

WhatsApp Audio 2025-08-11 at 20.18.20

Transcribed by [TurboScribe.ai](#). [Go Unlimited](#) to remove this message.

¿Qué pasó maestro Yuri? Ya leí el artículo de carpeta púrpura. Pues hice unos apuntes, se los voy a comentar. En primer lugar, se me hace un buen esfuerzo para establecer el conjunto de variables macroeconómicas y el escenario, los escenarios hacia una posible crisis.

Entonces, bueno, me llamó la atención algunos aspectos. Entonces aquí escribí algo, mire, la naturaleza de las crisis económicas financieras o económico-financieras han evolucionado con el tiempo, eso sería lo primero que podría yo decir, ¿no? Los economistas saben detectar los llamados ciclos económicos de las economías y en estas hay picos y valles asociados a la idea de auge y crecimiento económico por una parte y de crecimiento y recesión. Bajo estos conceptos se han creado diversos instrumentos de política fiscal y monetaria para tratar de responder con prontitud a los desequilibrios y a los llamados choques externos o internos que puedan afectar seriamente las cadenas productivas, el empleo, el poder adquisitivo y sobre todo la capacidad recaudatoria y la sostenibilidad fiscal de los gobiernos.

Entonces aquí en principio hay que ver que las crisis van evolucionando y también los instrumentos van evolucionando, ¿no? Eso me llama la atención a raíz de hacer algún tipo de símil con la crisis, por ejemplo, del 94-95, ¿no? Incluso podría ser hasta del 2008. Se ha ido aprendiendo mucho gracias a las diversas crisis que ha habido. Por ejemplo, de la crisis económico-financiera de México en los ochentas y en los años 94 y 95 se aprendió sobre la relación entre deuda pública, tipo de cambio controlado y fuga de capitales, principalmente en la crisis del tequila.

La crisis se explica por un desequilibrio inmanejable de la cuenta corriente, en este caso de la balanza de pagos, ¿no? Que es lo que al final usted anota en su artículo y al final yo terminaré en un comentario. En ese caso del 95 alcanzó un déficit del 5% del PIB, lo que ocasionó el agotamiento de las reservas internacionales, aunado al hecho de que el tipo de cambio no era de libre flotación. Esa es otra diferencia, ¿no? Esta situación se explica así.

En la medida en que hubo señales de que la balanza de pagos presenta un déficit creciente progresivo, los inversionistas nacionales como internacionales comenzaron a desconfiar de la solvencia de la moneda nacional, de su valor y de la capacidad del gobierno de enfrentar sus compromisos de deuda a corto plazo, tasada en dólares en ese entonces. Esa distribución entre deuda pública interna y externa pues antes era mayor la externa, ¿no? Ahora tenemos invertido esa fórmula. El resultado fue que aprovechando un tipo de cambio fijo se empezó a cambiar pesos por dólares para protegerse de lo que se anunciaba por los indicadores de la cuenta corriente.

El deterioro fue veloz, las reservas se agotaron y el gobierno tuvo que soltar el control del tipo de cambio y entonces cayó en insolvencia y acrecentó la cartera vencida, que ya estaba

creciendo luego del proceso de privatización bancaria que previamente hubo con Salinas. Entonces ahí es como que precisamente ese es un ejemplo de tormenta perfecta, hablando del término que ocupa en su artículo. Ahora, las condiciones actuales indican que no puede haber una crisis de esa naturaleza debido a las nuevas leyes para el Banco de México y el manejo de sus reservas internacionales, así como el esquema de libre flotación del peso.

Digamos que estos son dos variables que juegan, ahora sí que tienen un gran peso, ¿no? Y han evitado, por ejemplo, en el 2008 que esa crisis financiera que empezó en Estados Unidos y con sus ramificaciones de otros mercados financieros internacionales no se tradujera en una crisis económico-financiera en México. Aunque hubo una crisis, pero no al grado de ser una crisis económico-financiera, por ejemplo, como la del 95. Lo que puede haber, en mi humilde opinión, es una crisis de insostenibilidad de las finanzas públicas de México, es sobre lo que he hablado yo constantemente.

Obviamente yo siempre he tratado de decir que no hay que confundir estos términos, de qué tipo de la naturaleza de la crisis, y por ahí empecé el argumento. Hay que ver la naturaleza de la crisis, cómo se forma y cuáles son las variables macroeconómicas reales que tenemos, así como los instrumentos con los que contamos, que antes no contábamos. Entonces decía que esto podría ser, a lo que yo veo posible, es una insostenibilidad de las finanzas públicas de México, que puede ocasionar una crisis de deuda pública y afectar aún más el deterioro de los servicios públicos y aumentar la dependencia del financiamiento exterior, con un riesgo real de pérdida de la calificación crediticia del soberano.

Esto también reforzado por los compromisos financieros de la empresa Pemex al gobierno federal, más la insostenibilidad fiscal del financiamiento creciente de los programas sociales. Entonces, de haber una crisis podríamos verla desde el lado de la política de las finanzas públicas, quiero decir. Yo ahorita le voy a explicar cómo podría ser y esto sería con lo que concluyo.

Entonces decía que por ahí, por el lado de Pemex, podría acrecentársela en sostenibilidad fiscal del financiamiento creciente de los programas sociales. Más la bomba de tiempo que significa el sistema de pensiones en México. Bueno, más o menos por ello vislumbró un canal de transmisión de una posible crisis, y ya después diré qué tipo de crisis.

Ahora, por el lado de lo que usted llama macrodevaluación, esta se dibuja complicada que ocurra debido precisamente al sistema de libre flotación que de alguna forma quita el control a la autoridad financiera de devaluar la moneda. Por supuesto que yo estoy entendiendo que se refiere a depreciación, pero en cierta forma el sistema de libre flotación ha sido como un mecanismo de reacción, de reacción inmediata, lo que no tiene, por ejemplo, el tipo de cambio fijo. Que sí estaba, por ejemplo, en 1994 y 95.

Y antes, obviamente, con la crisis de los ochentas. La depreciación de esta se da por otras razones. Sobre el factor Trump 2.0 y el tema arancelario, lo que estamos observando es que Trump, a pesar de sus decisiones volubles, sabe que no puede meter todo el apretón a México

porque es su principal socio comercial, y sus medidas ya repercuten en los propios indicadores macros de Estados Unidos.

Así que lo más probable es que busque una revisión del T-MEC para poder tomar ventaja en ciertas áreas, pero sin desaparecerlo, y no le conviene porque debilitar la economía de México es contraproducente. Más bien, en mi opinión, este tipo de amenazas arancelarias forman parte, para el caso de México, de una estrategia de negociación para otras áreas. En el tema de la deuda pública, este factor ya está ocasionando un gran deterioro en la economía, no solo mexicana, sino de muchos países.

Una crisis por el lado de la deuda ocasionaría mayor costo social en la medida en que el costo financiero de la deuda tiene, a su vez, un costo de oportunidad, carcome el llamado espacio fiscal, que no es más que una rebanada de pastel, considerando que el pastel es el presupuesto anual, que se va achicando, el espacio fiscal se va cada vez achicando más, como lo demuestran los estudios del SIEP. El panorama económico para México es de un riesgo medio de crisis económico-financiera, alto de crisis de finanzas públicas, bajo de crisis de cuenta corriente y depreciación de la moneda, por factores que provengan, por ejemplo, de lo que llamamos de una incapacidad de la autoridad monetaria de hacer frente a este desequilibrio en la balanza de la cuenta corriente. En el aspecto comercial podríamos decir que es manejable y el riesgo sería alto de deterioro de indicadores de desarrollo social.

Yo creo que por ahí estábamos como que si va a haber una afectación, pues ya la estábamos viendo, profesor, ya estamos viendo cada vez afectaciones en el costo social. Lo vimos del lado de la pandemia y lo vemos del lado del deterioro del sistema de salud. Cada vez cuesta más vidas, el deterioro de salud, o carcome el ahorro de los mexicanos.

Entonces este alto de deterioro de los indicadores de desarrollo social no es solo nivel de ingresos, sino acceso a servicios prioritarios de salud, educación y seguridad. Vi en su esquema el estrangulamiento, que definía como la caída en la cuenta de capital que impide financiar la cuenta corriente. Bueno, una observación, nada más, que la cuenta de capital ya no se maneja como sinónimo de cuenta financiera, sería como un apunte nada más.

Pero entendiendo el concepto, bueno, vamos a hacer aparte esta aclaración, diría que no necesariamente un déficit de cuenta corriente implica crisis porque puede significar que la inversión sea mayor que el ahorro interno. Estamos hablando del deudamiento. Entonces yo entiendo que la carpeta púrpura, y los analistas coinciden en señalar que el problema sería este, que si los inversionistas extranjeros perciben un deterioro de los fundamentales económicos de México, o de cualquier país, que pusieran en riesgo su capacidad de pago, los flujos de capital hacia el país podrían resultar insuficientes para financiar el déficit de la cuenta corriente.

Entonces esto nos lleva a una crisis de la balanza de pagos y, por supuesto, a la depreciación abrupta, que es lo que usted llama aquí megadevaluación. Ahora, ¿qué factores hacen suponer que eso no ocurrirá? En mi opinión, que las reservas internacionales cubren con distintas

normas internacionales. Hay diversos organismos, como el Fondo Monetario Internacional, que establece metodologías, y estas metodologías ven a las reservas internacionales de México dentro del marco de sostenibilidad.

Y tenemos también que la calificación crediticia del soberano se encuentra todavía en grado de inversión, que sería otro factor, y que la política arancelera de Estados Unidos ha mostrado cierto trato preferencial hacia México. Digamos que esos serían los factores que hacen suponer que eso no ocurrirá. Hablando del estrangulamiento del que menciona.

Ahora, ¿en contra qué factores habrían de suponer que eso sí va a ocurrir? Precisamente lo que comenté, que una crisis de finanzas públicas arrastre la calificación crediticia y conlleve a una crisis de la balanza de pagos. Ya está explicado por qué ocurre esto. Aumenta el costo financiero de la deuda, disminuye el interés por los organismos y entidades privadas de prestar dinero a México, y eso podría repercutir en una crisis de balanza de pagos.

Y finalizo con lo siguiente, con una pregunta, maestro. La pregunta es, ¿qué tanto las reservas internacionales, más los intereses de Estados Unidos, en no dejar caer la economía de México, jugará como un amortiguador una vez más para impedir una fuerte crisis económica financiera, suponiendo que ésta suceda?

Transcribed by [TurboScribe.ai](#). [Go Unlimited](#) to remove this message.