

# Opini3n financiera

### MARCAPASOS



Que siempre no funcionaron los 6nicos dos proyectos por los que se recuerda a **Juan Bueno Torio**, como director de Pemex Refinaci3n.

El plan para **vender publicidad** mediante pantallas de plasma en las estaciones de servicio no ha pagado ni en las gasolineras m1s grandes, pues se encontraron fallas t4cnicas para aplicarlo y la tecnolog4a es demasiado cara.

Por lo que hace a la iniciativa de llevar la **Franquicia Pemex a Estados Unidos**, la paraestatal carece de presupuesto para realizar los estudios de mercado.

Total que los proyectos simplemente se frustraron.

Aunque la Consejer4a Jur4dica de la Presidencia y la Secretaria de Gobernaci3n ya le echaron mont3n a la SCT, en la oficina de **Pedro Cerisola** prefirieron hacer mutis a la afirmaci3n de que fueron ellos los del error de la entrega a destiempo de su dictamen sobre la "Ley Televisa".

La fecha de entrega del documento ah4 est1, 4 de abril, y la Ley se public3 en el Diario Oficial hasta el d4a 11 del mismo mes.

En su af1n por decir que todas sus cuentas est1n bien, el Gobierno del DF anda hecho bolas con la informaci3n financiera. La Administraci3n de **Alejandro Encinas** tituló ayer un comunicado as4: "El INEGI, que depende de la Secretar4a de Hacienda, destaca que en 2005 la Ciudad de M4xico registr3 un mejor desarrollo en vivienda, infraestructura y servicios del Pa4s que en 2000".

Pero el INEGI no depende de Hacienda. Desde el a4o pasado las C1maras de Diputados y Senadores votaron a favor de la autonom4a jur4dica y de gesti3n financiera del instituto, y la mayor4a de los Congresos locales en los estados respald3 la reforma. As4 que **Hacienda** no dice nada favorable del Gobierno local, por m1s que los funcionarios del DF quieran hacerlo ver as4.

En Guatemala est1n reunidos empresarios del **agro mexicano y de centroam4rica** con sus respectivos funcionarios. Dicen que la idea es crear un programa de negocios para aprovechar y diversificar mercados.

A ver qu4 resulta, porque M4xico se caracteriza por tener muchos tratados comerciales y no aprovecharlos. Tan s3lo en alimentos el 80 por ciento de las exportaciones se manda a Estados Unidos.

### COORDENADAS

# Ponen nueva capa al blindaje financiero

ENRIQUE QUINTANA



La operaci3n de reducci3n de deuda externa anunciada ayer tiene tras de s4 la intenci3n de enviar un mensaje de tranquilidad.

Desde que comenz3 el sexenio, la estrategia de la Secretar4a de Hacienda fue aprovechar las condiciones de mercado para **reducir la deuda p6blica externa del Pa4s**.

Al tomar posesi3n el Gobierno de Fox, la deuda p6blica externa ascend4a a 77 mil 661 millones de d3lares.

Al t4rmino del 2001, **luego de 13 meses** de Gobierno, la cifra ya se hab4a reducido a 73 mil 285 millones, una **baja de 5.6 por ciento**.

El a4o pasado hubo otra fuerte reducci3n y **al t4rmino del 2005** la deuda externa neta del Gobierno ya era de s3lo 65 mil 722 millones de d3lares, con una reducci3n sexenal de **15.4 por ciento**.

Las cifras del mes de abril ya reportaban un saldo de 61 mil 271 millones de d3lares, as4 que con una baja adicional de 7 mil millones seguramente el saldo ser1 de 54 mil millones de d3lares al t4rmino del primer semestre del a4o, **30 por ciento menos** que al comenzar este sexenio.

Los datos anteriores muestran lo que ayer argumentaban los expertos: lo que hizo Hacienda no es algo nuevo, sino que con-

tinu3 con una tendencia que se ve4a desde hace varios a4os.

Sin embargo, la operaci3n anunciada podr4 haberse hecho en otro momento, antes o despu4s.

Pese a que las propias autoridades hacendarias lo rechazan, sin duda el mensaje est1 orientado a **generar tranquilidad en el agitado ambiente pol4tico**.

Y, tambi4n desde luego, a **generar tranquilidad** ante los **vaivenes que han tenido los mercados financieros** en el mundo, vaivenes que seguir1n durante las pr3ximas semanas.

Con esta determinaci3n tambi4n se aprovecha la situaci3n extraordinaria que han tenido los precios del petr3leo en este a4o y que han generado un **super1vit por arriba de lo previsto**.

Ese super1vit era condici3n para que el Gobierno pudiera comprarle al Banco de M4xico una cierta cantidad de reservas que ser1n aplicadas a la cancelaci3n de las obligaciones con el BID y con el Banco Mundial.

Desde hace por lo menos dos a4os se hablaba de la acumulaci3n indeseada de **reser-**

vas internacionales y finalmente hay una determinaci3n que permite **una reducci3n de golpe de poco menos del 10 por ciento** de las que se hab4an acumulado.

La pregunta que algunos se hac4an ayer es si vale la pena esta reducci3n de la deuda p6blica externa si por otro lado se va a incrementar en la misma proporci3n la deuda interna del Gobierno.

La respuesta es que si vale la pena en t4rminos de lo que cada deuda significa. La deuda interna puede refinanciarse casi con independencia de las condiciones que existan en el mercado internacional, de modo que su crecimiento no crea el mismo tipo de vulnerabilidad que la deuda externa.

Pero, adicionalmente, al reducir los coeficientes de endeudamiento con el exterior se abren **m1rgenes de maniobra financiera para el pr3ximo Gobierno**. En la medida en que la deuda externa p6blica quedar1 en una proporci3n de 6.4 por ciento del PIB, si en el futuro es conveniente deshacerse de deuda interna a cambio de contratar deuda externa, existen m1s posibilidades de hacerlo que antes de la operaci3n.

No hay que inferir de lo anterior que se perciba un ambiente financiero de preocupaci3n ante las pr3ximas elecciones. La decisi3n de prepagar deuda externa no obedece a un prop3sito de desactivar una bomba de tiempo o a una situaci3n de peligro inminente, sino al reforzamiento de una situaci3n que de por s4 parece relativamente estable.

Los mercados financieros no reaccionaron con euforia, sino que consideraron que en realidad se trata s3lo de otra capa del blindaje que ya existe.

As4 que, por lo menos hasta el 2 de julio, las agitaciones financieras van a venir del exterior y no van a provenir de adentro.

### OPERACI3N ELBA

No, no piense que me refiero a la real dirigente del sindicato de maestros, sino a la isla en la que Napole3n Bonaparte estuvo desterrado antes de regresar por 6ltima vez al poder.

Ahora, otro Napole3n que ha estado desterrado bien podr4 regresar en los pr3ximos d4as.

Resultado que diversos sindicatos han emplazado a **huelga general indefinida para el pr3ximo 28 de junio**, en respaldo al depuesto l4der minero.

Aunque las autoridades laborales seguramente no van a reconocer los emplazamientos, 4stos habr1n de ocurrir de facto y la amenaza de una paralizaci3n de m6ltiples actividades econ3micas apenas cuatro d4as antes de las elecciones podr4 causar la zozobra que se ha evitado durante las campa4as electorales.

Por esa raz3n es que un escenario muy viable es que las autoridades rectifiquen y encuentren alguna v4a legal para reconocer la titularidad de la dirigencia de Napole3n G3mez Urrut4a en el sindicato minero.

Resultar4a inconcebible que no hubiera una operaci3n pol4tica para evitar que la mayor amenaza laboral de todo el sexenio estallara en el momento m1s inoportuno.

E-mail: [enrique.quintana@reforma.com](mailto:enrique.quintana@reforma.com)

### COLABORADOR INVITADO

# El desplome de Espa4a

MATTHEW LYNN



¿Preocupado por los desequilibrios mundiales? Deje de mirar a Estados Unidos. Lo que deber4a preocuparle es Espa4a.

Espa4a lleva 10 a4os subida a una ola de dinero f1cil que ha alimentado un boom en la construcci3n y el mercado inmobiliario y, m1s recientemente, en operaciones de fusiones y adquisiciones. La marea va a cambiar pronto. Y cuando lo haga, la situaci3n probablemente se ponga bastante fea, no s3lo para Espa4a, sino tambi4n para el resto de Europa.

A primera vista, la econom4a espa4ola parece s3lida, especialmente si se la compara con la de sus vecinos. Seg6n estimaciones del FMI, su econom4a crecer1 a 3.3 por ciento en 2006 comparado con el 3.4 por ciento el a4o pasado. En los 10 6ltimos a4os, la econom4a espa4ola casi se ha duplicado en tama4o, y ha superado la tasa de crecimiento media de la zona euro durante 11 a4os consecutivos. Desde un relativo estancamiento, Espa4a ha salvado r1pidamente las diferencias con el resto de Europa Occidental.

Si rasca un poco m1s, el panorama no es tan prometedor. El combustible del r1pido crecimiento de Espa4a ha sido el est4mulo monetario masivo por la adopc3n del euro. El Banco Central Europeo fija los tipos de inter4s principalmente para las econom4as deprimidas de Alemania y Francia, no para la pr3spera Espa4a. Los tipos de inter4s se han mantenido bajos, lo que ha permitido a los espa4oles acumular deuda. La inflaci3n espa4ola es del 4 por ciento, mientras que las tasas se encuentran en el 2.75 por ciento. Dado que est1n por debajo de la inflaci3n, los pr4stamos en Espa4a son, en la pr1ctica, gratis.

Los espa4oles no se han quedado cruzados de brazos y han inyectado dinero en el mercado inmobiliario. Los precios de la vivienda subieron m1s de 12 por ciento en 2005 y m1s de 16 por ciento en 2004, seg6n cifras del Banco de Espa4a. Lo primero que ver1 cualquiera que visite Espa4a es el bosque de gr1as y el coro ensordecedor de las perforadoras.

A corto plazo esto es fant1stico. Pero a medio plazo, la perspectiva es m1s inquietante. La presi3n puede verse en el d4ficit comercial, que est1 en una espiral fuera de control. Desde un d4ficit del 3.6 por ciento del PIB en 2003, seg6n los c1culos de la OCDE, este a4o alcanzar1 el 8.9 por ciento del PIB y el pr3ximo subir1 a 9.8 por ciento. Puesto que Espa4a no puede producir tanto como consume, cubre la diferencia importando cada vez m1s.

Sin el euro, los mercados comenzar4an a actuar para corregir el desequilibrio. Los inversores vender4an la divisa, encareciendo las importaciones y bajando el coste de las exportaciones -algo parecido a lo que ocurre en Estados Unidos, que tiene un d4ficit relativo inferior al de Espa4a.

Esto no est1 pasando en Espa4a. Dentro de la zona euro, las divisas no pueden revaluarse. Externamente, el euro ha estado apreci1ndose, no cayendo. La 6nica forma para que Espa4a vuelva a equilibrar su econom4a es mediante un largo periodo de desaceleraci3n econ3mica, un aumento del desempleo y una ca4a de la demanda. ¿El resultado m1s probable? Una crisis del mercado inmobiliario.

Si esto ocurre los espa4oles no van a ser los 6nicos en sufrir las consecuencias. En los 6ltimos decenios Espa4a no ha sido central para la econom4a europea. Francia, Alemania e Italia eran los protagonistas. Pero esto ha cambiado. Seg6n c1culos de Lombard Street, entre 2003 y 2005 el 39 por ciento del crecimiento de la econom4a de la zona euro vino de Espa4a. Sin ella, la regi3n apenas habr4a crecido. Cuando la suerte de Espa4a cambie, gran parte del crecimiento desaparecer1.

A6n peor, el dinero f1cil de Espa4a ha estado circulando por el resto de Europa. Grupo Ferrovial -la mayor constructora del mundo- acaba de acordar la compra de BAA Plc, operadora de aeropuertos como Heathrow, por m1s de 10 mil millones de libras (US\$18.300 millones). Abertis Infraestructuras SA tiene previsto comprar la mayor operadora de autopistas de Italia por 12 mil 700 millones de euros (US\$16.000 millones). De hecho, de las cinco mayores operaciones de compra en Europa este a4o, en tres estaba involucrada una empresa espa4ola. A este ritmo, gran parte de las infraestructuras europeas va a acabar en manos espa4olas.

Cuando llegue la inevitable crisis, las compa4ias espa4olas no estar1n en tan buena forma. Cuando su econom4a dom4stica entre en recesi3n, no habr1 tanto dinero disponible. Unas cuantas no sobrevivir1n. Cuando esto ocurra, las empresas que compraron tambi4n sentir1n el pellizco. Muchas no van a sobrevivir.

Probablemente sea tarde para esperar que Espa4a aterrice suavemente. El problema es que, muy pronto, los problemas de Espa4a ser1n tambi4n los del resto de Europa. Y puede que lleve a4os arreglar el desajustado.

Matthew Lynn es columnista de Bloomberg News. Las opiniones expresadas son personales.

### COLABORADOR INVITADO

# Despu4s del 2 de julio

ENRIQUE DUSSEL PETERS



En los 6ltimos meses y particularmente semanas, el debate entre los tres principales candidatos se ha tornado agrio y 1spero: de candidatos "del miedo", esc1ndalos de corrupci3n y acusaciones de nepotismo; candidatos mentirosos, oportunistas y demag3gicos. ¿El candidato y partido ganadores ser1n capaces de lograr conjuntar propuestas y personas capaces en el 1mbito de la pol4tica econ3mica?

Lo anterior nos parece indispensable. La econom4a mexicana no puede continuar transitando por otro sexenio sin prioridades, sin la toma de decisiones para mejorar el nivel de vida de la poblaci3n y nuestra inserci3n en el mercado mundial y la competitividad. Con el Cardenismo en los 30 del siglo pasado, se logr3 un importante consenso socioecon3mico y pol4tico que permiti3 un largo proceso de crecimiento y estabilidad pol4tica; sin la menor intenci3n de regresar a este consenso, si parece significativo establecer un nuevo consenso social y pol4tico que permita la toma de decisiones en la econom4a, particularmente considerando que ning6n partido obtendr1 la mayor4a en las c1maras de senadores y diputados. La labor en los equipos de transici3n, desde ya, debiera realizarse en forma incluyente y con la activa participaci3n de los principales partidos pol4ticos y expl4citamente con la participaci3n de los sectores p6blico, privado y acad4mico. El trabajo resultante de

los equipos de transici3n debiera ser vinculante para los futuros funcionarios.

En caso de que un escenario de estas dimensiones fuera posible -al menos en la b6squeda de un cambio efectivo de la pol4tica econ3mica-, ¿cu1les pudieran ser algunos puntos de partida de los equipos de transici3n en el 1rea econ3mica? Al menos cuatro temas parecieran indispensables:

- 1.- Retomar la senda del crecimiento con una pol4tica macroecon3mica pragm1tica. Existe consenso en todos los principales candidatos que desde inicios de los 80 la econom4a ha crecido muy por debajo de su potencial y de su pobre desempe4o macroecon3mico; se requieren significativas inversiones en al menos la infraestructura y educaci3n. En ninguno de los partidos est1 a debate si la estabilidad macroecon3mica es importante -o incluso regresar a las debacles monetarias, financieras y del tipo de cambio desde los 80-, aunque si permitir pol4ticas que tengan como fin el crecimiento econ3mico con empleo. El futuro Secretario de Hacienda desde esta perspectiva, jugar1 un papel cr4tico en cuanto a que sea sensible y abierto ante mecanismos para el crecimiento, la generaci3n de empleo y competitividad. La pol4tica monetaria, de tipo de cambio y fiscal requieren de modificaciones consensuadas.
- 2.- La pol4tica fiscal y Pemex. El incremento en el presupuesto p6blico -para llevar a cabo las inversiones se4aladas- s3lo puede ser resultado de mayores ingresos fiscales ya sea mediante la estricta aplicaci3n de la normati-

vidad existente, la eliminaci3n de enormes e inexplicables extensiones y/o la aplicaci3n de nuevos mecanismos (como por ejemplo una tasa 6nica de IVA y/o ISR). Paralelamente, la situaci3n financiera de Pemex es insostenible. Hemos "desangrado" a esta empresa -adem1s de diversas corruptelas diversas internas- hasta su casi desaparici3n en t4rminos de activos. Pemex debe inmediata y significativamente reducir su carga al sector p6blico, causa que profundiza la necesidad de mayores ingresos por parte del sector p6blico.

- 3.- La generaci3n de empleo como principal reto socioecon3mico. La falta de generaci3n de empleo formal y permanente se ha recrudecido en los 6ltimos a4os y se ha convertido en la principal causa de migraci3n masiva y de incremento del sector informal en el Pa4s. El tema ha sido reconocido por los principales candidatos a la Presidencia, aunque no las formas para sobrellevar este masivo reto socioecon3mico nacional (e internacional). Ante la inexistencia de seguros de desempleo y de otras formas de ingreso significativas, el tema es el de mayor relevancia social y econ3mica en el Pa4s. Sin empleo formal instituciones como el IMSS y la recaudaci3n tributaria no tienen futuro.
- 4.- La necesidad de mayor presupuesto e instrumentos para incrementar la competitividad del aparato productivo. Internacionalmente pa4ses tan diversos como China, Estados Unidos y la Uni3n Europea han invertido masivamente en programas orientados hacia las empresas de menor tama4o, ciencia y

tecnologi1, desarrollo regional, capacitaci3n, la creaci3n de nuevas empresas, capital de riesgo, etc. Ante la incomprensi3n por parte de los responsables de la macroeconom4a desde los 80, estos instrumentos se han desechado o aplicado a cuentagotas. Sin garant4a de 6xito es indispensable apoyar masivamente la competitividad del sector productivo (durante 1988-2005 la agricultura, miner4a y manufactura han perdido el 12 por ciento en el PIB de la econom4a nacional).

En estos debates la microempresa podr4 jugar un papel de pilar del crecimiento y el empleo. Los microempresarios -aquellos con 10 o menos trabajadores- representan casi el 40 por ciento del empleo nacional y el 90 por ciento de sus trabajadores no se encuentran registrados en el IMSS. El sector ha sido el m1s golpeado desde finales de los 80 y presenta los mayores niveles de informalidad. Abordar expl4cita y espec4ficamente al sector -y m1s all1 de debates sobre las micro, peque4as y medianas empresas- pudiera generar una base para el resto de la econom4a en cuanto a un mayor grado de formalidad y generaci3n de empleo.

¿Est1n los candidatos preparados a tomar en serio sus propias prioridades en materia econ3mica y el Pa4s a generar consensos en el largo plazo?

Enrique Dusssel es Profesor del Posgrado en Econom4a de la UNAM y Coordinador del Centro de Estudios China-M4xico, <http://dusselfpeters.com>