

LA CRISIS FINANCIERA EN MEXICO

David Ibarra
26 de noviembre de 2008

Es falso sostener que la banca comercial nacional será afectada gravemente por los contagios de la crisis financiera internacional debido a tres razones principales: poco presta a la producción y mucho al consumo, poco a los corporativos grandes, casi nada a la agricultura. La cartera de créditos a los sectores productivos –con la excepción del inmobiliario- se encuentra muy por debajo de las cifras reales del primer quinquenio de los años noventa, más de diez años atrás; ciertamente la banca, sus filiales o matrices, han ayudado a la colocación de bonos, acciones o derivados a las empresas nacionales, pero no se han involucrado mucho en los riesgos del crédito a la oferta productiva.

En segundo término, los préstamos al consumo -sobre todo de tarjetas de crédito- se han llevado la tajada del león. En este renglón los adeudos vencidos siguen creciendo pero todavía están protegidos por usurarias tasas de interés (más del 60%) y altas comisiones. En sentido positivo, el endeudamiento externo de la banca comercial, después del desbarajuste de 1995, ha disminuido sensiblemente (caída del 53%) y se han acrecentado sus índices de capitalización. En conclusión, no es de esperar que los contagios externos se manifiesten en desórdenes mayúsculos en las instituciones financieras nacionales, ni que éstas contribuyan, sin cambios regulatorios profundos, a la recuperación económica, aunque bien podrían obstaculizarla con reducción del crédito, alzas en las tasas de interés y remisión foránea de recursos.

El problema es de otra índole. La pequeña y mediana empresa industrial y agrícola ya se había acomodado -con quiebras y elevación de costos- a la exclusión casi total del crédito bancario a pesar de desempeñar siempre un papel crítico en la creación y sostenimiento del empleo, singularmente en tiempos de crisis. La empresa grande aprendió a incursionar en los mercados

financieros internacionales, colocando bonos, vendiendo participaciones accionarias o tomando préstamos. Como resultado, la deuda externa privada subió rápidamente hasta representar el 70% de la deuda total del país y si se incluyen los Pidiregas, alrededor del 50%, esto es casi cien mil millones de dólares, sin contar las obligaciones contingentes asociadas a operaciones con derivados. Adviértase que los mercados accionarios extranjeros elevaron sus tenencias de papel nacional de 24.5 a 154.4 miles de millones de dólares (donde los ADR's, pesan casi dos tercios) entre 1995 y 2007. Visto de otra manera, el financiamiento externo al sector corporativo mexicano durante el periodo 2002 a 2007 ascendió a 15.3 miles de millones de dólares anuales (incluye acciones, bonos y préstamos). En la actualidad esas fuentes se han semi-cerrado, dejando al sector corporativo mexicano sin acceso a mucho de su financiamiento habitual y obligado además a absorber cuantiosas pérdidas en los mercados accionarios.

En más de un sentido, la apertura financiera externa unida a la nacionalización, reprivatización, extranjerización de la banca comercial y la esterilización de la banca de desarrollo, han creado un sector financiero casi parasitario. La intermediación entre las fuentes generadoras del ahorro nacional y la inversión productiva, el crédito a la producción, han quedado marginadas o se realiza a través de instituciones del exterior.

Frente a la crisis financiera del Primer Mundo y el alza en las carteras vencidas, la banca comercial del país en defensa de sus utilidades ya restringe el crédito al consumo y el interbancario, acrecienta márgenes, tasas de interés, comisiones y requisitos en la concesión de préstamos a individuos y empresas. Es difícil esperar que esa banca pueda asumir el reto de proveer financiamiento suficiente al sector de las empresas mayores del país y hacerlo, además, en términos internacionalmente competitivos. Este es el origen estructural de los estremecimientos cambiarios recientes –la falta de fondeo a obligaciones

externas- desde luego, mezclados con errores u operaciones especulativas, deficientemente reguladas o vigiladas.

Con alta probabilidad, la crisis internacional no se trasminará al sector real de nuestra economía a través del deterioro de la banca mexicana –aunque sí de sus acciones- sino por la vía de la cerrazón de las fuentes externas del crédito. El contagio será grave por cuanto afecta a las empresas que ejercen liderazgo en el país. México no necesita de un FOBAPROA reeditado, sino quizás de un nuevo FICORCA, esto es, de la socialización del servicio de buena parte de la deuda privada externa para salvar a mercados supuestamente autorregulados.

El otro mecanismo de transmisión recesiva a la producción es más indirecto, pero no menos eficaz. Está relacionado con el resquebrajamiento de las cadenas industriales que arrastrarán a la pequeña, mediana industria y maquiladoras. Y también a la reducción real y de expectativas del poder de compra de la población. El consumo de las familias sentirá los efectos de la depreciación del valor de los inmuebles, del acrecentamiento del desempleo, del alza de las tasas de interés de las hipotecas y las del propio consumo. En el caso de México se presentarán además, las repercusiones negativas asociadas al sector externo (depreciación del tipo de cambio, baja en las cotizaciones del petróleo, etc.).

Los Estados Unidos ya instrumentan un programa intervencionista gigantesco para defender a sus consorcios financieros, aun a costa de poner en tela de juicio los postulados ideológicos del neoliberalismo. Junto a los 700 mil millones de dólares, el salvamento de las grandes hipotecarias, de AIG, de Washington Mutual, tanto como los créditos y garantías gubernamentales suman ya más se 1.3 millones de millones de dólares. Se quiere reconstituir el flujo de crédito a la producción cuanto antes, lo mismo en los Estados Unidos

que en Europa, aun si ello implica la capitalización estatal directa de los bancos y empresas afines.

En contraste, después del intento de concurso mercantil de Comercial Mexicana y Corporación Durango, de la acumulación de vencimientos en moneda nacional o extranjera y el mayor costo de su renovación (entre 50 y 200 puntos base) a buena parte de los mayores consorcios nacionales, el programa de acción de emergencia del gobierno mexicano ni siquiera alude a la existencia del problema de abasto crediticio a las empresas. Sin un diagnóstico certero, la acción estatal quedó constreñida al intento de revertir la depreciación cambiaria, habiéndose gastado sin resultados claros más de 10 mil millones de dólares de las reservas. El tipo de cambio con el dólar se ha devaluado, dentro de oscilaciones grandes, alrededor del 25% con respecto a cotizaciones anteriores.

Con posterioridad, cuando la realidad lo impuso, a través de NAFIN y Bancomext, las autoridades lanzan un programa complementario por 50 mil millones de pesos en garantías para asegurar la renovación del papel comercial y preparan otro en apoyo a las Sofoles. Luego (28 de octubre), con bastante retraso, se revierte la habitual política monetaria restrictiva del Banco de México. En efecto, se anunció la recompra de 150 mil millones de pesos de bonos del IPAB, la reducción de las emisiones de deuda de largo plazo (en pesos y UDIS), incluidas las del propio IPAB, la contratación de préstamos por cinco mil millones de dólares con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo para liberar recursos e inyectar la liquidez a la banca con la esperanza de que preste más. Además, se redujeron en cierto grado las tasas pasivas de interés siguiendo las tendencias de los mercados internacionales. Pocos días después se anuncia la negociación de una línea recíproca de crédito

con la Reserva Federal de los Estados Unidos por 30 mil millones de dólares compartida con otros países (Brasil, Corea, Singapur). Completan el paquete de acciones públicas, tomadas en distintos momentos y sin una visión integral, medidas de alivio dirigidas a las “Afores” y otras instituciones financieras con la organización de subastas de intercambio (swaps) de tasas fijas de interés de largo plazo (bajas) por tasas de interés variable de corto plazo (altas). Al propio tiempo, Nacional Financiera otorga un apoyo de 3 mil millones de pesos al rescate de Comercial Mexicana, al cual probablemente seguirán los de otras empresas.

La iliquidez comienza a forzar la venta de activos a precios castigados y la intervención gubernamental en negocios a punto de quebrar. Se trata de una falla en la geología económica nacional -por encima de actividades especulativas ciertas o falsas-, manifiesta en los tropiezos cambiarios recientes. Apenas sobresale la punta del iceberg, contra el cual se avanza a buena velocidad. La falla es profunda porque la restricción financiera golpea directamente a los consorcios líderes del país que ya restringen inversiones y comprimen el empleo. Además, sus obligaciones en moneda extranjera seguirán mermando las reservas del banco central, causando volatilidad en el tipo de cambio y consecuentemente presiones inflacionarias redobladas.

El sector externo se hunde. En la medida en que desaprendimos a producir, las importaciones, sean de bienes de capital, insumos intermedios o artículos de consumo crecen desmesuradamente. En cambio, los principales pilares de los ingresos externos se debilitan: ventas de petróleo, exportaciones de maquiladoras, remesas de transterrados, turismo, préstamos externos e inversión extranjera directa. Desde 2007 los síntomas eran inequívocos al crecer el déficit comercial casi 80%, duplicarse el de la cuenta corriente y cerrarse o subir el costo de acceso a los mercados internacionales de capitales. La

situación sigue empeorando día con día. En el mes de septiembre pasado, el déficit de la balanza comercial (2,680 millones de dólares) se cuadruplicó con relación al mismo periodo del año anterior.

Los ingresos netos del turismo (4,500 millones de dólares) posiblemente entren en una fase depresiva o de estancamiento; la balanza comercial petrolera (17 mil millones de dólares en 2007) se abatirá por la caída de los precios y los menores volúmenes exportados; otro tanto viene ocurriendo con la maquila que usualmente arrojaba un saldo positivo neto de 24-25 mil millones de dólares; las remesas de los transterrados, que llegaron a 24 mil millones de dólares, ya en los primeros meses de 2008 habían caído entre el 12% y el 15%. Todo lo anterior reducirá los saldos favorables en el intercambio con los Estados Unidos (de crecer a más del 20% anual desde 2002, en 2007 suben menos del 4%), entorpeciendo el financiamiento de los enormes déficit comerciales que se registran con otras regiones del mundo.

Los flujos conjuntos de la inversión extranjera flaquean y parecen cambiar de composición. La revaluación del peso y las elevadas tasas internas de interés -en comparación internacional- hasta bien corrida la mitad del año en curso, promovieron la inversión volátil de cartera (sube del 4% al 27% del total de esos flujos entre 2001 y 2007). A su vez, los componentes de la inversión extranjera directa recaen cada vez menos en las inversiones frescas y más en la reinversión de utilidades y en las cuentas entre compañías. Las primeras representaban el 76% del total en 2001 y apenas alcanzan el 44% en 2007. Ahora, frente a la desestabilización de los mercados financieros y la enorme iliquidez de los centros del Primer Mundo, hay y habrá salidas netas de capitales extranjeros, como ocurre con intensidad en el grueso de los países emergentes. Peligran las inversiones de cartera con saldos de 20 mil millones de dólares de papel gubernamental, a lo cual se añaden los vencimientos de corto plazo en dólares de las empresas mexicanas (otros 20 mil millones) y la remisión de utilidades de las filiales establecidas en México.

Con los mercados externos contrayéndose, el alivio a la balanza de pagos sólo puede provenir –y a plazo- de la sustitución eficiente de importaciones y de la implantación de mecanismos correctores de la escasez de financiamiento a la producción. En suma, la recesión ha comenzado en México. Se debilita el consumo privado interno (su ritmo de ascenso bajó del 5.6% en 2006 al 4.2% en 2007 y al 2.6% en 2008) con fuerza depresiva de arrastre ya que representa el 72% del producto. En términos más generales, los ritmos de crecimiento se comprimen del 4.9% en 2006, a 3.2% en 2007, a 2% en el año en curso y a una previsión del 1.8% (Hacienda, o del 0.5 Banco de México) y otra más realista entre 1% y -1% para 2009.

Renace el espectro del estrangulamiento externo como traba fundamental al desarrollo nacional. La ironía reside en haber empeñado enormes esfuerzos y costos sociales en instrumentar la apertura externa y otras reformas neoliberales para recaer, de otra manera, en el mismo problema estructural. Quizás haya que dar otra vuelta a la rosca de la dependencia y validar el renacimiento del Fondo Monetario Internacional, firmando convenios fuertemente condicionados; como forzosamente lo hacen ya otros países: Hungría, Pakistán, Islandia, Ucrania.

Como se aprecia, los rigores de la crisis llevan paso a paso al gobierno a modificar a contrapelo la orientación medular de su política económica anterior. En vez de la habitual política monetaria restrictiva, se inyecta la liquidez al sistema económico, aún a riesgo de validar presiones inflacionarias; en vez de satisfacer las necesidades gubernamentales de financiamiento con deuda interna, se abren las espitas al endeudamiento con instituciones financieras internacionales y con la Reserva Federal; en vez de presupuestos equilibrados a ultranza, se admite públicamente o detrás de la cortina, gasto deficitario en infraestructura, en la banca de desarrollo o en el servicio de la deuda externa, a pesar de la declinación casi inevitable de los ingresos tributarios; en vez de soluciones de mercado, se reavivan las funciones intervencionistas de la banca de desarrollo en la ayuda o rescate de empresas financieramente estranguladas.

Los cambios de dirección de las políticas públicas no son en sí mismos criticables. Ante situaciones difíciles se impone imprimir la mayor flexibilidad posible a las acciones de gobierno. Lo que merece censura es la ausencia de planteamientos esclarecedores integrales que se ventilen públicamente, sobre todo ante los cuerpos legislativos, como también lo es la adopción improvisada de medidas parciales que se sucedan en el tiempo sin resolver apropiadamente los problemas. En particular, todavía está ausente la revisión indispensable de los sistemas regulatorios y los incentivos y desestímulos a los bancos, organismos financieros y empresas con el fin de ayudarles y, a la vez, ajustar su comportamiento con compromisos firmes a las directrices gubernamentales de combate a la crisis.

Las respuestas internas a las cuestiones aludidas no son ajenas a la reorientación desarrollista del crédito bancario, a la ampliación de las funciones de la moribunda banca de desarrollo, al ensanchamiento precautorio del seguro a los depósitos del público y, hasta al diseño de otro FICORCA, ojalá con bajo costo fiscal. En términos más explícitos, cabría emprender acciones públicas, cambios legislativos concertados, sin olvidar la defensa de la economía popular, en los campos que se indican a continuación, mientras se espera que los centros financieros del mundo acuerden soluciones u ofrezcan oportunidades de alcance más amplio.

1. Establecer con prontitud cambios regulatorios encaminados a ampliar la cobertura y abaratar el crédito bancario a la producción por parte de la banca comercial. Ello requeriría controles del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria no sólo en la reducción o moderación de las tasas activas de interés, sino de las comisiones y de otros recargos, así como de apoyos, liquidez, garantías y estímulos estatales de contrapartida. Del mismo modo sería aconsejable la inscripción obligatoria de la banca en la Bolsa Mexicana de Valores. El objetivo sería el de someterla a las reglas prudenciales de todas las empresas emisoras

- y la de transparentar al público, depositantes e inversionistas sus operaciones.
2. Convenir con la misma banca comercial, la reconstitución del crédito interbancario y el desarrollo del crédito corporativo a las empresas nacionales grandes, tanto como el establecimiento de restricciones a la transferencia indiscriminada de recursos y utilidades al exterior. Aquí también podrían otorgarse algún tipo de garantías o respaldos oficiales, unidos al bombeo de liquidez.
 3. Hacer que la banca de desarrollo ensanche sus programas de crédito a la producción, a la sustitución de importaciones, al desarrollo de la pequeña y mediana industria y al financiamiento conjunto de inversiones frescas con la iniciativa privada. Al respecto, sería indispensable flexibilizar las normas legales que sólo le permiten hacer operaciones de segundo piso, así como establecer una sana competencia con la banca privada en el financiamiento al sector corporativo e industrial.
 4. Regular y dar incentivos a la mayor canalización del crédito de la banca comercial y de la de desarrollo a favor de la agricultura, la pequeña y mediana industria y la de infraestructura.
 5. Modificar la Ley Orgánica del Banco de México a fin de responsabilizarlo no sólo de la estabilidad de precios, sino del crecimiento y el empleo, como ocurre con la Reserva Federal de los Estados Unidos. De otra suerte, sería inevitable la divergencia entre los objetivos contracíclicos y antirecesivos del gobierno y los antiinflacionarios del Instituto Central.
 6. Revisar críticamente el régimen comercial con los países o bloques de países donde se registran los mayores déficit (Alemania, 6 mil millones de dólares; Italia, 5 mil millones; China, 27 mil millones; Corea, 12 mil millones; Japón, 14 mil millones; Brasil, 3.5 miles de millones) al propósito de negociar financiamientos compensatorios o examinar las ventajas de invocar las cláusulas de salvaguarda de los tratados de libre comercio. En

- íntima relación con lo anterior, cabe advertir que varios países han trabado negociaciones con las naciones poseedoras de grandes reservas internacionales (China, Japón, Países Árabes, etc.) con el fin de aliviar presiones financieras y evitar las excesivas condicionalidades del Fondo Monetario Internacional.
7. Establecer garantías mínimas al ahorro de los trabajadores en las Afores -las comisiones debieran absorber en alguna proporción las pérdidas o minusvalías de los fondos de pensiones- y proteger la propiedad inmobiliaria adquirida con crédito de quienes quedan desempleados, sin fuente de ingresos.
 8. Ampliar sustancialmente la cobertura del seguro sobre depósitos a fin de crear un clima de certidumbre y prevenir corridas bancarias riesgosas al sistema financiero nacional.
 9. Impulsar programas emergentes de empleo principalmente en las regiones expulsoras de trabajadores y en las zonas fronterizas donde se acumulan migrantes potenciales y repatriados.
 10. Acrecentar el gasto público en la medida necesaria para configurar un estímulo fiscal antirecesivo y, hacer creíble la política anticíclica –sobre todo en infraestructura y petróleo-, tanto como financiar las erogaciones asociadas al rescate de empresas, a las funciones ampliadas de la banca de desarrollo, el combate a la pobreza o el alza del servicio de la deuda pública externa. En el financiamiento del mayor gasto, habría que remover o flexibilizar las restricciones legales del crédito del Banco de México al gobierno.
 11. Preparar un sistema de alerta temprana a partir de un calendario conjunto de vencimientos de la deuda privada y de la pública con el exterior a fin de evitar “shocks” cambiarios y cubrir, ex-ante, hasta donde sea posible, la escasez de divisas. De ahí el análisis de los beneficios e inconvenientes de instaurar otro FICORCA. En todo caso, reviste importancia medular el dar un giro a la política cambiaria. En las nuevas

circunstancias buscar un peso fuerte desalienta la producción interna y la exportadora, aparte de haber perdido sus atractivos para atraer capital de corto plazo. Aceptar un tipo de cambio realista –no sobrevaluado- frente a las fallas estructurales del comercio exterior, es esencial al propósito de sustituir con eficiencia importaciones y fomentar en algún grado las ventas foráneas. Por eso, sería desacertado, contraproducente, instrumentar una nueva reducción arancelaria para atajar a corto plazo presiones inflacionarias cuando los imperativos anticrisis hacen indispensable favorecer la producción interna, aligerar los déficit de pagos externos y evitar mayor desempleo.

12. Revisar los sistemas de supervisión financiera. De un lado, el manejo de riesgos y las prácticas establecidas con frecuencia son inadecuados y escapan de los controles nacionales al realizarse en el exterior o a través de instituciones con matrices o filiales localizadas fuera del país. De otra parte, no siempre basta el uso de instrumentos generales, como el abatimiento de las tasas de interés de la banca central para que fluya el crédito a las empresas o se abaraten los préstamos. Cuando las tasas de redescuento son muy bajas –como la de los Estados Unidos- reducirlas aún más no tiene mayor efecto en la economía ni en la disposición de los bancos a prestar. Tampoco basta –como en México- intentar, por la vía de la competencia, abatir las tasas activas de interés o acrecentar el crédito a la producción, multiplicando simplemente las concesiones a nuevos bancos. Además, la proliferación de Sofoles, Sofomes, Uniones de crédito, ha creado un sector parabancario deficientemente regulado con riesgos difíciles de exagerar. A veces, es necesario implantar regulaciones más estrictas, establecer penalidades, tanto como garantías y estímulos y, en especial, convenir acciones conjuntas con los actores involucrados. En casos extremos, vencer la resistencia de los bancos a prestar, obliga a los estados a intervenir directamente, sea a través de nacionalizaciones o transformando los apoyos en participación accionaria.

Este último expediente, antagónico a la ideología liberal, comienza a utilizarse en Europa y, en alguna medida, en los Estados Unidos

13. Todo lo anterior lleva a subordinar en algún grado las metas de las políticas públicas a la tarea fundamental de combatir el receso económico y garantizar los flujos de financiamiento a la producción. Salir de la crisis obliga a la implantación de cambios institucionales y jurídicos, tanto como a cubrir los costos inevitables del ajuste, cuya distribución entre los distintos estratos sociales se convierte en cuestión política fundamental. En particular, están las presiones alcistas de precios que surgen del encarecimiento del financiamiento y de otras fuentes importadas de inflación, de la depreciación del tipo de cambio o las inducidas por el relajamiento temporal del equilibrio presupuestario.
14. Explorar la posibilidad y conveniencia de expedir una ley de emergencia que permita la instrumentación pronta de medidas con atención al imperativo de contrarrestar e impedir cuanto antes la generalización o prolongación de la depresión económica.

Las acciones propuestas siguen a tres ejes racionalizadores principales: impedir la generalización recesiva del sector productivo y de sus empresas líderes mediante la instrumentación de medidas directas o indirectas de respaldo y corresponsabilidad; limitar los daños a la economía de las pequeñas empresas, de las familias, de los pobres, de los depositantes y de los prestatarios inmobiliarios; y asentar la matriz orientadora de las políticas públicas a contener el desborde de las crisis en desempleo, involución inversora o volatilidad cambiaria. Por supuesto, la dosificación de las acciones, la fijación de prelación sustantivas en el tiempo, requieren de trabajos y de cuantificaciones más precisos, y sobre todo de la concertación de acuerdos con empresas, sindicatos y los legisladores.

Las medidas de protección a la economía popular se justifican por una doble consideración. Primero evitar en lo posible que la carga de la crisis afecta desproporcionadamente a quienes menos protecciones tienen. Y segundo, a fin

de que la ayuda a las empresas mayores no se tome como otro salvamento a los pudientes, mientras se desprotege a las personas o empresarios ordinarios que generan el grueso del empleo nacional. En todo caso, prevenir un colapso de proporciones mayores implica ganar respaldo ciudadano, acertar en el diagnóstico y evitar políticas parcializadas e improvisaciones que sólo acrecientan la volatilidad de los mercados y la incertidumbre prevalecientes.