endeudadas, responsables de casi 82% del saldo total de las 487. Destacan al respecto Telmex, con 24.7%; Ford Motor Company, con 10.9%, y Renault de México, con 8%. En el conjunto de las 21 empresas de la submuestra, a las transnacionales correspondió casi un tercio del saldo.

El enorme pago adelantado de la deuda externa privada en 1988 parece tener un paralelismo con la evolución de las reservas brutas internacionales del Banco de México; ambos saldos se redujeron en más de 7 000 millones de dólares en los dos años (véase el cuadro 9). Asimismo, de 1986 a 1988 el saldo se redujo 9 000 millones y las reservas 11 000 millones. Además, a lo largo del período 1980-1990, con excepción de sólo cuatro años, ambas variables se movieron en la misma dirección, lo que demuestra el apoyo que brindó el Gobierno para que el sector privado aprovechara las ventajas que le ofrecían los acreedores y los mercados paralelos de deuda.

El repunte de 1990 y 1991

A partir de 1983 las empresas reforzaron su posición financiera y redujeron su deuda externa, al tiempo que crecía su participación en la actividad económica como resultado de la estrategia de economía de la oferta que adoptó México desde diciembre de 1982. El cambio estructural del país fue más profundo y acelerado que en Estados Unidos, el Reino Unido y Chile. De diciembre de 1982 a mediados de 1991 el número de empresas en manos del Gobierno se redujo de 1 155 a cerca de 265. De esta manera la participación del sector privado en la formación bruta de capital fijo se elevó de 55% en 1981 a 75% en 1989; la del Estado bajó de 45 a 25 por ciento (véase el cuadro 10).

El reforzamiento de las empresas privadas a partir de la segunda mitad de los ochenta y la virtual consolidación de la renegociación

33. Gustavo Lomelín, *op. cit.*

CUADRO 8

Principales empresas privadas endeudadas en divisas dentro del grupo de las 487 más grandes de México, diciembre de 1989^a

(Millones de dólares)

<i>Empresa</i>	<i>Origen principal del capital</i>	<i>Monto¹</i>	<i>% del total</i>
1. Telmex	México	1 259.5	24.7
2. Ford Motor Co.	Estados Unidos	550.1	10.9
3. Renault de México	Francia	405.1	8.0
4. Industrial Minera México	México	213.7	4.2
5. Mexicana de Cobre	México	198.8	3.9
6. Hylsa	México	173.6	3.4
7. Transportación Marítima Mexicana	México	157.8	3.1
8. Tolmex	México	147.5	2.9
9. Peñoles	México	145.1	2.9
10. Mexicana de Aviación	México	135.5	2.7
11. General Motors de México	Estados Unidos	106.4	2.1
12. Cemex	México	100.4	2.0
13. Volkswagen de México	Alemania	98.3	1.9
14. Cementos Maya	México	63.7	1.3
15. Fraccionaria y Hotelera del Pacífico	México	62.6	1.2
16. Cementos Anáhuac	México	61.0	1.2
17. Conek	Estados Unidos	57.9	1.1
18. Corporación Turística San Luis	n.d.	55.8	1.1
19. Xerox Mexicana	Estados Unidos	52.9	1.0
20. Cementos Apasco	n.d.	51.0	1.0
21. Seguros América	Italia/R.U.	50.9	1.0
Suma	—	4 138.6	81.6
Resto	—	930.5	18.4
Total	—	5 069.1	100.0
Memorándum			
Transnacionales en las 21	Foráneo	1 457.1	28.7

a. Se excluyen las empresas públicas; por eso no se refiere el título a las 500 más grandes.

1. Al tipo de cambio controlado prevaleciente al final del año.

n.d. No determinado.

Fuente: "Las 500 empresas más grandes de México", *Expansión*, 15 de agosto de 1990.

de su deuda en 1989 plantean un nuevo panorama para la economía mexicana. En éste, que encuentra un sólido apoyo en la política económica y en los organismos internacionales,³⁴ es previsible un renovado crecimiento de las empresas y el reforzamiento de la presencia del sector privado en la economía en su conjunto.

Durante 1990, por primera vez desde 1982, el saldo de la deuda

34. Véanse, por ejemplo, Francisco Gómez Maza, "Exhorta Brady a redoblar apoyos para acelerar el desarrollo del sector empresarial en todo el orbe", *El Financiero*, 25 de septiembre de 1990, y World Bank, *World Development Report 1991*, Washington, 1991.

CUADRO 9

Variación anual absoluta de las reservas internacionales del Banco de México y de la deuda externa del sector privado, 1980-1990
(Millones de dólares)

Año	Saldos		Variación	
	Reservas	Deuda	Reservas	Deuda
1980	4 002	16 900	914	6 400
1981	5 036	21 900	1 034	5 000
1982	1 832	19 107	-3 204	-2 793
1983	4 933	19 107	3 101	0
1984	8 134	18 500	3 201	-607
1985	5 806	16 719	-2 328	-1 781
1986	6 791	16 061	985	-658
1987	13 715	15 107	6 924	-954
1988	6 563	7 114	-7 152	-7 993
1989	6 860	4 969	297	-2 145
1990	10 274	6 135	3 414	1 166

Fuentes: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números, e informes anuales.

CUADRO 10

Formación bruta de capital fijo por sector institucional, 1980-1989
(Billones de pesos de 1980 y porcentajes)

Año	Total	Índice	Porcentajes			
			Privada	Pública	Privada	Pública
1980	1 106.8	100.0	630.4	476.4	57.0	43.0
1981	1 286.4	116.2	703.0	583.4	54.7	45.3
1982	1 070.4	96.7	596.8	473.6	55.8	44.2
1983	767.7	69.3	464.7	303.0	60.5	39.5
1984	817.0	73.8	501.6	315.4	61.4	38.5
1985	881.2	79.6	563.0	318.2	63.9	36.1
1986	777.2	70.2	504.3	272.9	64.9	35.1
1987	775.2	70.0	538.8	236.4	69.5	30.5
1988	821.6	74.2	597.6	224.0	72.7	27.3
1989	870.4	78.6	654.5	215.9	75.2	24.8

Fuente: Naftin, *La economía mexicana en cifras, 1990*, México, 1990.

externa del sector privado creció. Aunque las cifras de la SHCP indican que el aumento fue de sólo 1 166 millones de dólares, ese repunte puede ser el inicio de un nuevo período de expansión; en junio de 1991 el saldo fue 1 310 millones de dólares mayor que el registrado en diciembre anterior, aunque en parte debido a la reprivatización de Telmex. Como se aprecia en el cuadro 5, la participación de la deuda privada en la total de México pasó de 5.2% en 1989 a 7.5% en junio de 1991 (6 303 millones de dólares).

Las cifras preliminares correspondientes a una muestra de 14 empresas de las 21 listadas en el cuadro 8, que ofrece información

sobre deuda externa, revelan que el saldo conjunto aumentó 196% de diciembre de 1989 a diciembre de 1990 (véase el cuadro 11). Destacan los incrementos de Telmex (50.8%), Mexicana de Aviación (159%) y Xerox Mexicana (134%). Lograron reducciones importantes Hylsa (-40.7%), Tolmex (-94.6%) y Peñoles (-49.7%).

CUADRO 11

Principales empresas privadas con incremento de deuda en divisas entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990
(Millones de dólares)¹

Empresa	Principal origen del capital	1989 Monto	1990	
			Monto	Variación (%)
1. Telmex	México	1 259.5	1 899.0	50.8
2. Renault de México	Francia	405.1	323.0	-20.3
3. Industrial Minera México	México	213.7	171.0	-20.0
4. Mexicana de Cobre	México	198.8	299.0	50.4
5. Hylsa	México	173.6	103.0	-40.7
6. Transportación Marítima Mexicana	México	157.8	133.0	-15.7
7. Tolmex	México	147.5	8.0	-94.6
8. Peñoles	México	145.1	73.0	-49.7
9. Mexicana de Aviación	México	135.5	351.0	159.0
10. General Motors de México	Estados Unidos	106.4	102.0	-4.1
11. Cemex	México	100.4	102.0	1.6
12. Volkswagen de México	Alemania	98.3	112.0	13.9
13. Xerox Mexicana	Estados Unidos	52.9	124.0	134.4
14. Cementos Apasco	n.d.	51.0	83.0	62.7
Suma		3 245.6	3 883.0	19.6

1. Para transformar los valores de pesos a dólares se utilizó el tipo de cambio controlado correspondiente al 31 de diciembre de cada año. n.d. No determinado.

Fuentes: cálculos del autor con base en *Expansión*, agosto de 1990 y 1991.

El repunte del endeudamiento externo de las empresas privadas mexicanas a partir de 1990 respondió a su mayor credibilidad internacional, la cual se tradujo, sobre todo, en créditos de proveedores, colocación de bonos y préstamos de la banca privada internacional. Así, por ejemplo, a mediados de 1991 el NMB Postbank integró a su cartera a diversas corporaciones, entre ellas el Grupo México, Peñoles, Alfa y Desc, para recibir un crédito estimado en 150 millones de dólares, destinado al financiamiento de compañías nacionales.³⁵

Grupos como los mencionados también empezaron a colocar papel comercial en Europa y continuaron vendiendo parte de sus acciones en el mercado internacional de capitales con el fin aparente de disponer de suficientes recursos líquidos que les permitie-

35. Theres García, "Grupo México, Peñoles, Alfa y Desc, dentro de la cartera del NMB Postbank Group: Jan Tammes", *El Financiero*, 3 de julio de 1991.

ran encarar la reprivatización de la banca mexicana y de otras empresas públicas, así como hacer frente a la competencia internacional resultado de la apertura económica.

Con la perspectiva anterior y debido a sus necesidades de reforzamiento tecnológico, el Grupo Alfa inició en 1990 la búsqueda de socios en Europa, Asia y Estados Unidos, posiblemente con el fin de adquirir parte de Siderúrgica Mexicana, Altos Hornos de México y la planta II de la Siderúrgica Lázaro Cárdenas-Las Truchas. Esto a pesar de que Alfa ya se encontraba asociada con la empresa alemana de acero MAN-GHH, con la estadounidense Davy Deavo y con la japonesa Kawasaki Heavy. En la rama petroquímica lo estaba con la holandesa Akzo, con las estadounidenses Dupont, Hércules, Amoco y Himont y con la alemana Basf.

Para contar con suficiente liquidez, el Grupo VISA colocó en 1990 una parte del capital de Femsa en Estados Unidos y Europa, esperando que le redituara 90 millones de dólares. Asimismo, Cementos Mexicanos (Cemex) decidió participar en el mercado de capitales de Europa con 300 millones de dólares en eurobonos.³⁶ El agente en esta operación fue el J.P. Morgan. Debido a la buena acogida de los inversionistas, la empresa decidió tomar una sobresuscripción de 125 millones más. Los bonos se colocaron en Europa, Estados Unidos y el Lejano Oriente, en denominaciones de largo plazo, y quedaron en manos de inversionistas que en su mayoría participaban por primera vez en el mercado de deuda de América Latina. Hasta ese momento ésa fue la mayor colocación de una empresa latinoamericana desde la crisis financiera de los ochenta.

Otras compañías que a partir de 1990 recurrieron a la colocación de valores fueron Nacobre, Texel, Telmex, ETN y Tolmex.³⁷ Esta última, filial de Cemex, obtuvo en 1990 una cantidad importante de recursos gracias a la colocación en el mercado de Estados Unidos de American Depositary Receipts (ADR). Asimismo, el 18 de noviembre de 1991 se dio a conocer que el Grupo Vitro colocaría, simultáneamente, 4.2 millones de American Depositary Shares (ADS) en los mercados internacionales y 2.1 millones de acciones en México; todo equivalente a 140 millones de dólares destinados a financiar el proyecto convenido entre la empresa y la compañía estadounidense Corning Inc.³⁸

El 21 de noviembre de 1991 se informó que la Corporación Financiera Internacional (CFI) había otorgado al Grupo Industrial Bimbo un crédito sindicado por 100 millones de dólares. De éstos, 25 millones provinieron de los propios recursos de la CFI, organismo

mediante el cual el Banco Mundial apoya a la iniciativa privada de los países accionistas del Banco.³⁹ Otra entidad financiera multilateral que ha adoptado igual política es el BID, que casi de manera simultánea a las operaciones citadas manifestó su preferencia por el otorgamiento de créditos a países de América Latina que apliquen reformas tendientes a fortalecer el libre mercado y, más específicamente, por las iniciativas privadas de éstos.⁴⁰

A manera de conclusión

Diversos factores asociados con la política económica del país contribuyeron al repunte del endeudamiento durante 1990 y 1991. Paradójicamente, esos factores fueron muy similares a los que gravitaron en favor del inusitado crecimiento de la deuda externa del sector privado de 1971 a 1981: una paridad cambiaria virtualmente fija y una política monetaria que propiciaron una sobrevaluación paulatina del peso en un entorno de escasez de fondos prestables, debido al insuficiente desarrollo del mercado financiero nacional.

La necesidad de apoyar la política antiinflacionaria y la mayor libertad de la banca para manejar sus recursos dio lugar a que se considerara al mercado financiero internacional como un complemento necesario del nacional. En tanto que las tasas reales de interés sean más bajas en el extranjero que en México (al finalizar 1991 la LIBOR en Estados Unidos se ubicó en cerca de 5% en términos nominales, contra más de 30% para la tasa activa de México, lo cual implicó una diferencia de más de 5% en términos reales), las empresas nacionales recurrirán a los empréstitos internacionales. Debe considerarse, además, que entre más competitivo quiera ser un país, mayores necesidades tendrán sus empresas de recurrir a los créditos externos, más aún si éstos se encuentran disponibles en cantidades relativamente abundantes.

El riesgo de esta situación es que se repita la experiencia de principios de los ochenta, cuando las tasas reales de interés subieron en forma excesiva, al tiempo que se iniciaba un período de astringencia de fondos prestables. Por supuesto hay que reconocer que el entorno internacional durante todo 1991 fue diferente, debido a que la recesión por la que atravesó la economía estadounidense hizo necesario reducir las tasas de interés. Sin embargo, no debe perderse de vista la enorme demanda de recursos financieros por parte de las economías de Europa Oriental ni el largo período de crisis de la economía latinoamericana, el cual sólo será superado cuando los mercados internacionales de bienes se abran a sus productos y los recursos financieros vuelvan a fluir a la región. Esto afectará inevitablemente la tasa de interés. □

36. Heliodoro Escobedo, "Diez grupos de Monterrey: ventas por 29 billones durante 1990", *El Financiero*, 29 de abril de 1991.

37. Alfredo Márquez y Clemente Herrera, "Deuda externa, nuevamente eje del crecimiento del sector privado; podría ascender a 7 000 millones de dólares en 1991", *El Financiero*, 5 de junio de 1991.

38. "Colocará Vitro, al mismo tiempo, 4.2 millones de ADSs en bolsas mundiales", *El Financiero*, 18 de noviembre de 1991.

39. "Créditos de la IFC por 100 md al Grupo Industrial Bimbo", *El Financiero*, 21 de noviembre de 1991.

40. Julio Brito, "Canalizarán los créditos a las iniciativas privadas de América Latina: BID", *Excelsior*, 27 de noviembre de 1991.