

Consecuencias financieras de la globalización

EUGENIA CORREA
ALICIA GIRÓN
ALMA CHAPOY
Coordinadoras



CONOCER
PARA DECIDIR
EN APOYO A LA
INVESTIGACIÓN
ACADÉMICA

Colección Jesús Silva Herzog

Miguel Ángel
Porrua

H. CÁMARA DE DIPUTADOS
LIX LEGISLATURA



CONOCER PARA DECIDIR se denomina la serie que la H. Cámara de Diputados, LIX Legislatura, acordó iniciar, en atención al histórico y constante interés del H. Congreso de la Unión por coeditar obras trascendentes que impulsen y contribuyan al conocimiento de la problemática social, para la adopción de las mejores decisiones sobre políticas públicas e institucionales para México en su contexto internacional, a efecto de atender oportunamente las diversas materias sobre las que versa el quehacer legislativo.

La H. Cámara de Diputados, LIX Legislatura, establece el acuerdo de coeditar con diferentes instituciones académicas, organismos federales y estatales, así como con autores y asociaciones independientes, investigaciones académicas y expresiones culturales de interés nacional, que coadyuven a las tareas propias del legislador mexicano.

Consecuencias financieras de la globalización



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Juan Ramón de la Fuente

Rector

Lic. Enrique del Val Blanco

Secretario General

Dra. Mari Carmen Serra Puche

Coordinadora de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Jorge Basave Kunhardt

Director

Dra. Rosario Pérez Espejo

Secretaria Académica

Lic. Ernesto Reyes Guzmán

Secretario Técnico

Lic. Ana I. Mariño Jaso

Jefa del Departamento de Ediciones

Consecuencias financieras de la globalización

EUGENIA CORREA
ALICIA GIRÓN
ALMA CHAPOY
Coordinadoras



**CONOCER
PARA DECIDIR**
EN APOYO A LA
INVESTIGACIÓN
ACADÉMICA

MÉXICO • 2005



Colección Jesús Silva Herzog

Miguel Ángel
Porrúa

Esta investigación, arbitrada por pares académicos,
se privilegia con el aval de la institución propietaria
de los derechos correspondientes.

La H. CÁMARA DE DIPUTADOS, LIX LEGISLATURA,
participa en la coedición de esta obra al incorporarla
a su serie CONOCER PARA DECIDIR

Coeditores de la presente edición

H. CÁMARA DE DIPUTADOS, LIX LEGISLATURA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor

Corrección de estilo y colaboración en el
cuidado de la edición Marisol Simón del IIEC

Primera edición, marzo del año 2005

© 2005

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

© 2005

Por características tipográficas y de diseño editorial
MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor

Derechos reservados conforme a la ley
ISBN 970-701-568-3

Queda prohibida la reproducción parcial o total, directa o indirecta del con-
tenido de la presente obra, sin contar previamente con la autorización por
escrito de los editores, en términos de la Ley Federal del Derecho de Autor y, en
su caso, de los tratados internacionales aplicables.

IMPRESO EN MÉXICO



PRINTED IN MEXICO

www.maporrúa.com.mx
Amargura 4, San Ángel, Álvaro Obregón, 01000 México, D.F.

I ntroducción

Eugenia Correa
Alicia Girón
Alma Chapoy

El desorden, la incertidumbre y la confusión imperantes en el nivel mundial a causa del aumento exorbitante de las corrientes de capital, han traído como consecuencia las crisis económicas de fines del siglo xx y principios del XXI; las más graves y complejas desde el fin de la segunda guerra mundial, y aunque sus manifestaciones más visibles se dan en los mercados monetarios y financieros, repercuten en todos los ámbitos de la vida económica y social de los diferentes países.

Por ello se ha considerado pertinente la realización de este libro de autoría colectiva –fruto del Segundo Seminario de Economía Financiera– para analizar temas de tanta actualidad y trascendencia, teniendo como tónica la defensa de países como México, que por su debilidad están en clara desventaja y sufren de manera más aguda las consecuencias de esas crisis. Todo ello se basa en argumentos firmemente sustentados en hechos y cifras.

Está de más insistir en la importancia de obras como ésta, ante la continua avalancha de recomendaciones e imposiciones de las instituciones financieras internacionales, así como de los principales países industriales –en especial Estados Unidos– que siguen insistiendo en que la aplicación de políticas neoliberales permitirá resolver los acuciantes problemas de los países con una economía frágil.

Los diferentes países se ven afectados, debido a que la creciente movilidad del capital, derivada de la expansión e integración de los mercados internacionales de capital, hace que las perturbaciones monetarias y financieras nacionales se transmitan de una economía a otra. Un ambiente tal, propicia la especulación e inten-

sifica los disturbios en las relaciones monetarias y financieras internacionales que desde hace lustros se caracterizan por una situación de inestabilidad de las principales divisas, fluctuaciones en las tasas de interés, cuantiosos flujos de capital internacional y problemas de fuga de capitales y de deuda externa. En un entorno inestable, el sector financiero ha adquirido preponderancia al no resultar atractiva la inversión en el sector productivo.

La complejidad del sistema financiero internacional, la innovación de las redes financieras y la interrelación de los mercados emergentes bajo el dominio del sector financiero, han dificultado el financiamiento al desarrollo y provocado profundas rupturas internas, tanto en las cadenas productivas como en la composición de los grupos sociales. Al aplicar una política monetaria restrictiva para controlar la inflación, los bancos centrales anulan las posibilidades de crecimiento económico; a esta política del banco central, hay que añadir las medidas gubernamentales para alcanzar el déficit presupuestal cero, aspecto tratado en varios de los trabajos aquí presentados. El sistema financiero podría permitir un crecimiento económico dinámico y sustentable si, entre otras medidas, el banco central no tuviera como propósito fundamental controlar la inflación, sino también atender las necesidades del desarrollo económico.

Una simple mirada al índice del libro permite apreciar el amplio espectro de temas que cubre, de tal manera que puede afirmarse que responde a varias de las principales interrogantes en torno a las implicaciones que para los países en desarrollo y en transición tiene la actual situación del sistema financiero internacional. El alto nivel de los planteamientos está garantizado por el hecho de que los autores son destacados especialistas de la UNAM y de otras instituciones de educación superior del país y del extranjero.

Las consecuencias de la situación descrita son examinadas desde los más diversos ángulos; sea mediante excelentes análisis sobre países como México, Corea, Rusia o Argentina; o por medio del estudio de los diferentes rubros que amenazan la vulnerable economía de los países periféricos: las cuestiones comerciales, la inversión extranjera directa, los aspectos fiscales, la desregula-

ción financiera, los problemas migratorios, la falta de crédito, etcétera.

Se ha pretendido articular el texto de tal manera que la disertación de un autor lleve al tema desarrollado en el ensayo que le sucede y que los cuadros y gráficas intercalados en el texto resulten ilustrativos; se aspira a que estudiantes, profesores, especialistas en economía y en ciencias afines, encuentren no sólo en el texto sino también en la variedad de las fuentes bibliográficas consultadas, abundante material para profundizar en los aspectos que les resulten de mayor interés.

Las características recientes del sistema financiero mexicano son analizadas por varios participantes. Igualmente, en diferentes capítulos, se hace referencia a la apertura de los servicios financieros, a la necesidad de aplicar controles al capital, a lo equivocado de considerar que se ha reducido el papel del Estado en la economía. A lo largo del libro, de manera explícita o implícita, se coincide también en las consecuencias negativas de la aplicación de una política económica de corte netamente neoliberal, que ha conducido a la apertura total de la economía mexicana, de la economía latinoamericana y, en general, de la mayoría de los países.

La primera parte Globalización y flujos de capital se inicia con "Liberalización de flujos de capital y su impacto en la economía mundial", donde Jaime Puyana trata con detalle los asuntos más relevantes en torno a los flujos de capital internacionales, característicos de la economía mundial actual. El autor empieza por analizar y evaluar el desempeño del sistema financiero internacional que remplazó al de Bretton Woods, a fin de establecer cuáles han sido sus efectos más importantes en el actual funcionamiento de la economía mundial. Llama la atención sobre el hecho de cómo en medio de un entorno recesivo, los países recurren a políticas monetarias y fiscales contraccionistas; ello para mostrar un "virtuosismo" monetario y fiscal que permita "recuperar la confianza de los mercados financieros", pretendiendo ignorar que esas medidas agravan la recesión.

Ante esto el autor plantea la posibilidad de sacrificar la apertura de la cuenta de capital, para no seguir agudizando los niveles de pobreza ya existentes en la mayoría de los países. Señala que

abundan las propuestas de establecer controles para desalentar las entradas de capital de corto plazo, cuyo carácter especulativo es bien conocido; pero llevar a la práctica tales propuestas es prácticamente imposible por el entorno neoliberal.

Atinadamente, el autor recuerda que fueron necesarias la Gran Depresión de 1929-1932 y la segunda guerra mundial, para que se llegara a acuerdos como los de Bretton Woods. De manera similar, considera que serán necesarias varias crisis más que afecten severamente el centro mismo del sistema, antes de que se empiece a discutir seriamente la configuración de un nuevo ordenamiento financiero internacional que regule los flujos de capital. La inestabilidad cambiaria es el fruto de la inestabilidad del entorno económico; de ahí la necesidad de hacer ajustes en el sistema monetario y financiero internacionales.

La necesidad que tiene México de inversión extranjera directa (IED) hace relevante el ensayo de Patricia Rodríguez López "Inestabilidad e inversión extranjera directa en México", que describe hechos recientes para presentar las nuevas características de la IED en México.

Destaca el hecho de que a partir de la crisis de 1994-1995, la IED ha superado a la de cartera, pero bajo un nuevo esquema económico, caracterizado por fusiones o adquisiciones de grandes empresas mexicanas por parte de corporaciones extranjeras, en sectores anteriormente reservados al capital nacional.

La IED en México aumenta de manera gradual desde la década de los años sesenta; pero a partir de los ochenta se convierte en parte central del proceso de globalización que caracteriza a la economía mundial desde las últimas décadas del siglo xx, proceso en el cual las empresas transnacionales tienen un papel decisivo.

La IED es una forma de financiamiento codiciada por todos los países del mundo, ya que esos recursos dinamizan la economía de los países huéspedes y junto con ellos se reciben nuevas tecnologías y se conocen formas modernas de organización de la producción. Sin embargo, la autora no deja de reconocer que dicha inversión implica una fuerte transferencia de riqueza y dependencia económica-política de las naciones huéspedes respecto a los países de origen de las empresas matrices.

México se ha visto obligado a hacer cambios en sus leyes y reglamentos, y sobre todo a participar en acuerdos bilaterales de libre comercio con diversos países. Esos tratados aseguran a las empresas que realizan IED, absoluta libertad para operar en los países huéspedes y para repatriar sus utilidades.

Si bien esta autora hace mención de las actividades de las empresas trasnacionales, es Gregorio Vidal quien se ocupa a profundidad de ellas en su trabajo "Privatizaciones en América Latina: flujos internacionales de capital, regionalización y desarticulación productiva", señalando que el proceso de globalización tiene una de sus principales manifestaciones en el peso específico cada vez mayor de las grandes corporaciones industriales y financieras trasnacionales.

El autor estudia la vinculación entre privatizaciones, movimientos de capital, desarticulación productiva y regionalización; todos temas de gran actualidad e importancia, especialmente para países como México, donde los procesos de privatización han sido abundantes.

Con las privatizaciones avanzan los procesos de concentración económica y de reparto de mercados entre un grupo muy reducido de grandes firmas, entre las que destacan aquéllas con matriz en Estados Unidos y en algunos países de Europa.

El análisis se centra en el proceso de privatizaciones en América Latina y concluye que las mismas son parte de un amplio proceso mediante el cual los activos se trasladan a manos de firmas trasnacionales, exceptuando las que tienen su matriz en algún país de la zona. La actividad de estas empresas no se articula con el crecimiento de los mercados internos y, en consecuencia, no genera encadenamientos productivos, desarrollo tecnológico ni utilización de las capacidades de producción; por el contrario, se traduce en el aumento y profundización de la desigualdad socioeconómica. Frente a esto no hay un proyecto de reforma impulsado por el Estado para estimular el desarrollo económico.

Al igual que otros participantes en esta obra, Vidal señala que se habla mucho de que la intervención estatal se ha reducido, pero en realidad se ha ampliado, pues es el Estado el responsable de la forma y ritmo que toman la apertura, la liberalización y la desre-

gulación de la economía y sobre todo, quien garantiza a los consorcios plena libertad para realizar sus actividades. El proceso de megafusiones y adquisiciones en el nivel mundial no tiene un efecto multiplicador en la capacidad de producción del país huésped sino que va acompañado de la supresión de puestos de trabajo, lo que acentúa la marginación.

La segunda parte del libro, Efectos de la globalización. Diversas experiencias, subraya las consecuencias de ese proceso en algunos estados nacionales; primeramente aparecen dos trabajos que dan oportunidad de conocer la reciente experiencia rusa.

“Globalización, estados nacionales y la construcción de las estructuras financieras. El caso de Rusia” de Alexander Tarassiouk, tiene como objetivo encontrar los factores involucrados en los procesos económicos globales que han determinado la evolución de la economía rusa, incluyendo la crisis financiera de 1998. Con este propósito se analizan las etapas por las que ha atravesado el desarrollo de las finanzas en Rusia y la forma en que han evolucionado; las consecuencias de aplicar una banda de flotación; el papel del Estado y del FMI y la crisis financiera de 1998.

Como resultado de la investigación realizada, se llega a la conclusión de que el capitalismo en Rusia desde un principio adquirió carácter financiero. Las estructuras económicas y financieras creadas en este proceso determinaron la forma de inserción del país en la economía mundial, deterioraron el sector real y condujeron a la crisis financiera de 1998.

Tarassiouk formula diversas propuestas para tomar el sendero de un desarrollo sostenido, pero ante todo concluye que *no existe la necesidad fatal de aceptar el modelo ortodoxo de incorporación a la economía mundial.*

Al igual que otros coautores, insiste en que no hay tal dilema entre regular o no la economía; el problema está en determinar a qué intereses económicos va a servir la regulación. En la actualidad sirve al sector financiero nacional e internacional. Para evitar las crisis financieras y cambiarias lo ideal sería que el Estado dejara de estar al servicio de los muy particulares intereses del sector financiero y atendiera los intereses generales de la población. Pero como hasta ahora ningún Estado ha hecho esto último,

sugiere establecer un objetivo menos ambicioso: *que el Estado sirva a los intereses del sector real de la economía.*

El trabajo de Enrique Palazuelos y María Jesús Vara: "Crisis financieras en la economía global: la experiencia de Rusia después de la crisis de 1998", hace un tratamiento profundo acerca de las características específicas de la crisis rusa y de su repercusión en el mundo.

Tras el estallido de la crisis financiera, en el verano de 1998, Rusia empezó a registrar los mejores resultados económicos de los años noventa; los autores examinan las razones de esa evolución con el propósito de explicar qué factores han influido en ella, determinando su relación con la política económica aplicada por las autoridades a partir de la crisis financiera.

Los autores concluyen que la economía rusa seguirá siendo altamente dependiente del comportamiento del sector externo, cuyo futuro se percibe menos favorable que en los últimos años; sin embargo, consideran que se dispone de cierto margen de manobra para consolidar y profundizar la dinámica iniciada después de la crisis financiera. El aprovechamiento de ese margen depende de la disposición y el acierto que muestren los poderes públicos y las fuerzas sociales para avanzar en una dirección que deje atrás definitivamente las desastrosas consecuencias sufridas a lo largo de los años noventa.

Xosé Carlos Arias en "¿Regla económica fuerte, sin reglas del juego político? Argentina, 1991-2001" hace una exposición rigurosa sobre la reciente experiencia de ese país, en especial sobre el fracaso de la caja de convertibilidad; la forma de abordarlo es novedosa, pues incluye el aspecto político en el análisis del experimento económico.

En abril de 1991 Argentina introdujo un cambio trascendental en la orientación de su política económica, al aprobarse la Ley de Convertibilidad que estableció un consejo monetario, política acorde con los principios del Consenso de Washington.

Al aprobar dicha ley, el gobierno no sólo reorientó la política macroeconómica, sino que introdujo todo un nuevo sistema para la formación de dicha política, en el que *los elementos de discrecionalidad dejaron paso al imperio de una gran regla.* Ello no sólo en

el ámbito de la política cambiaria, sino también en el de la política interna, pues el consejo monetario eliminó la posibilidad de una política monetaria activa y restringió el uso de los instrumentos fiscales.

El fin del Consejo Monetario trajo consigo una profunda crisis económica y financiera, pero también en las estructuras sociales básicas y en el propio sistema político del país. Apuntan los autores que una limitación para la plena operatividad de la macrorregla económica es el deficiente funcionamiento de las instituciones políticas.

Otro trabajo que se ocupa del caso argentino, y que por tanto complementa el capítulo precedente, es "Argentina: retos y fracasos de la *dolarización*"; lo sucedido en ese país es muy importante porque de ahí se derivan significativas lecciones para México. Alicia Girón y Roberto Soto hacen un recorrido por la historia argentina, antes de entrar al tema central: una cronología del éxito y fracaso del plan de convertibilidad.

Ante esto último, los autores sostienen la ineludible necesidad, para cualquier país, de construir un sistema financiero nacional sano, con limitada presencia de capital extranjero –para no llegar a depender de él– que reanude la concesión de crédito interno y cuyo objetivo sea el crecimiento económico. De ahí que sea imperativo controlar los flujos de capital de corto plazo, así como realizar una reforma fiscal que tome en cuenta la condición económica de los contribuyentes.

Otro estudio referente a la experiencia de un país es "Corea del Sur: financiamiento y política industrial. Desarrollo y límites del crédito bancario", escrito por Enrique Pino Hidalgo, quien se ocupa con detenimiento de algo novedoso: el papel específico del sistema financiero articulado a la política de industrialización; huelga decir la importancia que esto reviste para los países subdesarrollados como México.

Los avances de Corea y otros países asiáticos en cuanto a desarrollo económico, social, educativo y cultural, son producto de una estrategia de industrialización aplicada por los gobiernos de la región Asia-Pacífico a partir de los años sesenta. En esos países el Estado asumió un papel crucial en impulsar las instituciones

públicas y privadas que permitieron definir las reglas del juego en los distintos ámbitos del proceso económico.

Una de las claves del largo periodo de crecimiento de la economía coreana radicó en el sistema financiero y en el *empleo del crédito bancario como instrumento básico de la acumulación de capital y del crecimiento*. Estos “elementos de rigidez” no se ajustan a las interpretaciones neoliberales relativas a una economía de mercado “flexible” que algunos estudiosos creyeron ver en las economías asiáticas exitosas.

Posteriormente, la apertura de la cuenta de capital, acorde con las reglas de la globalización, debilitó el control gubernamental sobre el activo circulante y sobre el costo del capital. En estas circunstancias, los niveles elevados de endeudamiento corporativo y bancario que habían estimulado la inversión y el crecimiento, se convirtieron en un poderoso factor de vulnerabilidad de la economía coreana.

A continuación, tres capítulos se dedican a tratar diversos aspectos de la economía mexicana, en relación con el proceso de globalización.

De gran relevancia es el capítulo que desarrollan Raúl Delgado y Óscar Mañán “Radiografía de un *milagro* exportador. Apuntes sobre el caso de México”, en virtud de lo mucho que representan las exportaciones en la economía nacional.

Los autores empiezan por recordar cómo desde 1982 la economía mexicana ha seguido una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones. Mediante la aplicación de las políticas neoliberales: desregulación, liberalización comercial y financiera, privatizaciones, disciplina fiscal, austeridad, desnacionalización, etc., México logra situarse como la primera potencia exportadora de América Latina y séptima del mundo. No obstante, Delgado y Mañán se preguntan, ¿quiénes son los principales beneficiarios del auge exportador?

Hacen patente cómo las exportaciones se han desplazado hacia el sector manufacturero, pero al mismo tiempo señalan que el panorama cambia si se excluye la maquila.

Por lo demás, el auge de las exportaciones trae aparejado un dinámico y preocupante sesgo importador y lo que es más grave,

tiene un muy limitado efecto dinamizador sobre el resto de la economía; esto es, no genera crecimiento económico interno. Lo anterior es evidencia de una gran limitación en el funcionamiento del capitalismo contemporáneo: la exclusión que sufren las grandes mayorías, lo que debe motivar a construir una voluntad de cambio “amplia, decidida, creativa y articulada de manera congruente”.

En “Sector externo, deuda y financiamiento para el desarrollo (¿todos los caminos conducen a Roma?)”, José Antonio Ibáñez y Raymundo Martínez Fernández hacen primeramente un recorrido por la historia reciente sobre la materia. El hilo conductor es la tesis de que el llamado “sector externo” representa el problema estructural fundamental de la economía mexicana.

Los autores hacen una exposición de cómo la evolución de la economía nacional en las últimas décadas ha ido cerrando los caminos por los cuales se podría llegar a ser un país desarrollado, entre otras cosas por el agotamiento de las fuentes de financiamiento para el desarrollo. Se proponen demostrar cómo dicha evolución no puede entenderse únicamente mediante el estudio de las llamadas políticas neoliberales, que sólo han agravado el problema, sino desde sus fundamentos, que se explican mediante la dinámica del llamado sector externo de la economía, el cual refleja los problemas realmente estructurales del subdesarrollo. A partir de esa reflexión intentan aclarar los términos en que se plantea al país el problema del financiamiento para el desarrollo y esbozan algunas propuestas.

La discusión sobre el uso productivo de remesas y el microfinanciamiento como alternativa al financiamiento bancario, tiene plena vigencia, especialmente en México, por las cuantiosas remesas recibidas, así como por la escasez y necesidad de microfinanciamiento. Rodolfo García Zamora trata esta cuestión esencial en “Remesas internacionales, proyectos productivos y microcrédito”.

En los últimos años se han incrementado los flujos migratorios en el nivel mundial, lo que ha dado impulso al debate sobre los efectos de la migración internacional en las zonas y países de origen de los migrantes. Sin desconocer los efectos negativos de la migración, los hay positivos y éstos pueden ayudar en alguna medida

a resolver los problemas de marginación y pobreza de las comunidades de origen.

Primeramente presenta los efectos económicos de la migración internacional de México a Estados Unidos y enseguida detalla las propuestas para el uso productivo de las remesas, entre ellas la de promover una política de estímulo a la inversión empresarial de los migrantes exitosos que viven en Estados Unidos.

La tercera parte es una disquisición sobre el tema En busca de una estructura fiscal para alcanzar el crecimiento.

Lo expuesto por L. Randall Wray: "Estructura monetaria y fiscal para la estabilidad económica: un enfoque friedmaniano para restablecer el crecimiento", es parte de la discusión actual sobre las posibilidades de crecimiento económico para los países en desarrollo. El autor hace hincapié sobre las consecuencias de aplicar un modelo muy debatido, en un país subdesarrollado como México.

En años recientes, un grupo de connotados economistas aconsejan la búsqueda de superávit presupuestales. En Estados Unidos, durante la década de los años noventa, los demócratas decidieron volverse fiscalmente responsables y abogaron por permanentes superávit presupuestales, a cualquier costo. En opinión de Wray, la idea de que el gobierno federal debe tender a persistentes superávit, es un retroceso en el pensamiento económico; lo anterior tiene graves implicaciones para países como el nuestro; el autor apunta, además, que para que México pueda avanzar, antes debe reconocer el *tremendo sacrificio que está haciendo de su soberanía, en aras de mantener una moneda fuerte.*

En cierta forma el trabajo de Wray se relaciona con el de Andrew Brimmer y Allen Sinaí, "Políticas económicas nacionales para el crecimiento y la creación de empleo: retrospectiva y perspectiva", en donde se analiza el comportamiento muy reciente de la economía de Estados Unidos, lo que es relevante para el mundo en general y, en especial, para México. Resultan novedosos los datos y los cálculos del modelo econométrico mediante el cual se realizan simulaciones por computadora para evaluar y estimar los efectos que diferentes medidas fiscales importantes tendrían sobre la economía en los próximos años. Se examina, asimismo,

el dilema entre los potenciales efectos negativos de déficit adicionales en el presupuesto federal, generados por el estímulo de una activa política fiscal, y los potenciales efectos positivos sobre la economía y el empleo, derivados de esos mismos estímulos fiscales.

En vista del funcionamiento de la economía de Estados Unidos y del resto del mundo, se concluye que es evidente la necesidad de más estímulos fiscales. La política monetaria de “dinero fácil”, aunque necesaria, no ha bastado para regresar a la economía estadounidense al sendero adecuado, definido como un avance económico sostenido y no inflacionario, a la tasa potencial de crecimiento del producto.

Dentro del ámbito fiscal, pero referido ya concretamente a México, la colaboración de María Antonieta Martín Granados “Límites a una reforma fiscal integral en México: la experiencia de 2002”, resulta de lo más oportuna en los tiempos que actualmente se viven. Es bien sabido que los ingresos públicos del Estado mexicano son insuficientes para hacer frente a las necesidades de gasto; de allí la urgente necesidad de incrementarlos. Con tal propósito el Ejecutivo envió al Congreso la propuesta denominada “Nueva Hacienda Pública Distributiva”, por la que se pretendía elevar el monto de la recaudación fiscal. Al respecto, la autora hace acertados señalamientos.

En cuanto a la homologación del IVA a 15% para prácticamente todos los bienes y servicios, apunta que ello tendría un efecto devastador para la mayor parte de la población, en virtud de la inequitativa distribución del ingreso. *Al establecer impuestos se debe tomar en cuenta la capacidad económica de los contribuyentes; no hacerlo así, significa un despojo para la población. Precisamente los gravámenes indirectos como el IVA, son los más injustos.*

Para compensar los incrementos en la tasa del IVA, se considera una reducción en el ISR de las empresas de 35 a 32%. Para las personas físicas, la tasa máxima del ISR bajaría de 40 a 32% y se eliminarían otros gravámenes. De esta manera *saldrían beneficiadas las empresas y las personas físicas con mayores ingresos.*

Por la función vital que debe desempeñar el sistema financiero en el desarrollo económico, la cuarta y última parte de esta obra se inscribe bajo el rubro México: estructura financiera.

Dentro de ese marco, “El Estado mexicano en la construcción, destrucción, reconstrucción y extranjerización del sistema financiero mexicano (1930-2002)”, de Francisco Suárez Dávila, presenta los problemas que está enfrentando dicho sistema en México.

Este autor hace ver nuevamente lo erróneo de la idea tan en boga de que la intervención del Estado debe limitarse a combatir las imperfecciones del mercado. Sumándose a lo dicho en otros capítulos, es contundente al afirmar que el Estado mexicano ha sido, para bien o para mal, un actor fundamental del cambio en el sistema financiero y en el diseño de sus estructuras.

Acertadamente, destaca los magros resultados, las severas deficiencias o el fracaso mismo de las reformas financieras y del sistema financiero que se intentó construir a partir de 1989. Con la liberalización financiera se quiso soltar el crédito “reprimido” para beneficio de la economía, pero en 2002 los bancos prácticamente aún no concedían créditos al sector productivo.

Los bancos invierten la mayor parte de sus recursos en papel gubernamental; por esto y por otros factores, los bancos no son eficientes en la asignación de recursos, ni productivos en su funcionamiento y mucho menos contribuyen al desarrollo nacional.

Ante este panorama Francisco Suárez Dávila se pregunta: “¿cuántos grupos empresariales nacionales subsisten y cuántos se han convertido en pequeños proveedores de grandes empresas extranjeras?, ¿cuánto de la inversión extranjera ha sido para crear capacidad instalada nueva y cuánto para comprar la existente, casi siempre barata, convirtiendo a los nacionales en rentistas?”

La situación bancaria y financiera reciente en México, así como los riesgos que de ella derivan, son examinados por Eugenia Correa en “Globalización y estructuras financieras: el caso de México.” El sistema financiero es un factor clave para el desarrollo del país y por ello la autora alerta sobre los muchos problemas que actualmente presenta: 85% de los activos totales de la banca del país están en manos extranjeras; la concesión de crédito es muy limitada; la rentabilidad bancaria depende en gran medida de los ingresos gubernamentales. A todo lo anterior se suma el elevado

monto de la deuda interna y externa y la crisis fiscal, que acen-
túan la incertidumbre acerca del futuro del sistema financiero
interno, y en general, de la economía nacional.

“Hipótesis de inestabilidad financiera: la experiencia bancaria
de México en los años noventa” de Noemí Levy Orlik, se centra
en la problemática bancaria de México en el presente, por lo que
contribuye al debate, que dista mucho de haber concluido, sobre la
explicación de las crisis financieras. El enfoque de la inestabilidad
financiera, manejado por la autora, es relativamente poco utili-
zado en la explicación de las crisis financieras. La hipótesis de la
inestabilidad financiera se aplica para entender la crisis mexicana
de 1994, distinguiéndose ésta por contener una crisis bancaria y
una deflación en el mercado de capitales.

La recesión económica de 2001 fue causada por reducciones
de la demanda externa, sin que se generaran presiones sobre el
tipo de cambio, lo que permitió mantener controlada la inflación
y la tasa de interés, variable que mostró significativas reduccio-
nes en 2002. Los factores de inestabilidad se trasladaron al sector
productivo. En otras palabras, la desvinculación entre el sector finan-
ciero y el real, explicada por la vinculación de la economía mexica-
na a la estadounidense, cambió el proceso de ajuste, trasladándose
de la flexibilidad de precios a la contracción del ingreso.

En opinión de la autora, el capital externo seguirá fluyendo al
sistema financiero nacional, mientras existan sectores sujetos a
la privatización (petróleo y electricidad) y bajos salarios, que a su
vez deprimen la demanda interna. Una vez que México ceda esos
sectores clave al capital extranjero intente incrementar salarios para
reactivar la demanda interna, o la Reserva Federal de Estados
Unidos aplique políticas monetarias contraccionistas, el capital
internacional dejará de “favorecer” a México, reapareciendo las cri-
sis financieras. Esto porque desaparecen los motores internos de la
economía y ésta se vuelve completamente dependiente de la econo-
mía internacional, particularmente de la estadounidense.

Al presentar algunos elementos para el análisis de largo pla-
zo de la institucionalidad en el sector financiero, Sergio Cabrera
Morales en “Periodización e institucionalidad financiera: México
1824-1955”, arroja luz sobre ciertas características de la evolución

de dicho sector en la segunda mitad del siglo xx. Las dificultades estructurales de tal sistema no han sido resueltas, pues las adecuaciones son siempre de corto plazo y poca solidez para el mediano y largo plazos, lo que se manifiesta de manera recurrente en la debilidad de tal sistema.

Las coordinadoras del Segundo Seminario de Economía Financiera agradecen las colaboraciones de todos los participantes, las cuales se someten ahora a la consideración de sus amables lectores.

La realización de este libro y del seminario que le dio origen no hubieran sido posibles sin el entusiasmo y la invaluable ayuda de los becarios: Martín Peña, Alfredo Pureco, Juan Pablo Góngora, Aderak Quintana, Verónica Benavides y Roberto Soto.

Primera parte

Globalización y corrientes
de capital

L

iberalización de flujos de capital y su efecto en la economía mundial

Jaime Puyana Ferreira*

Introducción

El propósito de este trabajo es analizar y evaluar el desempeño del sistema financiero internacional que remplazó el ordenamiento surgido al finalizar la segunda guerra mundial en la conferencia de Bretton Woods (New Hampshire, EUA, 1944), a fin de establecer cuáles han sido sus efectos más importantes en el actual funcionamiento de la economía mundial.

Uno de los rasgos principales del nuevo ordenamiento financiero internacional ha sido eliminar la fijación de los tipos de cambio, y permitir que éstos fluctúen libremente. A esto se debe añadir la paulatina apertura de la cuenta de capital en un número creciente de países, tendencia que se ha acentuado a partir de la década de los ochenta. Es indudable que estos dos factores han tenido un profundo efecto en las principales variables que determinan el funcionamiento de una economía, sea ésta desarrollada o en desarrollo. Es este aspecto el principal objeto de análisis de este trabajo.

En una primera parte, se analiza brevemente la estructura básica de los acuerdos de Bretton Woods vigentes en el periodo 1946-1971. Ello es necesario, ya que su desgaste y la reacción contra los mismos llevó eventualmente a su colapso y a la confi-

* Ponencia presentada en el Segundo Seminario de Economía Financiera sobre el tema "Estabilidad y regulación financiera: hacia la construcción de estructuras nacionales, regionales e internacionales", el cual tuvo lugar en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM (del 2 al 4 de abril de 2002). El autor trabaja en el Departamento de Economía-CSH de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa.

guración específica de los actuales arreglos financieros internacionales. Tras esto, se presenta con algún detalle la configuración y modo de funcionamiento del sistema actual, mostrando el carácter inherentemente inestable del mismo como resultado de la liberación de las cuentas de capital, lo que ha provocado flujos erráticos de enormes cantidades de capital especulativo de corto plazo que han llevado a una virtual parálisis del sector real de la economía mundial, con algunas excepciones.

Se procede luego a demostrar el creciente abismo entre la teoría económica predominante, y el funcionamiento real del sistema previamente analizado, haciendo una referencia a la posibilidad –por lo demás, muy real– de que ocurra una seria crisis en Estados Unidos que pueda arrastrar tras de sí al resto de la economía mundial. Se analizan también las crisis financieras recurrentes que han venido sacudiendo a países y áreas enteras de la economía mundial, para concluir que las mismas son una prueba fehaciente de que, tarde o temprano, se tendrá que establecer –tempestuosa o calmadamente– una nueva arquitectura financiera internacional.

El Sistema de Bretton Woods: un esbozo general

Como es bien sabido, en esta conferencia surgió el sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables, donde todas las monedas establecían una relación dada con el dólar, y éste a su vez la tenía con el oro. La supervisión del funcionamiento de este sistema se encargó básicamente a dos agencias reguladoras: el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), aunque la influencia del gobierno de Estados Unidos (y en menor grado del Reino Unido, RU) sobre ellas es abrumadora.

Sabemos hoy que la vigencia de este sistema coincidió con lo que varios autores han designado como la “época de oro” del capitalismo, es decir, el auge de la posguerra que transcurre entre 1946 y comienzos de los años setenta [Eric Hobsbawm, 1991]. No evaluaremos aquí la génesis y evolución del ordenamiento financiero surgido en Bretton Woods, ya que esto lo hemos hecho extensivamente en otros trabajos [Jaime Puyana, 2000]. Sin

embargo, para los fines de este trabajo, los puntos básicos a destacar son dos:

1. Que el propósito fundamental de los proponentes iniciales de los acuerdos de Bretton Woods, John M. Keynes (RU) y Harry D. White (EUA) era desalentar los flujos especulativos de capital, pues acertadamente consideraban que éstos habían desestabilizado el sistema de patrón oro tras la primera guerra mundial, y eran incompatibles con un sistema de tipos de cambio fijo y estable. Este último se consideraba, también acertadamente, como indispensable para la restauración del libre comercio internacional de bienes y servicios y los flujos de inversiones extranjeras directas de largo plazo. Por otra parte, dicho sistema se consideraba como un complemento indispensable para la prosecución de políticas internas conducentes a la obtención de niveles socialmente aceptables de pleno empleo.

2. Que para la instrumentación del funcionamiento del sistema se requería que la libre convertibilidad entre las monedas se aplicara únicamente a *las transacciones en la cuenta corriente* de la balanza de pagos, y esto no se logró plenamente sino hacia 1959, ya que hasta dicho año muchos países aún mantenían controles de cambios para las transacciones en bienes y servicios. La liberalización de los flujos internacionales de capital, particularmente los especulativos de corto plazo, *no* era uno de los objetivos del acuerdo de 1944 que establecieron el FMI y el BM.

En general, hay un cierto consenso en que el desempeño del ordenamiento financiero surgido en Bretton Woods, medido en términos de los indicadores económicos más aceptados, fue superior al de los periodos del patrón oro (1881-1913), al del periodo de entreguerras (1919-1938), y al actual de tipos de cambio flotante (desde 1973) [Félix, 1996].

Pero el sistema portaba los gérmenes de su propia destrucción. La capacidad de generar liquidez no se le quiso proporcionar en cantidades suficientes a las instituciones surgidas de los acuerdos de Bretton Woods, el FMI y el BM, sino que tal papel lo asumió la Reserva Federal de Estados Unidos. El Plan Marshall para la reconstrucción de Europa en el entorno de la recién iniciada "guerra fría" fue un claro ejemplo de ello. Estados Unidos fue el único país

objetivamente capaz de fijar el precio de su moneda en términos de oro, mientras que los demás lo hicieron en términos del dólar.

Así, el dólar reemplazó al oro, y su valor dependió de las reservas de oro acumuladas por dicho país, surgiendo lo que se dio en llamar la “paradoja de Triffin” [Triffin, 1960],¹ formulada por ese economista a fines de los años cincuenta: *el dólar se constituyó en la fuente de liquidez internacional, y su oferta en el nivel internacional quedaba determinada por la posición de la balanza de pagos estadounidense.*

Siendo Estados Unidos la piedra angular del sistema, podía gastar en ultramar (en ayuda extranjera, inversiones privadas y gastos militares), lo cual se registraba en su cuenta de capital, *más de lo que obtenía como saldo favorable en su cuenta corriente*, cubriendo la diferencia con dólares, los cuales eran aceptados por el resto del mundo como equivalentes al oro. La evolución de las transacciones internacionales de Estados Unidos durante el periodo de Bretton Woods (1946-1971) muestra que su balanza comercial fue favorable hasta 1971, cuando comenzó a tornarse deficitaria (véase el cuadro 1). También la cuenta corriente sólo fue ocasionalmente deficitaria, arrojando por lo general saldos favorables que fueron utilizados en gastos externos, aunque éstos superaban con creces dichos saldos y la diferencia se reflejaba necesariamente en reducciones en las reservas de oro de Estados Unidos.

Eventualmente, los dólares acumulados en las arcas de los bancos centrales de Europa y Japón, ya recuperados de la devastación de la guerra, no pudieron ser respaldados por el oro de la Reserva Federal, y en agosto de 1971 el presidente Nixon rompió unilateralmente la relación entre el dólar y el oro, dando formalmente al traste con el sistema surgido en 1944 en Bretton Woods. Este sistema fue reemplazado por lo que el analista económico Peter Gowan acertadamente ha bautizado como el *régimen dólar-Wall Street (RDWS)*, basado en *tipos de cambio fluctuantes y libre movilidad de las corrientes de capital* [Gowan, 1999].

¹Para un excelente tratamiento de la “paradoja Triffin” en la actualidad, véase Jan A. Kregel, “A New Triffin Paradox for the Global Economy”, *La nueva arquitectura financiera*, Seminario, Facultad de Economía, División de Estudios de Posgrado, UNAM, septiembre de 2000.

CUADRO 1

ESTADOS UNIDOS: TRANSACCIONES INTERNACIONALES, 1946-1971
(Miles de millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Cuenta corriente
1946	11 764	-5 067	6 697	4 885
1947	16 097	-5 973	10 124	8 992
1948	13 265	-7 557	5 708	2 417
1949	12 213	-6 874	5 339	873
1950	10 203	-9 081	1 122	-1 840
1951	14 243	-11 176	3 067	884
1952	13 449	-10 838	2 611	614
1953	12 412	-10 975	1 437	-1 286
1954	12 929	-10 353	2 576	219
1955	14 424	-11 527	2 897	430
1956	17 556	-12 803	4 753	2 730
1957	19 562	-13 291	6 271	4 762
1958	16 414	-12 952	3 462	784
1959	16 458	-15 310	1 148	-1 282
1960	19 658	-14 758	4 892	2 824
1961	20 108	-14 537	5 571	3 387
1962	20 781	-16 260	4 521	3 387
1963	22 272	-17 048	5 224	4 414
1964	25 501	-18 700	6 801	6 823
1965	26 461	-21 510	4 951	5 431
1966	29 310	-25 493	3 817	3 031
1967	30 666	-26 866	3 800	2 583
1968	33 626	-32 991	635	611
1969	36 414	-35 807	607	399
1970	42 469	-39 866	2 603	2 331
1971	43 319	-45 579	-2 260	-1 433

Fuente: *Economic Report of the President*, 2000.

La actual estructura financiera internacional: el "régimen dólar-Wall Street"

Tras el formal abandono en 1971 del sistema de Bretton Woods,² hubo fracasados intentos de establecer algún nuevo sistema de

² Cabe destacar, sin embargo, que el proceso de deterioro del marco regulador de Bretton Woods fue acumulativo, y su repudio por parte de Nixon sólo constituyó el reconocimiento formal de una situación que se había iniciado por lo menos desde

paridades fijas, como el Mecanismo europeo de tipos de cambio (Exchange Rate Mechanism, ERM), sin resultado significativo alguno. Eventualmente se acabó aceptando un ordenamiento de *tipos de cambio fluctuantes*, donde el dólar continuaba desempeñando el papel de moneda dominante. Esto aumentó la variabilidad de los tipos de cambio. Las consecuencias han sido de gran envergadura, ya que se abrieron oportunidades de apostar sobre los incessantes movimientos de las distintas monedas.³ Al incrementarse la demanda de los participantes en el mercado por operaciones de apalancamiento (esto es, basadas en un fuerte endeudamiento), proliferó el surgimiento de nuevos instrumentos financieros tales como los derivados. Los futuros de divisas se introdujeron en 1972, los trueques de divisas (*swaps*) aparecieron en 1981, y las opciones en moneda extranjera y a futuro, en 1982. Instrumentos similares manipulan ahora los riesgos sobre tasas de interés. Todo lo anterior alteró sustancialmente el *modus operandi* de las finanzas internacionales.

En 1973, recién abandonado el sistema de Bretton Woods, el comercio mundial de divisas fluctuaba tan sólo entre 10 000 y 20 000 millones de dólares diarios. A partir de ese año los principales países industrializados procedieron paulatinamente a abolir todas las restricciones a los movimientos internacionales de capital, es decir, a *desregular la cuenta de capital de la balanza de pagos*. En 1973 lo hicieron Canadá, Suiza, y la República Federal

principios de la década de los sesenta. La aceptación por parte del Banco de Inglaterra y de la Reserva Federal de Estados Unidos de mercados externos de crédito, con transacciones en las respectivas monedas nacionales, fuera del control de las autoridades reguladoras nacionales, o sea, los mercados de eurodólares, fue un primer paso. Los inversionistas especulativos buscaron todo tipo de medios para evadir las regulaciones existentes a los movimientos de capital, y los controles se hicieron cada vez más ineficaces. El eventual repudio de los marcos reguladores era tan sólo una cuestión de tiempo [D'Arista, 1998].

³Bajo la relativa estabilidad de los tipos de cambio en el sistema de Bretton Woods, no se hacía necesario establecer una infraestructura para el intercambio de divisas en gran escala, tal como la que conocemos hoy, aunque ya desde los años setenta habían flujos especulativos que ejercían presión contra la paridad entre el dólar y el otro. Con el surgimiento de movimientos apreciables y generalizados en los tipos de cambio que creaban amplias oportunidades de ganancias, las presiones para dismantelar las estructuras reguladoras por ser supuestamente "ineficientes", se reforzaron, debido a la necesidad de los agentes económicos de protegerse contra los costos que tales fluctuaciones les imponían. Los riesgos implícitos en las variaciones de los tipos de cambio pasaron del sector público al privado.

Alemana (RFA), seguidos en 1974 por Estados Unidos. Posteriormente lo harían Gran Bretaña (1979), Japón (1980), Francia e Italia (1990), y España y Portugal (1992). Otros lo harían subsiguientemente.

El resultado fue un crecimiento exponencial del volumen de flujos internacionales de capital, aunque no exactamente del tipo que hubiesen deseado Keynes y White en 1944. En efecto, las transacciones no financieras (aquéllas en comercio internacional de bienes y servicios y en inversiones directas) pasaron a constituir una parte decreciente del total, y en la actualidad tan sólo una de cada cinco transacciones en los mercados de Londres y Nueva York son de tal tipo.

La liberalización económica también diversificó y amplió la comunidad de inversionistas institucionales –fondos privados de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuos, fondos de cobertura, y tesorerías corporativas dedicadas a intercambios financieros interfronterizos [FMI, 1995].

Sin sorpresa, una encuesta de la Reserva Federal muestra que en Estados Unidos, el comercio con clientes financieros creció más rápido entre 1992 y 1995 (100%); aquél con clientes no financieros creció 78% [Ul Haq, Kaul y Grunberg, 1996: 3]. Esto, desde luego, era inevitable, ya que el sistema de tipos de cambio fluctuantes aumentó la variabilidad de los mismos, abriendo todo tipo de oportunidades para apostar sobre sus incesantes movimientos. Los participantes en los mercados comenzaron a demandar operaciones de cobertura, y el resultado fueron los llamados “derivados”.

El caso del comercio con divisas es de particular interés, si se recuerda que en 1973, recién abandonado el sistema de tipos de cambio fijo, dichos intercambios no sobrepasaban los 20 000 millones de dólares diarios. Hacia 1995 el promedio diario de transacciones en las mismas ascendía a la colosal suma de 1.26 billones de dólares, manteniendo una relación con el comercio mundial en bienes y servicios de 70.1, lo cual era equivalente a la totalidad de las reservas mundiales en oro y divisas. En el cuadro 2 puede verse el vertiginoso incremento de las transacciones mundiales en divisas desde el final del sistema de Bretton Woods.

Si se toman las reservas oficiales mundiales de divisas como porcentaje de dichas transacciones, aquéllas representaban 14.5% en 1977 y un insignificante 1.1% en 1992. Y si se toma el volumen global de las exportaciones como porcentaje de las mismas transacciones (véase el cuadro 3), la proporción desciende de 28.5% en 1977 a apenas 1.6% en 1995 (véase el cuadro 4).

CUADRO 2
INTERCAMBIO DIARIO MUNDIAL DE DIVISAS
(Miles de millones de dólares)

Año	Excluyendo derivados ¹	Incluyendo derivados ²
1977	18.3	—
1980	82.5	—
1983	119.0	—
1986	270.0	—
1989	590.0	620.0
1992	820.0	880.0
1995	1 230.0	1 300.0 ³

Fuente: BPI (1993, 1995), *New York Federal Reserve Bank* (1992, 1995). Tomado y traducido de Ul Haq, Kaul y Grunberg, 1996.

¹ Incluye a la vista, a futuro y traspasos.

² Incluye además futuros y opciones.

³ Aproximadamente.

CUADRO 3
RESERVAS OFICIALES E INTERCAMBIO DE DIVISAS, 1977-1995
(Miles de millones de dólares)

Año	Reservas oficiales mundiales de divisas (1)	Reservas incluyendo tenencias en oro (2)	Intercambio mundial de divisas (3)	Reservas/intercambio diario de divisas (1)/(3)	Reservas incluyendo oro/intercambio diario de divisas (2)/(3)
1977	265.80	296.60	18.30	14.50	16.20
1980	386.60	468.90	82.50	4.70	5.70
1983	339.70	496.60	119.00	2.80	4.20
1986	456.00	552.60	270.00	1.70	2.00
1989	722.30	826.80	590.00	1.20	1.40
1992	910.80	1 022.50	820.00	1.10	1.20

Fuente: BPI (1993), *New York Federal Reserve Bank* (1993, 1995), FMI (varios años), *Bank of England* (1995).

CUADRO 4
 VOLUMEN GLOBAL DE EXPORTACIONES
 Y DE INTERCAMBIO DE DIVISAS
 (Billones de dólares)

Año	<i>Exportaciones anuales mundiales</i> (1)	<i>Volumen anual global de intercambios de divisas</i> (2)	<i>Exportaciones/volumen anual global de intercambios de divisas (%)</i> (1)/(2)
1977	1.31	4.60	28.50
1980	1.88	20.60	9.10
1983	1.66	29.80	5.60
1986	1.99	67.50	2.90
1989	2.91	147.50	2.00
1992	3.76	205.00	1.80
1995	4.80	307.50	1.60

Fuente: BPI (1993), *New York Federal Reserve Bank* (1993, 1995), FMI (varios años), *Bank of England* (1995).

En 1995, de acuerdo con las cifras del Banco de Pagos Internacionales (BPI), 99.2% de dichas transacciones tenía un vencimiento inferior a un año (43.5% vencía en un plazo de dos días).

Dado que la vasta mayoría de dichos intercambios no son para el financiamiento del comercio en bienes y servicios o para inversiones a largo plazo, estos intercambios a corto plazo tienen que estar basados en expectativas de ganancias derivadas de cambios en el valor de activos financieros. En el sentido más amplio, son especulativas [Eatwell, 1996: 2].

Desarrollos similares han tenido lugar en los mercados bursátiles internacionales, *particularmente en lo que respecta a las compras y ventas de Bonos de la Tesorería de Estados Unidos, las cuales pasaron de 30 000 millones (billones) de dólares en 1983 a 500 000 millones de dólares en 1993, un incremento de 1.566% en sólo 10 años.* Esta expansión le ha permitido a Estados Unidos financiar su creciente déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, con importantes implicaciones macroeconómicas para el resto del mundo. Por otra parte, las compras y ventas de acciones entre extranjeros y resi-

dentes de Estados Unidos pasaron de 3% del PIB de dicho país en 1970 a 9% en 1980, y a 135% en 1993.⁴ Durante el mismo periodo, las transacciones interfronterizas en el Reino Unido pasaron de casi cero a más de 1 000% del PIB. El FMI estimaba que en 1992, la propiedad interfronteriza de acciones intercambiables ascendía a 2.500 miles de millones (billones) de dólares [Woodall, 1995], con la oferta neta de papeles estadounidenses constituyendo 40% del total. También la posesión de títulos de las llamadas economías “emergentes” tuvo su turno, pues siendo insignificante en los años ochenta, pasó a ser de 13% del total mundial hacia 1995. Lo anterior ha sido acompañado de un gran aumento en el acervo de préstamos bancarios internacionales, al elevarse de 265 miles de millones (billones) de dólares en 1975 a 4.200 miles de millones (billones) de dólares en 1994, un incremento del 1.485% en menos de 15 años.

En general, lo que presenciamos actualmente es una verdadera hipertrofia del sector financiero en el nivel mundial, sintetizada en los cálculos del McKinsey Global Institute, según los cuales, el acervo total de todos los activos financieros intercambiados en los mercados globales se incrementó de 5 000 miles de millones (billones) de dólares en 1980 a 35 000 miles de millones (billones) de dólares en 1992, lo que equivale al doble del PIB de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Según las proyecciones de dicha institución, el acervo de activos intercambiados en 2000 podría haber sido de 83 000 miles de millones (billones) de dólares, tres veces el PIB de los países de la OCDE.

Es un sistema financiero internacional caracterizado, para utilizar las palabras de John Eatwell y Lance Taylor [2000: 5]:

por capital altamente líquido negociado en volúmenes enormes, en un conjunto de mercados en constante expansión, para una cartera de instrumentos financieros en evolución. La enorme escala y velocidad de estos flujos ha producido una sucesión de crisis financieras mayores, que parecen estar ocurriendo con una frecuencia perturbadora.

⁴Las cifras aquí citadas han sido tomadas de Eatwell [1996], y de Ul Haq, Kaul y Grunberg [1996]. Básicamente, dichos autores recurren a las publicaciones del Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements).

En efecto, los años ochenta presenciaron la “crisis de la deuda externa” de los países en desarrollo, iniciada en México en 1982, mientras que la década de los noventa atravesó por una sucesión de crisis que no parecía tener fin: la crisis mexicana (1994-1995), la asiática (1997-1998), la rusa (1998), y la brasileña (1999). El siglo XXI se inaugura con la crisis argentina (2001-2002), y ni Estados Unidos ni los otros países del grupo de los siete (G-7) parecen ser del todo inmunes a este tipo de fenómenos.

Según importantes analistas, el estudio de las anteriores crisis ha revelado dos importantes características del actual sistema financiero internacional: 1. Su *elevada volatilidad* y 2. Su *susceptibilidad al contagio*. La primera de estas características se debe a que los tipos de cambio, las tasas de interés, y los precios de los activos, están actualmente sometidos a grandes fluctuaciones en el corto plazo, y a virajes en el mediano y largo plazos. La segunda característica responde básicamente al “comportamiento de rebaño o de manada” de los inversionistas financieros, lo cual lleva a que sus percepciones, correctas o no, sobre posibles dificultades financieras en un determinado país, se propaguen a otros países o a toda una región, independientemente de las condiciones económicas allí prevalecientes.

Sin embargo, Vilariño Sanz [2001], advierte que aparte del anterior factor, los mismos inversionistas pueden estar operando en varios países, y cálculos racionales pueden llevarlos a reconsiderar globalmente sus posiciones y vender activos en países “sanos” a fin de compensar las pérdidas en el país en crisis. Pueden también considerar prudente adoptar una posición de espera hasta que se clarifique la situación [Vilariño, 2001: 46]. Según José Antonio Ocampo, secretario ejecutivo de la CEPAL:

Volatilidad y contagio han sido los términos favoritos, a través de los cuales los analistas se refieren a los dos elementos centrales del comportamiento del mercado financiero durante la crisis reciente. El primero resalta la tendencia del mercado a registrar ciclos agudos de auge y pánico financiero [...] El segundo concepto se refiere a la incapacidad del mercado de distinguir adecuadamente entre distintos tipos de prestatarios [Ocampo, 1999: 20-21].

En general, se reconoce que los mercados financieros son inestables por naturaleza, aunque la mayoría de los economistas ortodoxos se resisten tercamente a admitirlo. Paradójicamente, son los participantes mismos en tales mercados quienes, al advertir las posibles consecuencias de sus acciones, se sienten en la obligación de sugerir a los círculos gobernantes la necesidad de establecer un marco regulador al funcionamiento de dichos mercados a fin de evitar su posible colapso. Tal es el caso de George Soros, conocido propietario de un Fondo de Cobertura (Soros Fund Management) [Soros, 1999: 9].

Ahora bien, el surgimiento y desarrollo del actual sistema financiero internacional ha sido acompañado por un empeoramiento de prácticamente todos los principales indicadores económicos y sociales, tanto en los países desarrollados como en los países “en desarrollo”. Esto lo reconocen destacados economistas e historiadores económicos [Eatwell y Taylor, 2000; Eatwell, 1996; Brenner, 1998,; y Hobsbawm, 1998]. Así, de acuerdo con los economistas Eatwell y Taylor [2000: 29-30]:

Las comparaciones de las tendencias de las tasas de crecimiento del PIB en los años ochenta y noventa con las tasas de crecimiento alcanzadas en los sesenta plantean un interrogante de política económica de suprema importancia. En todos los países industriales ricos del Grupo de los Siete (o G-7), el crecimiento del producto se redujo en los noventa a alrededor de dos tercios de la tasa de los sesenta, y aumentó el desempleo. En los países en desarrollo tomados como un todo, la tasa de crecimiento promedio también descendió aproximadamente en la misma cuantía. Inclusive en el este y el sures-te asiáticos la tendencia en el crecimiento per cápita declinó en cuatro de siete de las economías mayores, y esto fue antes del inicio de la crisis económica regional de mediados de 1997. [...] Este descenso en el crecimiento ha sido acompañado por una caída mundial de la formación de capital. Entre los sesenta y los noventa, la participación de la inversión en el PIB declinó en todos los países del G-7 excepto Canadá (donde ya era particularmente baja), en 16 de 20 de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Eco-

nómico (OCDE), y en todas las economías latinoamericanas. Solamente en Asia, antes de la crisis, fueron las relaciones de inversión mayores en los ochenta y en los noventa de lo que fueron en los sesenta. [...] Y hay un factor dominante que ha afectado a todos los países durante los pasados 20 años. *Todos han sido afectados por la liberalización del régimen financiero internacional que comenzó con el desarrollo de los mercados de eurodólares en los años cincuenta y ha sido acelerado por el crecimiento explosivo de los mercados de capital desde comienzos de los setenta* (cursivas nuestras).

También los historiadores [1998] y Hobsbawm [1998], contrastan los dos periodos y sustentan sus aseveraciones con sólidas estadísticas. En general, el desempeño económico global en términos de los principales indicadores económicos durante el actual periodo neoliberal, que coincide con la liberalización de la cuenta de capital en la mayor parte de los países del mundo, ha sido bastante mediocre.

En la actualidad, ante la magnitud de las crisis financieras recurrentes, circulan numerosas propuestas tendientes a reformar el sistema financiero internacional, sin que ninguna haya alcanzado un grado mínimo de consenso, o cuente con posibilidades objetivas reales de ser aplicada en el actual contexto internacional. Algunas de estas propuestas incluyen la *reintroducción de controles a los flujos de capitales*, lo cual es rotundamente rechazado por Estados Unidos debido a que el financiamiento de los crecientes saldos deficitarios de su cuenta corriente es incompatible con el establecimiento de dichos controles en los demás países del mundo.

Los flujos internacionales de capital en la teoría y en la práctica

En términos de la teoría económica ortodoxa, el libre flujo de capitales resultante del desmantelamiento de las instituciones de Bretton Woods debería traer consigo beneficios generalizados para quienes participan en la liberalización internacional de capitales. La movilidad de los mismos (y también de la mano de obra) resul-

taría en una equiparación mundial de los precios de los factores (salarios y tasas de interés) y de los productos (ley del precio único). Supuestamente, la movilidad internacional de los fondos de capital llevaría a que éstos fluyeran de los países donde el ahorro es mayor que la inversión, hacia aquéllos donde ocurre lo contrario. Si se supone que las funciones de ahorro e inversión son independientes una de la otra y no tienen correlación alguna, y las tasas de interés tienden a equipararse entre países, entonces éstos podrían ahorrar más o menos de lo que invierten internamente, cubriéndose la diferencia con préstamos al o del exterior. Se esperaría que los flujos internacionales de capital irían de los países “ricos” (con capital abundante) hacia los países “pobres” (con capital escaso), donde hay plenitud de oportunidades de inversión, promoviendo así la igualdad en el nivel internacional. Sin embargo, sabemos que la validez teórica de lo anterior depende de supuestos que difícilmente se dan en la práctica. De hecho, como se verá posteriormente, la realidad revela un cuadro totalmente diferente.

El argumento de que la liberalización lleva a una mayor eficiencia económica se basa en ciertos planteamientos básicos de la teoría económica ortodoxa. En las palabras de John Eatwell [1996: 7]:

Implícito en virtualmente todos los argumentos a favor de la liberalización se encuentra la primera parte del Teorema Fundamental de la Economía del Bienestar (que los mercados competitivos determinan equilibrios Pareto óptimos) combinado con la Hipótesis del Mercado Eficiente (que los mercados financieros usan eficientemente la información) [...] Mientras que el Teorema Fundamental es sobre la eficiencia de la economía real, la Hipótesis de los Mercados Eficientes es sobre el eslabón entre los mercados financieros y aquellas verdaderas “relaciones fundamentales”. Combinadas, nos presentan un cuadro de la eficiencia económica como dependiente de mercados libres para bienes, trabajo, y finanzas, y un estado minimalista. La liberalización de los mercados es por lo tanto benéfica porque involucra la remoción de las distorsiones al

mercado, las cuales, *por definición*, son ineficientes. Este enfoque se acerca peligrosamente a suponer lo que se propone probar. Aun si el criterio de Pareto se acepta como una definición apropiada de eficiencia, el uso del Teorema Fundamental y de la Hipótesis de los Mercados Eficientes presupone que las condiciones del mercado corresponden, al menos aproximadamente, a las condiciones necesarias para la prueba del Teorema. Si no lo hacen, entonces definir controles particulares del mercado como “ineficientes en términos de asignación” es una profesión de fe.

Puesto que esta temática ha sido tratada amplia y adecuadamente por varios autores,⁵ y en nuestro caso ya hemos hecho referencia a la misma en otros trabajos [Puyana, 2001], remitimos al lector a dichos escritos.

Lo fundamental es que, según los resultados empíricos de los estudios citados, la liberalización financiera ha provocado apreciables flujos *brutos* de capitales, pero en términos *netos*, estos flujos no han sido superiores a los que tuvieron lugar bajo el patrón oro antes de la primera guerra mundial. Aunque hay una alta movilidad internacional de fondos de capital, el grado de correlación entre la inversión y el ahorro internos, al menos para el caso de los países industrializados, era cercano a la unidad (0.91) en los años sesenta y ha venido descendiendo: 0.86 en los setenta, 0.79 en los ochenta, aunque continúa siendo alto.

Dicha movilidad, por su parte, no ha llevado a una equiparación de las tasas reales de interés (tasas de interés nominales ajustadas a las expectativas inflacionarias), debido a que dichas tasas se refieren a rendimientos sobre activos denominados en diferentes monedas, y los inversionistas internacionales no pueden arbitrar las diferencias entre dichas tasas sin tomar en cuenta el riesgo de variaciones en el tipo de cambio a lo largo de la vida de los proyectos de inversión. Así, son los riesgos implícitos en las fluctuaciones de los tipos de cambio los que constituyen una

⁵ Blecker, 1998: 1-13; Eatwell, 1996: 7-28; D'Arista, 1998: 2-18, Eatwell y Taylor, 1998; y Eatwell y Taylor, 2000.

barrera que contribuye a mantener los diferenciales en las tasas de interés reales, inhibiendo la plena integración de los mercados de capitales. Es, además, lo que ha permitido a Estados Unidos mantener un déficit persistente y creciente en su cuenta corriente.

CUADRO 5

ESTADOS UNIDOS: TRANSACCIONES INTERNACIONALES, 1972-1999
(Miles de millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Cuenta corriente
1972	49 381	-55 797	-6 416	-5 795
1973	71 410	-70 499	911	7 140
1974	98 306	-103 811	-5 505	1 962
1975	107 088	-98 185	8 903	18 116
1976	114 745	-124 228	-9 483	4 295
1977	120 816	-151 907	-31 091	-14 335
1978	142 075	-176 002	-33 927	-15 143
1979	184 439	-212 007	-27 568	-285
1980	224 250	-249 750	-25 500	2 317
1981	237 044	-265 067	-28 023	5 030
1982	211 157	-247 642	-36 485	-5 536
1983	201 799	-268 901	-67 102	-38 691
1984	219 926	-332 418	-112 492	-94 344
1985	215 915	-338 088	-122 173	-118 155
1986	223 344	-368 425	-145 081	-147 177
1987	250 208	-409 765	-159 557	-160 655
1988	320 230	-447 635	-126 959	-121 153
1989	362 120	-477 365	-115 245	-96 982
1990	389 307	-498 337	-109 030	-76 961
1991	416 913	-490 981	-74 068	6 616
1992	440 352	-536 458	-96 106	-47 724
1993	456 832	-589 441	-132 609	-82 681
1994	502 398	-668 590	-166 192	-118 605
1995	575 845	-749 574	-173 729	-109 457
1996	612 057	-803 327	-191 270	-123 318
1997	679 702	-876 367	-196 665	-140 540
1998	670 324	-917 178	-246 854	-217 138
1999	684 358	-1 029 917	-345 559	-331 479

Fuente: *Economic Report of the President*, 2000.

Así, la creciente movilidad internacional del capital no ha dado como resultado el patrón esperado de flujos formulado por la teo-

ría económica convencional, es decir, flujos desde los países “ricos” hacia los países “pobres”. Por el contrario, lo que se observa es un patrón “perverso” en los movimientos internacionales de capital, con una parte significativa de los mismos desplazándose de países subdesarrollados “pobres” hacia países desarrollados “ricos”, primordialmente hacia Estados Unidos. Lo anterior ha sido profusamente ilustrado en numerosas investigaciones, razón por la cual sólo se destacarán aquí los aspectos principales de las mismas.

Lo más importante a señalar es el creciente déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense, tendencia que se manifiesta persistentemente desde mediados de la década de los ochenta, como lo muestra el cuadro 5.

Puede observarse que en los años ochenta y noventa, la situación deficitaria de las balanzas comercial y en cuenta corriente de Estados Unidos no sólo fue persistente, sino que la magnitud de los déficit fue cada vez mayor. Esta situación contrasta con los años cincuenta y sesenta, cuando la cuenta corriente fue deficitaria únicamente en tres años (1950, 1953, y 1959), y tales déficit no rebasaron los 2 000 millones de dólares. Como se vio, la reducción en las reservas de oro de Estados Unidos en los cincuenta y sesenta se debieron a que las adquisiciones de activos en el exterior y los gastos por los compromisos externos superaban con creces los saldos favorables en cuenta corriente. Así, la situación en los dos periodos es cualitativamente diferente, ya que los actuales saldos negativos en cuenta corriente requieren de flujos de capitales provenientes del resto del mundo, mientras que previamente el problema era de exceso de flujos de fondos estadounidenses hacia el resto del mundo, con relación a los saldos favorables en la cuenta corriente de dicho país.

Obviamente, los déficit estadounidenses actuales han sido financiados con flujos de capital provenientes de países superavitarios, principalmente Japón, los “tigres” asiáticos (Taiwan, Corea del Sur, Hong Kong, y Singapur), y en menor grado, la Unión Europea (UE). La mayor parte del déficit externo de Estados Unidos se registra con Japón (60 400 millones de dólares en 1997), aunque con el grupo de países asiáticos “en desarrollo” es todavía mayor: 92,000 millones de dólares, en 1997 [Blecker, 1998: 22-23].

Sin embargo, estos países, tienen a su vez saldos deficitarios con la UE y con Japón, que más que compensan su superávit con EU. Con la UE Estados Unidos tiene un déficit en cuenta corriente de sólo 27 300 millones de dólares.

La mayor parte del superávit en cuenta corriente europeo (114 900 millones de dólares) es con las restantes regiones del mundo (Asia, África y Latinoamérica). Así, el financiamiento del déficit estadounidense absorbe una parte considerable de los flujos netos mundiales de capital, y *transfiere parte de la demanda agregada de Estados Unidos al resto del mundo*. El crecimiento de Japón y de la UE, ya lento de por sí, y con elevados niveles de desempleo en el caso de la UE, sería probablemente más bajo en ausencia de dicho estímulo. Parte importante de este estímulo es también dirigido hacia países “en desarrollo” como México. Así, el riesgo de una recesión mundial surgiría si se contrae la demanda agregada de Estados Unidos, reduciendo su déficit externo, ya sea mediante políticas recesivas activas o *como consecuencia de la operación de fuerzas del mercado fuera del control de las autoridades pertinentes, tal como el estallido de la burbuja especulativa bursátil*.

La expansión económica de los Estados Unidos y su elevado y creciente déficit externo han sido de enorme beneficio para el resto del mundo, grandes partes del cual, aun así, habían estado deprimidas o en estancamiento. Los Estados Unidos, durante algún tiempo, han sido el único país (o país “bloque”) que tiene un significativo déficit comercial; cualquier intento serio de eliminar el déficit de los EE.UU. podría, de acuerdo con esto, tener serias implicaciones para la economía mundial [Godley, 2001: 34-35].

Sin embargo, este déficit no puede continuar indefinidamente, ya que el financiamiento del mismo implica un creciente endeudamiento, que podría, al menos *teóricamente*, llevar eventualmente a Estados Unidos a una situación no muy diferente de la que ha aquejado a los países asiáticos y latinoamericanos actualmente en crisis. De hecho, Estados Unidos pasó de ser uno de los mayores acreedores del mundo a principios de los años ochenta, a ser el mayor deudor en la actualidad. De acuerdo con Blecker [1998],

el proceso de endeudamiento resultante del déficit crónico en el sector externo habría resultado en una deuda neta total para todo tipo de activos de 870 500 millones de dólares en 1996 (y una deuda neta de inversión en cartera de 1 209 miles de millones).⁶

Se estima que los pagos por concepto del servicio de dicha deuda excederán pronto a las percepciones de ganancias resultantes de la inversión extranjera directa (IED) de Estados Unidos en el resto del mundo, haciendo *posible* que dicho país confronte un “problema de la deuda” técnicamente similar al que afectó a Latinoamérica y otros países en desarrollo durante la llamada “década perdida” de los ochenta. La diferencia fundamental, desde luego, es el papel central desempeñado por el dólar en el ámbito financiero internacional: EU simplemente podría pagar el creciente servicio de su deuda emitiendo su propio signo monetario, cosa que ciertamente estaba fuera del alcance de los países latinoamericanos. Por otra parte, y dados sus antecedentes históricos, Estados Unidos podría sencillamente proceder a repudiar unilateralmente su deuda externa, aunque las consecuencias mundiales de tal actitud les afectarían gravemente.

La economía de Estados Unidos y las posibilidades de una recesión mundial

Otro problema serio, al cual los complacientes economistas ortodoxos no le han prestado la debida atención, es el *aspecto cualitativo* del auge económico estadounidense de los noventa, el cual es elogiado como una supuesta era de expansión sin fin. Hasta se habla del surgimiento de una “nueva economía”. Sin embargo, una mirada más crítica y detallada al mismo, muestra algunas características perturbadoras que auguran posibles tiempos borrascosos en un futuro no muy lejano. Dicha expansión, aunque cierta-

⁶La razón por la cual la deuda neta de inversión en cartera es mayor que la deuda neta total es que en términos de inversión extranjera directa (IED), las multinacionales estadounidenses tienen cuantiosos activos en el exterior (241 700 millones de dólares), y las reservas oficiales de oro, valuadas en 96 700 millones de dólares, se incluyen como parte de los activos internacionales. Ambos rubros se incluyen en la primera partida, pero no en la segunda, lo que hace que los pasivos *netos* representados por ésta sean mayores.

mente prolongada y sostenida,⁷ es de un ritmo porcentual inferior a expansiones previas como la que tuvo lugar en el periodo Kennedy-Johnson. Aunque se han reducido simultáneamente los niveles de inflación y desempleo, contradiciendo postulados básicos de la teoría ortodoxa, esto puede atribuirse al debilitamiento del movimiento sindical en las últimas décadas, unido a las presiones sobre los márgenes de ganancias de las corporaciones estadounidenses por parte de la competencia internacional [Pollin, 2000]. Como lo destaca Wynne Godley [2001a: 1]:

Aun cuando la expansión de EE.UU. ha sido inusitadamente prolongada, no ha sido inusitadamente rápida. El crecimiento desde 1991 ha promediado 3.7% anual, solamente 0.2% más rápido que el promedio durante todo el periodo de la posguerra. Ha habido muchos periodos de nueve años en los que el crecimiento fue más rápido. *Es el crecimiento del gasto privado, tomando conjuntamente la inversión y el consumo, el que ha sido inusitadamente elevado, promediando 4.6% anual* (cursivas nuestras).

Ahora bien, el notable crecimiento en el gasto privado se ha basado fundamentalmente en el endeudamiento, tanto de las familias consumidoras como de las corporaciones. Debe destacarse que tanto el déficit en cuenta corriente como el superávit fiscal surgido desde 1997 son factores que presionan a la baja al ingreso disponible, llevando a que la brecha entre éste y los gastos privados sea negativa desde 1997. Ya en 2000 los ahorros netos eran -7% del ingreso disponible. Según Godley [2001: 2]:

De acuerdo con las cifras de la Reserva Federal, el flujo neto de crédito (adelantos menos pagos) al sector privado no financiero considerado como un todo se elevó de una cantidad insignificante en 1991 a algo más de US\$1 trillón (un millón de millones) en 1999, cuando los préstamos estaban aumentando

⁷Cuando se estaba elaborando esta ponencia se inició una recesión en Estados Unidos de la cual empezó a salir en 2004.

el ingreso disponible en alrededor de un 15%. En la medida en que el flujo de préstamos ha sido tan elevado, el nivel de la deuda ha subido de manera espectacular, alcanzando un récord de 165% del ingreso disponible en el primer trimestre de 2000. La deuda de las familias (aun si se excluye el “margen de deuda” utilizado para financiar la especulación en la bolsa de valores) alcanzó cerca de 100% del ingreso personal disponible –un récord sin precedentes. Y la deuda de las corporaciones alcanzó 74% del PIB generado por las mismas –otro récord, ligeramente superior a la cúspide previa de 1989-1990.

Tras este proceso de endeudamiento subyace el surgimiento de una burbuja especulativa sin precedente en el mercado de valores, pues estos últimos son utilizados como colaterales para las solicitudes de préstamos. En contradicción con la “hipótesis de los mercados eficientes”, el precio actual de los títulos bursátiles es ficticio, y carece de conexión alguna con las variables que dicen representar. De hecho, importantes analistas como Robert J. Shiller [2000] de la Universidad de Princeton, Jeff Madrick [2000: 38-39] y otros estudiosos del problema,⁸ la actual manía especulativa, impulsada en parte por los flujos de capital proveniente del resto del mundo, ha generado una estructura financiera muy frágil. Un estallido abrupto de la actual burbuja especulativa bursátil, como ya lo ha reconocido en varias ocasiones el mismo presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, podría desatar un proceso recesivo de incalculables consecuencias, no solamente para Estados Unidos sino también para el resto del mundo.

La desregulación de la cuenta de capital y las economías “emergentes”: crisis financieras recurrentes

Si en el caso de Estados Unidos los flujos de capital provenientes del resto del mundo financian su creciente déficit en cuenta corriente,

⁸ Véanse Robert Brenner, “The Boom and the Bubble”, *New Left Review*, núm. 6, noviembre-diciembre de 2000; Andrew Glyn, “Understanding the Bubble?”, *Monthly Review*, núm. 5, septiembre-octubre de 2000.

resultante básicamente de un dudoso auge, y dichos flujos tienen *actualmente* un carácter relativamente estable, en las llamadas “economías emergentes” o “en desarrollo” la historia es muy diferente. La desaparición a principios de los años setenta del ordenamiento financiero surgido en Bretton Woods, llevó a que surgieran presiones tendientes a liberalizar la cuenta de capital de la balanza de pagos.

El entorno internacional había cambiado dramáticamente, y muchos países pobres, particularmente en África del sub-Sahara, fueron severamente afectados por los “choques” petroleros de los años setenta y por un sostenido deterioro en los términos de intercambio de muchos productos de exportación primarios. Inicialmente, los países de ingresos medios se beneficiaron de ingresos petroleros reciclados, los cuales tomaban en préstamo a tasas de interés reales muy bajas o negativas. Esto determinó un incremento sustancial de la deuda externa de dichos países, lo cual obviamente no podía perdurar indefinidamente. El incremento antiinflacionario de las tasas de interés en los países industrializados, a partir de 1979, condujo inexorablemente a la “crisis de la deuda” en 1982. Se impusieron ajustes macroeconómicos masivos caracterizados por el paso de saldos de balanza comercial deficitarios de varios puntos porcentuales del PIB, a superávit en dicha balanza por la misma cuantía, a fin de cubrir el servicio de la deuda externa. Esto se obtuvo mediante reducciones en las importaciones, resultantes de programas de austeridad con un sesgo contraccionista e inflacionario, que en la mayoría de los casos provocaron tasas de crecimiento nulas o negativas, como en el caso de México, y tasas de inflación de tres dígitos. Según Aldo Ferrer [1987: 318]:

Entre 1982 y 1985 la América Latina realizó pagos brutos al exterior por concepto de utilidades e intereses por 150 000 millones de dólares. La entrada neta de capitales ascendió en ese periodo a menos de 40 000 millones. La diferencia fue financiada por un superávit comercial cercano a los 110 000 millones de dólares. Esta masa de recursos representa un tercio de las exportaciones de la región y alrededor de 50% del

ahorro neto y de 5% del producto regional. Esta transferencia de recursos ha provocado la contracción de la formación de capital, la reducción del nivel de vida y el acrecentamiento de las presiones inflacionarias.

La intensidad de la “crisis de la deuda” hizo necesario que se propusieran paliativos tales como los planes Baker y Brady, a fin de evitar una moratoria generalizada de graves consecuencias. Junto con dichos planes, considerados por muchos como insuficientes, se adelantó para Latinoamérica una propuesta comúnmente conocida como el Consenso de Washington, que consiste en un conjunto de políticas económicas de carácter estructural tendientes a facilitar el proceso de globalización financiera mundial.⁹ Es lo que se ha denominado como el “modelo económico neoliberal”,¹⁰ el cual es puesto en práctica por la mayoría de los gobiernos del área con muy pobres resultados en términos de los principales indicadores económicos y sociales.

A la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos, siguieron flujos de capital masivos, abruptos, e irregulares en ambas direcciones, adquiriendo un carácter especulativo de corto plazo. El resultado ha sido devastador para un número creciente de países emergentes y en desarrollo, como lo atestiguan la crisis mexicana de 1995, la asiática de 1997-1998, la rusa de 1998, la brasileña de 1998, y la actual crisis argentina (aunque ésta tiene algunas características específicas que la diferencian de las demás).

⁹Fue formulada en 1989 por John Williamson, del Instituto de Economía Internacional, Washington. Está constituida por 10 puntos que cubren la disciplina fiscal, las prioridades del gasto público, la reforma tributaria, la liberalización financiera, los tipos de cambio, la liberalización comercial, la inversión extranjera directa, las privatizaciones, la desregulación y los derechos de propiedad. Es lo que usualmente se conoce como el “neoliberalismo”. La propuesta original, y una reformulación hecha por su autor siete años después, puede encontrarse en Louis Emergi (ed.), *Economic and Social Development into the XXI Century*, Washington, IDB, 1997. Un tratamiento crítico del “Consenso” se encuentra en Héctor Guillén, *La contrarrevolución neoliberal*, México, Era, 1997.

¹⁰Hemos tratado sobre el mismo en *La globalización, el neoliberalismo, y su impacto en la política económica latinoamericana*, contribución al libro colectivo *Efectos económicos y sociales de la globalización en México*, publicación del Área de Teoría Económica del Departamento de Economía de la UAM-I en 2002.

En el caso de las economías del este asiático que sufrieron la crisis (Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia):

Las entradas netas privadas se escalaron, elevándose de US\$40.5 miles de millones en 1994 a US\$93.0 miles de millones en 1996. Pero en 1997 el prolongado periodo de entradas se invirtió abruptamente, con una salida neta de cerca de US\$12.1 miles de millones. El extraordinario e inesperado viraje de los flujos de capitales por una cuantía de US\$105 miles de millones (de entradas de US\$93 miles de millones a salidas de US\$12 miles de millones) representa alrededor del 11% del PIB en dólares anterior a la crisis de estos cinco países [Radelet y Sachs, 1998: 2].

Experiencias similares tuvieron los demás países y regiones que sufrieron crisis en los últimos años. Según un estudio reciente sobre las crisis financieras, el economista de la Universidad de Cambridge, Gabriel Palma, estableció que si se analiza el periodo transcurrido entre el establecimiento de la liberalización financiera, y el estallido de la crisis en sí, “no importa lo duro que se han esforzado los países menos desarrollados en afrontar el problema de escaladas repentinas y masivas en las entradas de flujos de capital, éstas siempre han terminado en una crisis financiera” [Palma, 2000: 5].

Robert A. Blecker [1998:16-17], analizando la naturaleza de los flujos netos de capitales hacia los países en desarrollo, anota que:

los datos muestran el patrón perverso de los préstamos y el endeudamiento internacional desde los 1980 que frecuentemente se comenta. En un mercado mundial de capital de buen funcionamiento, una parte significativa de los flujos de ahorros se dirigiría hacia las naciones en desarrollo que necesitan financiamiento externo para la inversión a fin de poder crecer más rápidamente sin sacrificar indebidamente el consumo corriente. Pero en efecto, las transferencias netas de recursos hacia los países en desarrollo han sido relativamente modestas

en el mejor de los casos, y negativas en el peor, en las décadas recientes. [...] Las regiones en desarrollo –especialmente América Latina y los principales exportadores manufactureros del Este Asiático– han efectuado a menudo transferencias netas significativas de recursos al resto del mundo desde mediados de los 1980. La sola América Latina transfirió acumulativamente US\$145.7 miles de millones entre 1985 y 1991. A comienzos de los 1990 las transferencias netas de recursos hacia Latinoamérica se hizo positiva y alcanzó los US\$14.3 miles de millones hacia 1993, antes de caer casi a cero en 1995 en las postrimerías de la crisis mexicana. [...] Para los países en desarrollo como un todo, estas enormes salidas netas son contrarrestadas por grandes entradas netas hacia algunas otras regiones (Asia Occidental y el Sub Sahara Africano). Sin embargo, todos los países en desarrollo conjuntamente tuvieron transferencias netas de recursos negativas (salidas netas financieras) durante la mayor parte de finales de los 1980, alcanzando un máximo de US\$38.5 miles de millones en 1990. Después de esto, las transferencias netas de recursos se hicieron positivas en los 1990, elevándose a US\$66.6 miles de millones en 1993 antes de descender a menos de US\$40 miles de millones anuales en 1994-1995 tras el colapso del peso en México. [...] Entre las naciones en desarrollo que reciben entradas significativas netas de capital, únicamente un mero puñado de ellas dan cuenta de la mayoría del capital recibido. Así, *en lugar de dirigirse primordialmente a financiar la acumulación de capital en naciones en desarrollo, los flujos internacionales de capital están financiando primordialmente los déficit comerciales de los Estados Unidos.*

Puede verse que la asignación de los flujos de capital de acuerdo con las premisas de la teoría ortodoxa de las finanzas internacionales está muy lejos de cumplirse. Lo que predomina es un patrón perverso que perjudica notoriamente a los países “en desarrollo”, favoreciendo en cambio a los países desarrollados, particularmente al más rico de ellos: Estados Unidos. Esto, desde luego, ha llevado a que surja un creciente clamor por una reestructuración

del actual sistema de relaciones económicas internacionales, estableciendo en su lugar un nuevo sistema monetario internacional, en el cual desempeñaría un papel central la regulación de los flujos internacionales de capital.

Algunas conclusiones generales

La severidad y los enormes costos económicos, políticos y sociales de la cadena de crisis financieras, mencionadas anteriormente, ha llevado a que un número creciente de dirigentes políticos y de académicos en destacados centros universitarios, hayan empezado a considerar seriamente la posibilidad de establecer algún tipo de regulación a los flujos internacionales de capital, particularmente los de carácter especulativo de corto plazo.

La teoría económica ortodoxa sostiene que si un país desea mantener una política económica activa (tanto fiscal como monetaria), con una cuenta de capital liberalizada, debe renunciar a mantener un tipo de cambio relativamente estable. Los tres objetivos son imposibles de obtener simultáneamente, y en el mejor de los casos se puede lograr obtener dos de ellos en un momento dado. Generalmente, los países del G-7, particularmente Estados Unidos, pueden darse el lujo de ignorar las fluctuaciones del tipo de cambio, tal como lo hace la Reserva Federal cuando modifica sus tasas de interés.

Pero en el caso de países en desarrollo, para utilizar las palabras de Paul Krugman [1999: 64]:

una lección primordial de los últimos años parece ser que los países en desarrollo no pueden jugar el mismo juego. Para estas economías los intentos de depreciar modestamente su moneda han fracasado repetidamente, porque el descenso inicial pone en movimiento un círculo vicioso donde las expectativas de una mayor devaluación se convierten en profecías autocumplidas.

Hasta ahora, ante una crisis, estos países han recurrido a políticas macroeconómicas perversas: altas tasas de interés y programas de austeridad fiscal, en medio de un entorno recesivo.

El objetivo es el de mostrar un “virtuosismo” monetario y fiscal que los lleve a “recuperar la confianza de los mercados financieros”; pero esas políticas sólo contribuyen a agravar la recesión y por tanto obtienen el resultado opuesto. Y cuando se hace necesario el inevitable rescate del FMI, éste recomienda medidas aún más contraccionistas, agravando una situación ya de por sí seria.

Lo anterior coloca sobre el tapete una interrogante... desde una perspectiva nacional, si para mantener la libre movilidad de todo tipo de capitales, sean estos productivos o especulativos, y un tipo de cambio relativamente estable, es necesario recurrir a una “política macroeconómica perversa” de carácter procíclico, que sólo provoca las consecuencias ya sufridas por los países latinoamericanos y asiáticos, [...] ¿no sería mejor sacrificar la apertura de la cuenta de capital? La respuesta de numerosos analistas y políticos es afirmativa, circulando en la actualidad un número creciente de propuestas en tal sentido.

Sobre este punto surgen posiciones opuestas en el ámbito internacional, con Estados Unidos y el Reino Unido defendiendo por razones obvias el libre flujo de capitales de todo tipo, y la Unión Europea y el bloque asiático optando por una defensa cualificada de algún tipo de control a los capitales especulativos tales como los fondos de cobertura (como el Soros Fund Management de George Soros) y las inversiones de cartera en general [Wade y Veneroso, 1998].¹¹

Por lo pronto, algunos países están recurriendo de nuevo a dicho tipo de controles. Como sabemos, éstos fueron la norma durante el periodo de Bretton Woods y las dificultades y la corrupción que generan son hartamente conocidas, particularmente en Latinoamérica. Destacados economistas, como Joseph Stiglitz [2000] y Paul Krugman [1999a], señalan que pueden ser *temporalmente* necesarios, y que China e India escaparon del efecto directo de la crisis asiática debido fundamentalmente a que sus monedas eran

¹¹Sin embargo, no dudamos ni por un momento, que de ocurrir un embate especulativo contra el dólar o la libra, en el entorno de una recesión generalizada, los países anglosajones serían los primeros en establecer estrictos controles a los flujos de capital, tal como lo hicieron en la segunda guerra mundial.

inconvertibles. En agosto de 1998, Malasia estableció controles a las salidas de capital por un plazo limitado, y pudo así evitar la catástrofe que muchos esperaban.

Actualmente las propuestas de establecer controles a los flujos de capital tienen por común denominador *desalentar las entradas de capital de corto plazo*. La referencia más utilizada son los controles contingentes establecidos por Chile en 1991 como mecanismo para afrontar tensiones de corto plazo producidas por lo que se consideraba en el momento como un flujo de entradas de capital excesivo. Estas medidas no tuvieron un carácter permanente y han sido suspendidas o reestablecidas según las circunstancias.

Como puede verse, tras las últimas crisis financieras se está empezando a tomar conciencia de que es necesario establecer alguna forma de regulación internacional a los flujos de capital especulativo de corto plazo. Las propuestas son muy variadas, y van desde una reestructuración de las instituciones de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial), dotándolas de más recursos y convirtiéndolas efectivamente en banqueros mundiales de última instancia, redefiniendo claramente sus funciones, hasta un impuesto internacionalmente regulado a todas las transacciones en divisas similar al propuesto por James Tobin en 1972. Se sugiere también hacer que los prestamistas compartan riesgos, incorporando al sector privado en los esfuerzos de rescate.

El problema fundamental con todas estas propuestas es lograr que se aprueben y se apliquen, dado el actual clima político neoliberal. Fueron necesarias la Gran Depresión y la segunda guerra mundial, para que se establecieran los acuerdos de Bretton Woods, y su duración en términos históricos fue más bien efímera: 25 años. Como lo destaca Robert Pollin [1998: 304]:

las dificultades para crear un entorno viable para la cooperación internacional son formidables. [...] Tomó cuatro años establecer el TLCAN desde el momento en que la idea fue primero formalmente mencionada, y siete años para renovar el GATT desde que empezó la Ronda Uruguay en 1987. Más aún, estos proyectos de política cooperativa fueron adelantados

mediante el fuerte apoyo político de la mayoría de los sectores del capital internacional y están completamente en concierto con el predominio del consenso neoliberal de política.

En efecto, serán necesarias varias crisis más que afecten severamente el centro mismo del sistema, antes de que se empiece a discutir seriamente la configuración de un nuevo ordenamiento financiero internacional con flujos de capital regulados.

Bibliografía

- BLECKER, Robert A. [1998], *International Capital Mobility, Macroeconomic Imbalances, and the Risk of Global Contraction*, CEPA, New School for Social Research, Nueva York.
- BRENNER, Robert [1998], "The Economics of Global Turbulence: A Special Report on the World Economy 1950-1998", *New Left Review*, núm. 229, mayo-junio, Reino Unido.
- CORREA, Eugenia, Alicia Girón e Ifigenia Martínez (comps.) [1999], *Globalidad, crisis y reforma monetaria*, IIEC-UAM-DGAPA-CELAG-UNAM, México.
- CHAPOY B., Alma [1998], *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, Miguel Ángel Porrúa-IIEC, UNAM, México.
- D'ARISTA, Jane [1998], *Financial Regulation in a Liberalized Global Environment*, CEPA, New School for Social Research, Nueva York.
- EATWELL, John [1996], *International Capital Liberalization: The Impact on World Development*, CEPA, New School for Social Research, Nueva York.
- _____ y Lance Taylor [1998], *The Performance of Liberalized Capital Markets*, CEPA, New School for Social Research, Nueva York.
- _____ [2000], *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, The New Press, Nueva York.
- Economic Report of the President* [2000 y 2002], Estados Unidos.
- ESTAY, Jaime, Alicia Girón y Oswaldo Martínez (coords.) [1999], *la globalización de la economía mundial*, IIEC-CIEM, UNAM, México.
- FÉLIX, David [1996], "La liberalización financiera contra el libre comercio: defensa del impuesto, Tobin", *Investigación Económica*, núm. 217, julio-septiembre, Facultad de Economía, UNAM, México.

- FERRER, Aldo [1987], "Después de la Asamblea del BIRF y el FMI en Seúl", en Miguel S. Wionczek (ed.), *La crisis de la deuda externa en la América Latina*, tomo 1, Lecturas del Fondo, núm. 59, FCE, México.
- FMI [1995], *International Capital Markets: Developments, Prospects and Policy Issues*, Washington, D.C., EUA.
- GODLEY, Wynne [2001], *Notes on the U.S. Trade and Balance of Payments Deficits*, The Jerome Levy Economics Institute, EUA.
- , [2001a], "Drowning in Debt", *Policy Notes*, The Jerome Levy Economics Institute, EUA.
- GOWAN, Peter [1999], *The Global Gamble*, Verso, Nueva York.
- HOBBSAWM, Eric [1991], *The Age of Extremes: A History of the World 1914-1991*, Vintage, Nueva York.
- [1998], *Historia del siglo xx*, Crítica, Buenos Aires.
- KREGEL, Jan [2000], "A New Triffin Paradox for the Global Economy", *La nueva arquitectura financiera*, Facultad de Economía, División de Estudios de Postgrado, UNAM, México.
- KRUGMAN, Paul [1999], *The Return of Depression Economics*, W.W. Norton & Co., Nueva York.
- [1999a], "Capital Control Freaks", *Slate*, 27 de septiembre.
- MADRIK, Jeff [2000], "All Too Human", *The New York Review of Books*, 10 de agosto.
- MANRIQUE C., Irma [2000], *Arquitectura de la crisis financiera*, Miguel Ángel Porrúa-IEEC, UNAM, México.
- OCAMPO, José A. [1999], *La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha*, FCE-CEPAL, Chile.
- PALMA, Gabriel [2000], *The Three Routes to Financial Crises: The Needs for Capital Controls*, CEPAL, New School for Social Research, Nueva York.
- POLLIN, Robert [1998], "Una política a favor del crecimiento", en F. Valenzuela (coord.), *El Debate Nacional*, núm. 3: *El Futuro Económico de la Nación*, Diana-UANL, México.
- [2000], "Anatomy of Clintonomics", *New Left Review*, mayo-junio.
- PUYANA Ferreira, Jaime [2000], *Movilidad internacional de capital, regímenes cambiarios, y política económica: hacia un nuevo orden financiero internacional o hacia una crisis global*, ponencia en el Seminario Internacional sobre Políticas de Desarrollo con Globalización, ENEP-Acatlán, junio.
- *Inestabilidad financiera internacional, controles de capital, y regímenes cambiarios: su impacto en la política económica latinoamericana*,

- artículo a ser publicado en el *Anuario 2000* del Departamento de Economía de la UAM-I.
- [2001], *Liberalización mundial de capitales, desequilibrios macroeconómicos y recesión mundial*, ponencia presentada en el seminario Financiamiento del Desarrollo con Mercados Globalizados de Dinero y de Capital, Facultad de Economía, UNAM/ENEP-Acatlán, junio.
- [2002], “Movilidad internacional de capital, regímenes cambiarios y política económica: hacia un nuevo orden financiero internacional o hacia una crisis global”, en Guadalupe Mántey y Noemí Levy (comps.), *Globalización financiera e integración monetaria*, Miguel Ángel Porrúa, México.
- [2002], *Flujos internacionales de capital e inestabilidad financiera internacional: ¿Hacia una recesión mundial?*, ponencia presentada en el “I Seminario de Economía Financiera 2001” celebrado del 3 al 5 de abril de 2001 en el IIEC de la UNAM; y Puyana.
- [2002], “La «globalización», «el neoliberalismo», y su impacto en la política económica latinoamericana”, contribución al libro colectivo *Efectos económicos y sociales de la globalización en México*, Departamento de Economía de la UAM-I.
- RADELET, Steven y Jeffrey Sachs [1998], “The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects”. *Brookings Papers on Economic Activity I*, Washington, D.C., 26 y 27 de marzo.
- SHILLER, Robert J. [2000], *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, EUA.
- SOROS, George [1999], “Capitalismo global: ¿última llamada?”, *Nexus*, núm. 260, agosto.
- STIGLITZ, Joseph [2000], “What I Learned at the World Economic Crisis: The Insider”, *The New Republic*, 17 de abril, EUA.
- TRIFFIN, Robert [1960], *Gold and the Dollar Crisis*, Yale University Press, New Haven, EUA.
- UL HAQ, Mahbub; Inge Kaul Isabelle Grunberg, (eds.) [1996], *The Tobin Tax: Coping With Financial Volatility*, Oxford University Press, Oxford.
- VILARIÑO S., Ángel [2001], *Turbulencias financieras y riesgos de mercado*, FT-Prentice Hall, Madrid.
- WADW, R. y F. Veneroso [1998], “The Resources Lie Within”, en *The Economist*, 7 de noviembre, pp. 19-21.
- WOODALL, Pamela [1995], “The World Economy: Financial Markets, A Survey”, en *The Economist*, 7 de octubre.

I

nestabilidad e inversión extranjera en México

Patricia Rodríguez López*

Introducción

El objetivo del presente trabajo es analizar las características de la inversión extranjera directa (IED) en México en los últimos años. Desde la crisis mexicana (1994-1995) la IED ha superado la de cartera, pero bajo un nuevo esquema económico caracterizado por fusiones o adquisiciones de grandes empresas mexicanas por parte de corporaciones extranjeras, en sectores anteriormente reservados para el capital nacional. Las modificaciones a las leyes y la firma de acuerdos y tratados internacionales han sido el marco de esta nueva forma de participación del capital internacional.

Después de hacer una revisión de las tendencias recientes de la IED en el nivel mundial, este trabajo destaca la importancia que en México tiene la IED como fuente de financiamiento, así como las estrategias que se han seguido para atraer dicha inversión. Especial atención merece la extranjerización del sector financiero. A lo largo de este trabajo se desarrollan otros aspectos, tales como el crecimiento de la IED; ésta en relación con las variables económicas fundamentales; la IED por sectores económicos; el aumento de las exportaciones derivado de la IED y la concentración que se da en el sector exportador. Por último se presentan algunas conclusiones.

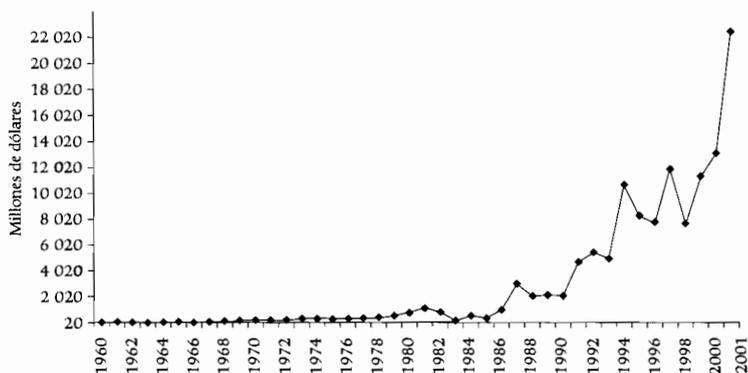
* Licenciada y maestra en economía. Miembro del personal académico del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM y profesora en el Posgrado de la Facultad de Economía de la misma universidad.

Tendencias de la IED mundial

En el nivel mundial, la IED se realiza mayoritariamente en y desde los países industrializados; allí se queda la mayor parte de los recursos financieros, y sólo una pequeña proporción de ellos va a algunos países menos desarrollados, que cumplen con las condiciones macroeconómicas que los grandes inversionistas consideran convenientes, entre ellas, la de generar más utilidades. Siendo así, los países subdesarrollados compiten fuertemente entre sí para atraer inversión, sobre todo IED.

En un estudio sobre 94 países, de 1993 a 1999, se observa que cuatro países industrializados (Estados Unidos, Reino Unido, la República Federal Alemana y Francia) concentran de manera reiterada más de 60% de la IED mundial, mientras que los cuatro países semiindustrializados de América Latina (Argentina, Brasil, Chile y México) sólo alcanzan como récord del periodo 5.3%. Los otros 83 países, que aquí se incluyen como "resto del mundo", absorben apenas alrededor de 38.0%¹ (véanse las gráficas 1 y 2).

GRÁFICA 1
MÉXICO: IED, 1960-2001

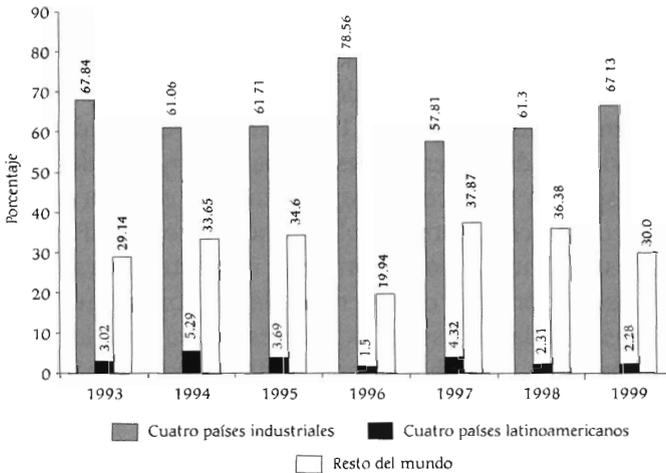


Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas del INEGI, *Estadísticas históricas*, t. II, y Banco de Información Estadística.

¹ El país emergente que recibe más IED es China, país que no se considera en este trabajo en virtud de que la fuente utilizada son las estadísticas del FMI, organismo al cual no pertenece ese país.

GRÁFICA 2

DISTRIBUCIÓN DE LA IED EN EL MUNDO, 1993-1999



Fuente: Elaboración propia. FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, enero de 2001.

Nota: Cuatro industriales: Alemania, Estados Unidos, Francia y Reino Unido. Cuatro latinoamericanos: Argentina, Brasil, Chile y México. Resto del mundo: 83 países, de un total de 93 contabilizados, menos los 10 anteriores.

Esta distribución de la IED mundial obedece a las condiciones de incertidumbre y riesgo que se perciben en cada momento en las diversas regiones; así, hasta 1994 hubo un auge de la IED en los países emergentes de América Latina; después de la crisis financiera de México (1994-1995), la IED se dirigió a varios países asiáticos y a Argentina y Rusia. En 1998, se presenta una salida de IED en todos los países "atrasados", refugiándose en los altamente industrializados, comportamiento que muestra la inmediata respuesta de los inversionistas al llamado "riesgo país".

La inversión en México (1994-2001)

La forma y el monto de la IED en la economía mexicana se puede considerar, por una parte, como resultado de las decisiones económicas y políticas internas de nuestro país y por el otro, del ciclo económico internacional y de los procesos de expansión y desarrollo de las grandes empresas transnacionales.

Ambos factores se basan en diferentes instancias económicas y jurídicas, como la Ley de Inversiones Extranjeras, que define las condiciones de entrada del capital extranjero; la firma de tratados bilaterales de inversión y de comercio internacional; y los procesos de expropiación, nacionalización y privatización de empresas.

La IED en México aumenta de manera gradual desde la década de los sesenta (véase la gráfica 1); a partir de entonces se tenía la plena convicción de que era necesaria para apoyar el desarrollo del país, en aspectos tales como capitalización, equilibrio de la balanza en cuenta corriente, empleo productivo, etc. Pero a partir de los años ochenta la IED se convierte en parte central del proceso de globalización, que caracteriza a la economía mundial desde las últimas décadas del siglo XX, proceso en el cual las empresas transnacionales (ET) tienen un papel decisivo, como se ilustra en la siguiente cita:

Su relevancia es tal, que, según datos de la Organización Mundial de Comercio (OMC), el comercio intrafirma de las ET representa un tercio del comercio mundial y sus exportaciones a otros destinatarios no relacionados corresponde a otro 33%, dejando la tercera parte restante a los intercambios entre empresas nacionales [BID, 1998: 25].

A partir de la segunda mitad de los años ochenta, y sobre todo desde principios de los noventa, en los países latinoamericanos emergentes, y en especial en México, se aplicaron políticas económicas de estabilización que se tradujeron en importantes reformas que apuntalaron los programas de privatizaciones y estimularon la entrada de IED. México —y otros países latinoamericanos— se convirtieron en una región estratégica para grandes empresas transnacionales que en algunos casos compraron empresas nacionales y en otros se fusionaron con ellas.

Desde 1986 la IED es fundamental para México como fuente de financiamiento, ya que anteriormente se recurría al endeudamiento bancario internacional y al ingreso derivado de las exportaciones del petróleo; cuando ambos llegaron a ser insuficientes se buscó la manera de atraer IED para fomentar el crecimiento

económico general, pero en especial el del sector manufacturero, en gran medida orientado a la exportación. Esta forma de financiamiento externo para el fomento de las exportaciones, generó, por una parte, el fortalecimiento de las grandes empresas transnacionales en nuestro país y en toda Latinoamérica, al servir México como plataforma para sus exportaciones; por otra parte, la inversión nacional se vio desplazada al no ser competitiva en la producción de mercancías para la exportación.

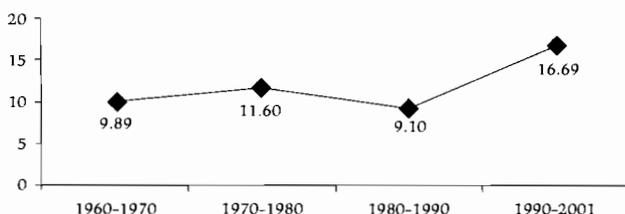
La estrategia para fomentar la entrada de IED, conforme a los lineamientos de las instituciones financieras internacionales, básicamente el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), se basa en los ajustes estructurales de control del déficit y de la inflación, liberalización económica (sobre todo financiera), la reducción al mínimo de la intervención del Estado en la economía y el hecho de que las variables macroeconómicas se mantengan bajo ciertos parámetros definidos para alcanzar las metas de inflación, y acercar ésta a la registrada en Estados Unidos y Canadá; esto, sin importar que la política monetaria restrictiva aplicada para hacer bajar la inflación (fundamentalmente altas tasas de interés que hacen los créditos casi inaccesibles), perjudique en especial a las empresas medianas, pequeñas y micro, mismas que componen mayoritariamente la planta productiva de nuestro país.

Se esperaba que al incrementarse las exportaciones su dinamismo se extendería a otros sectores de la economía, lo que favorecería el crecimiento económico.

Lo anterior revela que la inversión extranjera, en especial la directa, desempeña un papel funcional e integral de importancia crítica en la estrategia de desarrollo nacional. Se afirma esto porque, desde una perspectiva macroeconómica, se espera un incremento de la productividad interna, al introducir tecnología de punta y, con ello, disminuir la brecha histórica que existe entre los precios relativos de las mercancías comerciables; por lo que respecta a la microeconomía, se aspira a recibir nuevos conocimientos administrativos, gerenciales y de desarrollo, y organización industrial; la IED se convierte así en una propuesta de modernización económica y de orientación exportadora para los sectores industrial y de servicios.

Entre 1994 y 2001, se presenta una segunda etapa de esta estrategia económica, al cambiar la forma de atraer IED, fundamentalmente para responder a los compromisos de apertura económica adquiridos al firmar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) (véase la gráfica 3). Tales compromisos se convierten en los principales argumentos para modificar las leyes y normas relacionadas con la IED; es así como se reforma la Ley de Inversión Extranjera (1996), el Reglamento sobre Inversión Extranjera y el Registro Nacional de Inversión Extranjera (1998). Además, el mencionado tratado se convirtió en modelo para otros bilaterales y multilaterales firmados por México, como los de libre comercio e inversión con Bolivia, Costa Rica, Venezuela y Colombia (constituyendo el Grupo de los Tres, G3: México, Venezuela y Colombia), Nicaragua, Israel y la Unión Europea.

GRÁFICA 3
IED EN MÉXICO, 1960-2001
(Variación % por décadas)



Fuente: Elaboración propia con base en el INEGI, Banco de Información Estadística.

Modificación de leyes y normas sobre IED

En México las reformas a la Ley de IED y la firma de acuerdos y tratados de comercio e inversión internacionales, se convirtieron en mecanismos estratégicos para favorecer la entrada de IED, ya que a este tipo de capitales se le concedieron salvaguardas jurídicas y económicas.

En la mayoría de las actividades económicas, las modificaciones a la Ley de Inversión Extranjera eliminaron las restricciones a la

entrada de IED e incluso aprobaron la participación extranjera hasta de 100%, en sectores en los cuales anteriormente estaba prohibido.

En la nueva etapa económica para el país, la IED tiene un papel preponderante ya que en 1993 se detuvo el proceso masivo de privatización de empresas paraestatales. De 1 155 empresas paraestatales existentes en 1982, se pasó en 1993 a sólo 217; hasta 1998 este proceso de privatizaciones aportó al Estado mexicano 30 000 millones de dólares. Como se acaba de señalar, desde 1993 se redujeron las privatizaciones, pues entre ese año y 1998, sólo se realizaron algunas en el sector ferroviario y otras menores que arrojaron un total de sólo 852 millones de dólares.

Extranjerización del sector financiero

Después de las crisis financieras de 1998, se presenta básicamente un proceso de fusiones y adquisiciones de instituciones del sector financiero por parte de consorcios extranjeros, destacando la compra de Banca Confía por Citybank, Banco Obrero por Banker Trust, participación de J.P. Morgan en Serfín, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria en Bancomer (la fusión fue por 1 200 millones de dólares) y en 2001 Citybank compra Banamex en 12 500 millones de dólares. El mismo fenómeno se observa en el sector de telecomunicaciones con importantes inversiones de Alestra, Avantel, Marcatel, etc. Todo ello marca una diferencia relevante respecto a la IED en etapas anteriores.

Esta segunda etapa se caracteriza esencialmente por las fusiones entre empresas nacionales y extranjeras o por la compra de empresas nacionales por parte de empresas extranjeras. Esto determinó una recomposición y redefinición de la estructura productiva de varios sectores económicos y de su participación en el mercado nacional e internacional, ya que al pasar empresas nacionales a manos de capital extranjero o al instalarse subsidiarias de grandes consorcios extranjeros, se modifican las cadenas productivas pues cambia la tecnología y la organización de estas empresas, así como sus mercados; por lo tanto, los objetivos económicos de largo plazo de las empresas no coinciden con los del desarrollo económico nacional.

Variaciones en el crecimiento de la IED

En el periodo que se analiza, la IED se incrementó 143%, mostrando grandes oscilaciones, principalmente a partir de la crisis de 1994-1995, y por la incertidumbre que existió hasta 1999, a causa de las crisis financieras en Asia, Brasil y Rusia que provocaron en México quebrantos económicos.

Durante las últimas décadas, las crisis financieras han ocasionado turbulencias en los mercados financieros. El efecto ha sido devastador en muchas economías. Los problemas de deuda externa, de las bolsas de valores, de quiebras bancarias, hiperinflaciones y volatilidad de los tipos de cambio han sido comunes no sólo en los países emergentes sino también en países como Estados Unidos, Japón y Europa [Girón, 2002: 7].

En 2001 se registra un récord en la entrada de IED en México, que alcanzó un máximo histórico de 24 754 millones de dólares, de los cuales 12 500 correspondieron a la ya mencionada compra de Banamex por Citybank; restando esta cifra se reduce a 12 254 millones, cantidad similar a la de 1997 (11 789 millones), lo que muestra que en realidad fue en el año 2000 cuando se alcanzó una cifra récord de IED: 14 911 millones de dólares.

En suma, los anteriores datos revelan que la IED se recuperó entre 1994 y 1997, cayó de manera importante como reflejo de las crisis internacionales de 1998, y se recuperó notablemente entre 1999 y 2001.

La IED en relación con variables económicas fundamentales

Considerando la estrategia económica asignada a la IED, sobresale en este periodo (1994-2001) la relación de la IED con el producto interno bruto (PIB) y la formación bruta de capital fijo (FBCF), estas variables nos muestran que aun esta inversión considerada "más estable", mantiene una relación directa con el desempeño económico del país, o de manera más específica, con la percepción que tienen los analistas internacionales del desenvolvimiento

económico, social y político de nuestro país. Cabe destacar el papel de las calificadoras internacionales y de los anuncios y compromisos del gobierno en torno a la aplicación de la política económica, que son señales para que los inversionistas valoren mejor nuestro país en comparación a otras naciones en circunstancias similares.

Históricamente, la relación de la IED respecto al PIB es la más alta en 2001: 3.76%; en relación con la FBCF la proporción es de 19.4% (véase el cuadro 1 y la gráfica 4). Estas relaciones muestran el grado de participación y penetración que tiene la inversión en la generación de la riqueza económica nacional, lo cual también indica los beneficios que debe obtener. Por otra parte, también muestra que el proceso de fusiones y adquisiciones generó en México un desplazamiento histórico de la inversión nacional tanto privada como pública. Recordando el famoso *crowding out*, desplazamiento de la inversión pública por la privada, se observa que en este periodo la inversión extranjera desplazó a la nacional.

CUADRO 1
LA IED DE MÉXICO Y SU RELACIÓN CON EL PIB Y LA FBCF
(Porcentajes)

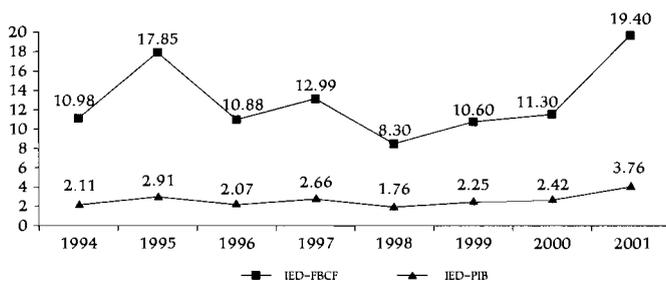
Año	IED-FBCF	IED-PIB
1994	10.98	2.11
1995	17.85	2.91
1996	10.88	2.07
1997	12.99	2.66
1998	8.30	1.76
1999	10.60	2.25
2000	11.30	2.42
2001	19.40	3.76

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

Es de esperarse que estas importantes relaciones disminuyan cuando se recupere la economía nacional, pero marcan claramente cómo el debilitamiento económico, los bajos niveles de crecimiento y la apertura al mercado internacional generan una fuerte inter-

vención de las grandes empresas trasnacionales en sectores clave de la economía mexicana, como es el financiero.

GRÁFICA 4
MÉXICO: IED EN RELACIÓN CON FBCF Y EL PIB, 1994-2001
(Porcentajes)



Fuente: Cuadro 1.

La IED por sectores económicos

Considerando la inversión extranjera por sectores económicos, es en el industrial donde predomina, aun cuando en los servicios se muestra una clara tendencia de crecimiento; esto se relaciona con la estrategia del desarrollo manufacturero, que se centra en ramas como los sectores automotriz, de autopartes, electrónico, textil y de confección, de los cuales los primeros tienen una importante orientación hacia la exportación.

La IED realizada por sectores no incluye la reinversión ni las cuentas entre empresas. En este rubro el sector industrial mantenía la supremacía en captación hasta el año 2000, con un porcentaje de 58.05% pero en 2001 disminuye a 19.06%, reflejo de la caída en el sector manufacturero, mientras que en 2001 el de servicios se incrementa alcanzando 77.70%, lo que se explica fundamentalmente por su masiva participación en los sectores financieros y de telecomunicaciones. El sector agrícola tuvo una participación de 5.69% en la IED realizada en 1990; entre 1991 y 2000 esa proporción bajó en promedio a 1.45% y en 2001 repuntó al alcanzar 3.24%; es ésta una participación marginal, pues a partir de 1994, con la apertura

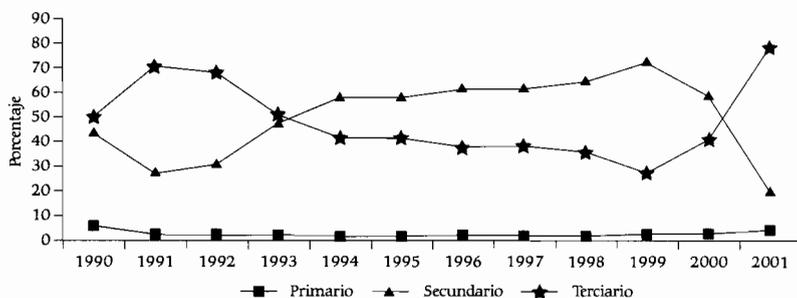
comercial, se incrementa la importación de bienes agropecuarios (véanse el cuadro 2 y la gráfica 5).

CUADRO 2
IED POR SECTORES ECONÓMICOS, 1960-2001
(Participación porcentual)

Año	Primario	Secundario	Terciario	Total
1990	5.69	43.82	50.49	100
1991	2.13	27.03	70.84	100
1992	1.33	30.58	68.09	100
1993	1.83	47.35	50.82	100
1994	1.00	57.89	41.11	100
1995	1.10	57.77	41.13	100
1996	1.50	61.02	37.47	100
1997	1.19	61.16	37.65	100
1998	0.93	63.97	35.10	100
1999	1.66	71.82	26.52	100
2000	1.80	58.05	40.15	100
2001	3.24	19.06	77.70	100

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

GRÁFICA 5
MÉXICO: IED POR SECTOR ECONÓMICO, 1990-2001
(Porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

El sector financiero se transformó de manera radical después de la crisis de 1994-1995, debido fundamentalmente a la ya men-

cionada extranjerización. No se pudo o no se quiso lograr la necesaria capitalización con recursos nacionales que permitieran reactivar las actividades financieras; por otra parte, se estancó el otorgamiento de crédito productivo aun cuando se resolvió el problema de carteras vencidas. Los bancos canadienses, españoles y estadounidenses han expandido sus actividades a América Latina, y de manera muy importante a México.

Reinversiones

De acuerdo con datos de la CEPAL, la IED en esta etapa (1994–2001) se integra básicamente por nuevas inversiones, aproximadamente 55.0 % del total; pero la IED ha tomado auge en la maquila y en las reinversiones, de manera más relevante durante los años de 1994 a 1998, ante la incertidumbre de las crisis financieras. A partir de 2001, la recesión económica de Estados Unidos afectó a la industria maquiladora, pese a mantener bajos salarios, perdiéndose cerca de 240 000 empleos.

Es importante observar que la reinversión ocasiona en el mediano plazo obligaciones hacia el exterior y fortalece en el mercado interno a las empresas establecidas con participación extranjera total o parcial; esto pone en desventaja competitiva a nuevas compañías nacionales o extranjeras que desean invertir, por lo que la idea de que la competencia por el mercado lleva a un incremento de la productividad en la planta productiva nacional no se cumple y, más bien, lo que ha pasado es que desaparecen un gran número de empresas pequeñas y medianas.

Aumento de las exportaciones

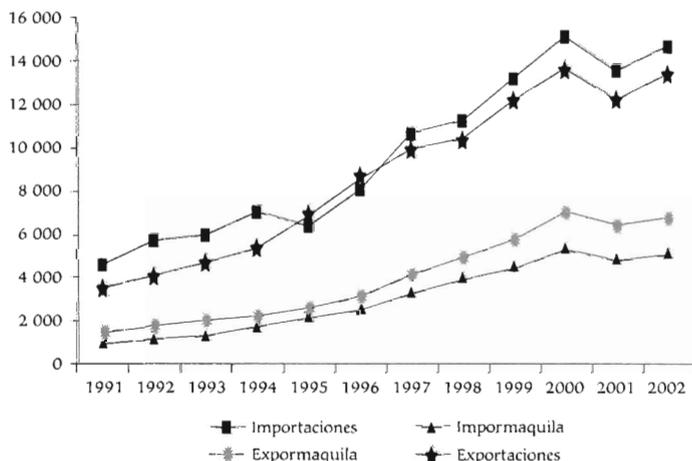
En cuanto al comportamiento de las exportaciones, es claro que se incrementaron en los años noventa, pues en 1990 ascendían a 3 556 millones de dólares y en 2002 llegaron a 13 345 millones. El sector maquilador explica gran parte de este crecimiento: en 1990 la maquila exportaba 1 509 millones de dólares y en 2002 6 639 millones, es decir, que las exportaciones derivadas de la maquila experimentan un crecimiento de 340% en 11 años (véanse el cuadro 3 y la gráfica 6).

CUADRO 3
 IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DE MÉXICO, 1991-2002
 (Millones de dólares)

Años	Importaciones		Exportaciones	
	Importaciones	Impormaquila	Exportaciones	Expormaquila
1991	4 552.0	947.3	3 556.1	1 509.3
1992	5 683.3	1 157.4	4 096.7	1 808.3
1993	5 898.7	1 313.1	4 679.0	2 013.3
1994	6 998.8	1 711.8	5 310.4	2 196.9
1995	6 291.5	2 113.9	6 780.6	2 564.6
1996	7 998.5	2 419.1	8 509.0	3 092.8
1997	10 601.3	3 238.9	9 868.0	4 077.8
1998	11 180.1	3 829.0	10 348.9	4 836.9
1999	13 179.6	4 316.0	12 166.9	5 651.9
2000	15 075.7	5 210.3	13 609.0	6 969.3
2001	13 463.0	4 658.1	12 124.7	6 300.2
2002	14 579.2	4 966.9	13 345.5	6 639.0

Fuente: Grupo de trabajo: SHCP, Banco de México, Secretaría de Economía e INEGI.

GRÁFICA 6
 MÉXICO: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES
 Y DE MAQUILA



Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3.

Concentración en el sector exportador

Se calcula que 312 empresas nacionales y extranjeras concentran 52% de las exportaciones mexicanas; si se consideran las maquiladoras, el número de empresas asciende aproximadamente a 3 000 que generan 41% de las exportaciones. El resto de las empresas del país generan 7% de las exportaciones. Las empresas con capital extranjero mayoritario, 78 en 1999, explican un 20% de las exportaciones [CEPAL, 2000].

País de origen

Si se observa la IED en México por país de origen, Estados Unidos es desde hace ya muchos años el principal inversionista; en 1990 la IED estadounidense representó 62% de la total recibida por México, en 2001 llegó a 77% y en 2002 bajó a 70%. Aun cuando en los últimos años algunos países europeos y Japón han incrementado su inversión en México, no es significativa si se le compara con la estadounidense (véanse el cuadro 4 y la gráfica 7).

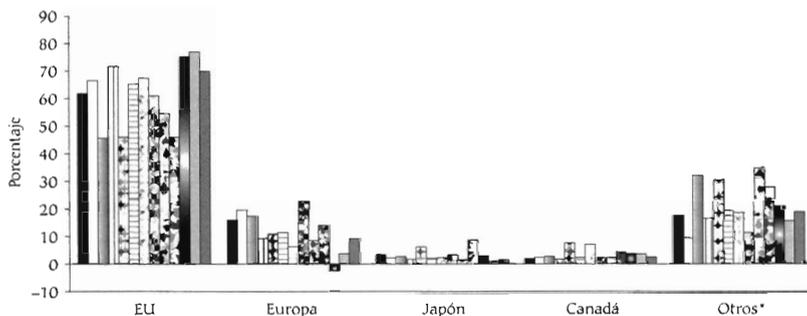
CUADRO 4
INVERSIÓN EXTRANJERA POR PAÍS DE ORIGEN, 1990-2001
(Porcentajes)

Años	EU	Europa	Japón	Canadá	Otros*	Total
1990	62.00	15.95	3.25	1.50	17.29	100
1991	66.94	19.73	2.06	2.08	9.19	100
1992	45.89	17.17	2.41	2.46	32.08	100
1993	71.49	9.00	1.50	1.51	16.49	100
1994	46.19	10.77	5.98	7.02	30.04	100
1995	65.50	11.34	1.90	2.07	19.18	100
1996	67.34	6.07	1.82	6.74	18.02	100
1997	61.26	22.73	2.97	1.90	11.15	100
1998	54.42	8.22	1.06	1.93	34.37	100
1999	45.99	14.00	8.39	4.10	27.52	100
2000	75.34	-2.57	2.78	3.76	20.69	100
2001	76.85	3.70	0.66	3.31	15.48	100
2002	69.88	8.64	0.90	2.07	18.50	100

Fuente: INEGI, Base de Información Económica.

*Incluye a: Suiza, Suecia, Italia, Holanda y "otros".

GRÁFICA 7
MÉXICO: IED POR PAÍS DE ORIGEN, 1990-2002
(Porcentajes)



Fuente: INEGI, Base de Información Económica.
*Incluye: Suiza, Suecia, Italia, Holanda y "otros"

Específicamente en los últimos años de la década de los noventa, la IED estadounidense, tomó preponderancia en las fusiones y adquisiciones para lograr competitividad global. De las principales 40 fusiones y adquisiciones realizadas por empresas estadounidenses en 1998, por un monto de 9 740 millones de dólares, 8.5% fue realizado con empresas mexicanas [CEPAL, 2000].

Distribución geográfica

Una característica de la economía mexicana es la centralización geográfica del desarrollo económico, lo cual se refleja también en la canalización de la IED, fundamentalmente al centro y norte del país.

Aun cuando las estadísticas sobre IED por estados, no son claras (porque dicha inversión se contabiliza en el lugar en que se registró y no necesariamente en donde se invirtió), los datos muestran la tendencia de los criterios que siguen las firmas transnacionales para ubicar su inversión.

De acuerdo con el cuadro 5 y la gráfica 8, se observa una terrible asimetría en la captación de estos recursos ya que de las 32 entidades de la República mexicana, 22 han recibido, en promedio, apenas 5.8% de la IED realizada en México en el periodo 1994-2000, mientras que cinco estados (Coahuila, Chihuahua,

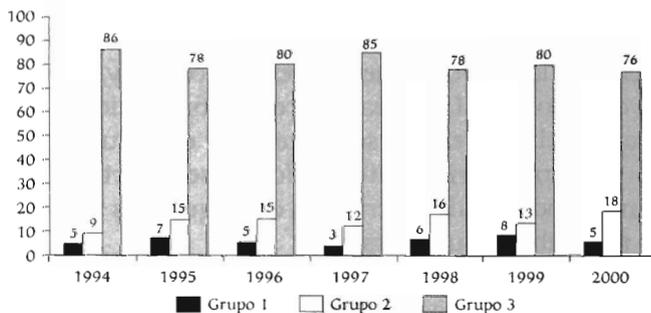
Sonora, Tamaulipas y Puebla) obtuvieron 13.9% y cinco más, los más desarrollados (Distrito Federal, Nuevo León, Jalisco, Estado de México y Baja California), 80.3 por ciento (véanse el cuadro 5 y la gráfica 8).

CUADRO 5
CONCENTRACIÓN DE IED POR GRUPOS DE ESTADOS,
PROMEDIO DEL PERIODO 1994-2000

Estados 5.8%		13.9%	80.3%
Aguascalientes	Nayarit	Coahuila	Distrito Federal
B. California Sur	Oaxaca	Chihuahua	B. California
Campeche	Q. Roo	Puebla	Nvo. León
Colima	Querétaro	Sonora	Jalisco
Chiapas	S.L.Potosí	Tamaulipas	Edo. de México
Durango	Sinaloa		
Guanajuato	Tlaxcala		
Guerrero	Tabasco		
Hidalgo	Veracruz		
Michoacán	Zacatecas		
Morelos	Yucatán		

Fuente: INEGI, elaboración propia con datos del INEGI.

GRÁFICA 8
MÉXICO: IED POR GRUPO DE ESTADOS, 1994-2000



Fuente: INEGI, elaboración propia con datos del cuadro 5 y del INEGI.

Grupo 1: 22 estados.

Grupo 2: 5 estados.

Grupo 3: 5 estados.

Lo anterior indica que los inversionistas extranjeros tienen una serie de condiciones para decidir dónde ubicar sus inversiones para lograr máximos beneficios; entre esos requisitos se cuentan: tamaño y cercanía de los mercados, condiciones de la infraestructura, proximidad de las materias primas, mano de obra calificada y barata, posibilidad de contar con diversos servicios, destacando los financieros; etc. Es decir, la IED llega a lugares estratégicos que le garanticen los mayores beneficios.

Conclusiones

La IED es una forma de financiamiento codiciada por todos los países del mundo, ya que esos recursos dinamizan la economía de los países huéspedes y con ellos se reciben nuevas tecnologías y se conocen formas modernas de organización de la producción. Sin embargo, implica una fuerte transferencia de riqueza y dependencia económica y política de las naciones huéspedes hacia los países de origen de las empresas matrices.

La mayor parte de la IED se realiza entre los países desarrollados; muy poca va hacia los países calificados como emergentes y sólo cantidades ínfimas hacia los países más pobres, pues la inversión no va a lugares en los cuales la situación económica y política parece riesgosa.

En México, la IED se considera estratégica para el avance económico, por lo que durante toda su historia y en diferentes formas, el país se ha tenido que esforzar por garantizar esa inversión de seguridad jurídica y mayores ganancias que las ofrecidas por otros países.

Desde fines del siglo XX y bajo el proceso de apertura económica que los países industrializados y el FMI imponen a los países subdesarrollados, la competencia por atraer IED es cada vez más fuerte; de acuerdo con esta nueva realidad, México ha hecho cambios en sus leyes y reglamentos, ha impulsado la firma de acuerdos bilaterales de libre comercio con diversos países, siendo el principal y modelo para todos los demás, el TLCAN, firmado con Estados Unidos y Canadá y en vigor desde 1994. Esos tratados aseguran a las empresas que realizan la IED absoluta libertad para operar en los países huéspedes y para repatriar sus utilidades.

La compra, asociación o fusión de empresas nacionales son las formas en que penetra la IED; en México, se permite que las empresas extranjeras posean hasta 100% del capital en la mayoría de los sectores económicos. La IED se concentra en el sector de servicios y en las manufacturas, pero lo más relevante en los últimos años es la extranjerización del sistema bancario mexicano, que ha llevado a una situación en la cual 90% de los activos bancarios están en poder de instituciones financieras del exterior.

Bibliografía

- BID [1996], *Inversión extranjera directa en América Latina en los años noventa*, Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA), Madrid.
- [1998], *Inversión extranjera directa en América Latina: la perspectiva de los principales inversores*, Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA), Madrid.
- [1994], José Antonio Ocampo (ed.), *Los capitales extranjeros en las economías latinoamericanas*, Colombia, RED de Centros de Investigación Economía Aplicada, Fedesarrollo, Washington, D.C.
- CEPAL [2001], *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2000*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- [2000], Enrique Dussel Peters, *La inversión extranjera en México*, Naciones Unidas, Serie Desarrollo Productivo, octubre, Santiago de Chile.
- CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL [1998], *Inversión extranjera directa*, Washington, D.C.
- GIRÓN G., Alicia [2002], *Crisis financieras*, IIEC, UNAM-Miguel Ángel Porrúa, México.
- MARTÍNEZ ORTIZ, Astrid [1996], *Inversión extranjera directa y otras formas de financiamiento externo*, Facultad de Ciencias Económicas-Universidad Nacional de Colombia, Santa Fe de Bogotá, Colombia.
- MOGUILLANSKY, Graciela y Ricardo Bielschowsky [2000], *Inversión y reformas económicas en América Latina*, FCE-CEPAL, Santiago de Chile.
- OCDE [1998], *Política y promoción de la inversión extranjera directa en América Latina*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Centro para la Cooperación con los Países no Miembros de la OCDE, Lima, Perú.
- SEPÚLVEDA, Bernardo y Antonio Chumacero [1973], *La inversión extranjera en México*, FCE, México.

Privatizaciones en América Latina: flujos internacionales de capital, regionalización y desarticulación productiva

Gregorio Vidal*

Introducción

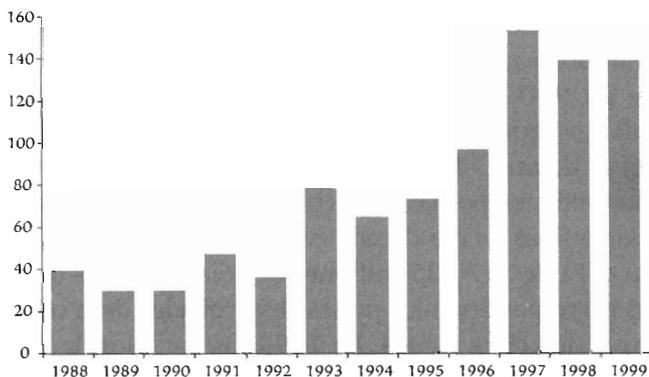
Según información de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), en 1990 las privatizaciones alcanzaron la cifra de 29 900 millones de dólares. En el área de los países desarrollados que pertenecen a la OCDE la cifra fue de 21 100 millones de dólares.¹ Durante los años noventa el monto que los gobiernos obtienen por las privatizaciones ha seguido creciendo en particular a fines de esa década (véase la gráfica 1). En 1997 alcanzó la cifra de 157 455 millones de dólares, de los que 89 000 millones corresponden a los países desarrollados de la OCDE, lo que constituye una cifra récord. En 1999 los ingresos de los gobiernos alcanzan la cifra de 144 765 millones de dólares, de los cuales 95 000 millones corresponden a los países desarrollados miembros de la OCDE. Los anuncios realizados en 1998, 1999 y 2000 incluyeron la privatización de activos de empresas telefónicas en algunos países desarrollados, el avance del programa de priva-

* Profesor-investigador de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

¹ La denominación de países desarrollados pertenecientes a la OCDE no incluye a la República Checa, Hungría y Polonia, que son economías que formaban parte del bloque socialista y son actualmente catalogadas según los criterios del Banco Mundial como economías en transición. Tampoco incluye a México y Turquía que en estudios del Banco Mundial o del FMI se presentan como parte de los mercados emergentes. No consideramos igualmente a Corea, no obstante que en los estudios del Banco Mundial no se presenta como parte de los mercados emergentes. En todo caso, la economía que puede ser objeto de otra clasificación es Corea, pero en el texto se mantiene esta tipología cuando las cifras que se presentan son cálculos propios con base en datos de la OCDE.

tizaciones en los antiguos países socialistas y diversos proyectos en China [OECD, 1997, 1999, 2000]. Pero además, estos mismos datos revelan que hay regiones donde el proceso continuará. Incluso, el programa de privatizaciones en España o el avance en la privatización de empresas de servicios telefónicos, como Deutsche Telekom, indican que en los países desarrollados aún se venderán más activos del sector público.

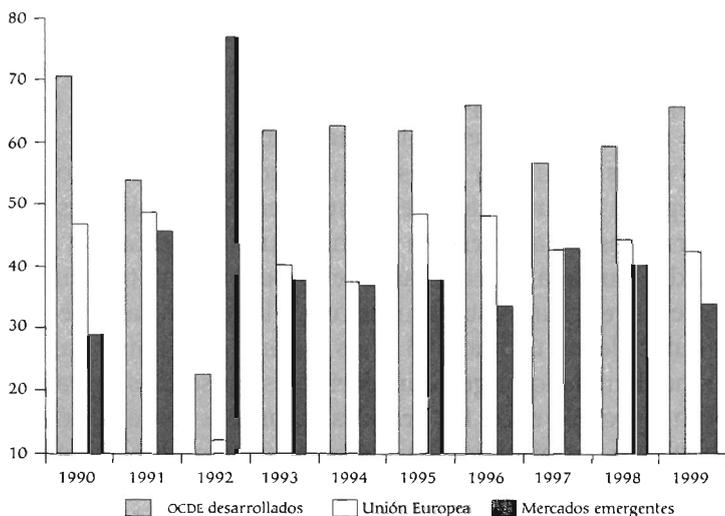
GRÁFICA 1
 INGRESOS ANUALES POR PRIVATIZACIONES,
 1988-1999
 (Miles de millones de dólares)



Fuente: OECD, "Privatisation: Recent Trends", *Financial Market Trends*, núm. 72, París, febrero de 1999; Henry Gibbon, "Worldwide Economic Orthodoxy", *Privatisation International* 123, 1988; y Henry Gibbon, "Editor's Letter", *Privatisation Yearbook*, Londres, Thomson Financial, 2000, citado por William L. Megginson y Jeffrey, *Netter, Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, 2000.

En el periodo de 1990 a 1999 los ingresos por privatizaciones suman 862 000 millones de dólares, de los que 40% corresponde a ventas realizadas por gobiernos de los denominados mercados emergentes. Como se observa en la gráfica 2, en gran parte del periodo los mayores montos corresponden a los países desarrollados miembros de la OCDE, destacando el grupo que conforma actualmente la Unión Europea. Entre los mercados emergentes la zona de América Latina alcanza un lugar destacado.

GRÁFICA 2
INGRESOS POR PRIVATIZACIONES
(Estructura porcentual)



Fuente: OECD, "Privatisation: Recent Trends", *Financial Market Trends*, núms. 72 y 79, París, febrero de 1999 y julio de 2000.

De acuerdo con datos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), América Latina ha sido líder en el esfuerzo de privatización del mundo en desarrollo: su sector público obtuvo ingresos por un valor de 59 000 millones de dólares como consecuencia de la venta de 694 empresas durante el periodo 1990-1994, equivalentes a más de la mitad de los 104 000 millones de dólares obtenidos por ese concepto por todos los países en desarrollo [BID, 1996: 171-172]. Si consideramos el periodo de 1990 a 1996 las privatizaciones implicaron ingresos por 82 417 millones de dólares que representan 53% de los ingresos totales entre los llamados mercados emergentes.² El monto de los ingresos de las privatizaciones en 1997 y 1998 en América Latina fue de 71 582 millones

² La distribución por zonas de los ingresos por privatizaciones entre los mercados emergentes es la siguiente: África al sur del Sahara (3%), medioeste y África del norte (2%), Asia del sur (5%), Asia del este y Pacífico (17%), Europa y Asia central (20%) y América Latina (53%) [Ira, 1998: 4].

de dólares que representa 61.8% de las privatizaciones totales en los países en desarrollo [World Bank, 2000]. En 1999 los ingresos por privatizaciones en los países latinoamericanos sumaron 23 600 millones de dólares, lo que representó 54% del total. Las privatizaciones realizadas en esta región entre 1990 y 1999, representaron 56% del total entre los países en desarrollo.³ Lo anterior indica que en este campo, América Latina se mantiene como el espacio más destacado entre los mercados emergentes.

Las cifras significan pesos económicos distintos en los países de la región. En unos casos el componente extranjero es mayor y en términos de la inversión alcanzan una importancia ampliamente diferenciada. Sin embargo, el proceso constituye un componente clave en la reestructuración de las empresas que avanza en el curso de los últimos 15 años. En algunos países las privatizaciones han dado origen a importantes consorcios privados con un peso específico entre las grandes empresas. Varias de ellas han cambiado de propietarios en los años siguientes, alterando las relaciones de fuerza entre los principales segmentos de los grandes capitales. Además, como lo demuestra la intervención estatal en México para mantener operando los bancos y sanear sus estados financieros, y el apoyo recibido por algunas empresas en Brasil para enfrentar sus deudas en el marco de la crisis del real, el Estado continúa siendo clave en el proceso de reestructuración entre las grandes empresas, con un enorme peso en la economía.

El análisis del proceso de privatizaciones desborda, por tanto, el ámbito de la reducción de lo estatal. Es parte de un proceso más amplio, cuyo dato central es el avance de la concentración económica y el reparto de los mercados entre un grupo muy reducido de grandes firmas, entre las que destacan aquéllas con matriz en Estados Unidos y en algunos países de Europa. Las empresas definen sus estrategias considerando una economía mundial con bloques y regiones; ellos mismos en proceso de construcción y que enfrentan desde fines del año 2000 una contracción econó-

³Con base en datos del Banco Mundial, las regiones que siguen en importancia a América Latina, por los montos obtenidos en las privatizaciones, son: Europa del Este y Asia Central y Asia del Este y Pacífico con 21 y 14%, respectivamente [World Bank, 2001].

mica que avanza hacia una recesión que incluirá a las principales economías.

El análisis que en las páginas siguientes se hace sobre el proceso de privatizaciones en América Latina considera esta perspectiva y avanza hacia la conclusión de que la continuidad en las privatizaciones en el área latinoamericana es parte de un proceso más amplio de traslado de activos a manos de firmas transnacionales, entre las que la excepción son las que tienen su matriz en algún país de la zona. La operación de estas compañías no se articula con un crecimiento de los mercados internos, por lo menos con un crecimiento que genere encadenamientos productivos, desarrollo tecnológico profundo y extendido y utilización vasta y creciente de las capacidades de producción, incluidas las del trabajo mismo.

En este trabajo se presentan, primeramente, algunos antecedentes del proceso, planteados en el ámbito de la economía mundial y sus transformaciones; enseguida, se expone el proceso de privatizaciones en América Latina y, por último, se presentan algunas conclusiones.

Antecedentes

El primero de enero de 1984 la American Telephone and Telegraph (ATT) fue desmantelada. El antiguo monopolio se dividió en siete empresas regionales que conservaban en ese momento el monopolio de la telefonía local y una octava compañía que opera las largas distancias interregionales e internacionales. Esta última conservó la razón social de ATT. La nueva ATT realiza inversiones en el extranjero, adquiriendo 25% de Olivetti. Pronto, MCI, GTE-Sprint y US Telephone se le enfrentaron en el mercado de larga distancia en Estados Unidos. En otros países destacó el crecimiento de France Câble, que efectuó diversas inversiones en el exterior. Desde entonces se creó un nuevo y significativo espacio de competencia entre los capitales, vinculado con algunos desarrollos técnicos, pero también ligado al curso que ha tomado la inversión extranjera y el traslado en la propiedad de activos en varias de las más importantes economías desarrolladas, como también

en las economías de América Latina. La reorganización de ATT, el incremento de las inversiones por cuenta de empresas multinacionales y algunos cambios tecnológicos modifican las condiciones de la acumulación en algunas ramas económicas. La acción del Estado en la economía también conoce nuevos determinantes y ciertos grupos de capitales tienen nuevas esferas para crecer y multiplicar su fuerza.

Hoy, las empresas telefónicas incluyen la telefonía inalámbrica, la comunicación por Internet, el desplazamiento de datos e imágenes por las redes y la vinculación con la televisión. Las redes físicas se completan con las creadas mediante los satélites e incluyen la informática. Las empresas que dominan estos mercados, muchas de ellas creadas en los últimos años explicaron el incremento en los precios de acciones de la parte final de los años noventa en el mercado del NASDAQ⁴ y sus equivalentes en Europa. Son las firmas en que se concretó la llamada nueva economía y su avance se dio en medio de disputas y tensiones entre gobiernos. En 1984 Reagan les dijo a los gobiernos europeos que “debían abrir sus mercados”. En los años posteriores, y como parte del desarrollo de la Unión Europea, los gobiernos de estos países y de otros que quieren ingresar en este mercado han realizado discusiones y tomado medidas para liberalizar el mercado de las telecomunicaciones.

Pero el proceso ha sido cambiante y no exento de contradicciones, sobre todo en los primeros años de la década de los ochenta. En Inglaterra el discurso de las privatizaciones se presentó cuando gobernaban los conservadores encabezados por Margaret Thatcher, no obstante que no fue parte de su propuesta para ganar las elecciones. Como sostiene Gérard de Selys, “el desmantelamiento de la ATT y la destrucción de su monopolio constituyen el debut de la ola de liberalización (destrucción de los monopolios públicos) de las telecomunicaciones en el mundo” [De Selys, 1995: 56]. Este comienzo de la ola liberalizadora pronto abarcó otras esferas de la economía y se volvió dominante un discurso que apoyaba la privatización sin excepciones.

⁴ National Association of Securities Dealers Automated Quotations (para valores cotizados fuera de bolsa).

En 1981, el gobierno de Margaret Thatcher colocó 50% de las acciones de la firma Cable & Wireless, que estaba integrada por varias compañías que ofrecían servicios e instalaciones en telecomunicaciones principalmente en el extranjero, no obstante que también era propietaria de Mercury, firma que acababa de obtener su licencia para operar y contaba con un sistema de telecomunicaciones que competía con el de British Telecom [Rogozinski, 1993: 14]. Las privatizaciones de empresas públicas en Gran Bretaña habían comenzado. Es importante considerar que en 1979, cuando los conservadores ganan las elecciones en el parlamento de Gran Bretaña, su plataforma electoral observaba la reducción del gasto público, pero no se proponía –como se destacó desde líneas antes– ninguna política en materia de privatización de empresas públicas. En ese momento, las empresas estatales en el Reino Unido eran dominantes en energía, comunicaciones, siderurgia, construcción naval y transportes. Sin embargo, las privatizaciones comenzaron de inmediato, con colocaciones minoritarias.

En 1981 se realizó la primera privatización importante, al vender British Aerospace, principal productor de aviones y partes militares y civiles en el Reino Unido. El 1 de abril de 1984 se registró la compañía British Telecommunications PLC (BT PLC) como una sociedad privada que puede cotizar en bolsa. El 10 de abril, la Cámara de los Comunes aprobó el proyecto de ley que desnacionaliza la red de telecomunicaciones. En agosto del mismo año los activos y pasivos de British Telecommunications son transferidos a BT PLC. En noviembre se colocan más de 3 000 millones de acciones que corresponden a 50.2% del capital de la firma. La venta se realiza habiendo subvaluado las acciones hasta por una cantidad total de 1 300 millones de libras en los días inmediatos a su colocación, con lo que existió una transferencia neta a favor de los compradores de aproximadamente 65 libras por acción con cargo a los contribuyentes [De Selys, 1995: 57].⁵ En los años si-

⁵ En el texto de Jacques Rogozinski también se establece una situación semejante que caracterizó el programa de privatización en el Reino Unido. El autor sostiene: “Uno de los aspectos que comúnmente se ha destacado sobre el proceso de privatización inglés señala el éxito alcanzado a través de la diversificación de la propiedad. Al respecto, es importante indicar que el programa de venta de empresas, por sí mismo, no fomentó dicha diversificación, sino que sencillamente abrió las posibilidades para

guientes otras empresas estatales se vendieron en la Gran Bretaña. El proceso se estaba extendiendo y en diciembre de 1984, el parlamento de Japón aprobó una ley sobre el servicio de telecomunicaciones que incluía vender 35% del capital de la empresa estatal Nippon Telephone and Telegraph, en tres tramos durante los años de 1986 a 1988.

Así, durante los años ochenta y principios de los noventa, se realizó la venta de activos estatales en varios países desarrollados como Nueva Zelanda, Japón, Reino Unido, pero también incluye algunas operaciones en Francia, Italia y Alemania.⁶ Como en el caso de Gran Bretaña, no es un programa o una propuesta de programa que estuviese presente en las plataformas de los gobiernos al principio de los años ochenta. Entre los partidos que ganaron elecciones en esos años no era una tarea a desarrollar y por el contrario, en algunos países se estaban realizando algunas importantes nacionalizaciones. Así, mientras en algunos países estaban realizándose privatizaciones, en otros se nacionalizaban algunas actividades económicas, incluidos bancos. Además, las inversiones en telecomunicaciones –no sólo considerando la telefonía– se realizan con cargo a fondos públicos [Vidal, 2001].

A fines de los ochenta, las privatizaciones cobran fuerza en sectores que no habían sido necesariamente nacionalizados en los últimos años, como es el caso de las empresas de telecomunicaciones. Los más diversos países asumen esta política y los orga-

que el público en general, y no sólo los empleados, adquirieran las empresas. Para lograr esto, en muchas ocasiones se subvaluó el precio de las acciones, lo cual condujo a que el gobierno no colocara las empresas de acuerdo con su valor real de mercado. De este modo, lo que se denominó «diversificación de la propiedad» se convirtió en una medida que representó un alto costo financiero para el sector público” [Rogozinski, 1993: 16].

⁶“Las privatizaciones, como porcentaje del producto interno bruto, representaron, de 1980 a 1991: más de 13% en Nueva Zelanda, cerca de 12% en Reino Unido, más de 4% en Portugal, más de 3% en Japón, cerca del 1% en Francia, Italia y Turquía [...] Si tomamos en cuenta activos, valor agregado e inversiones, el peso económico del sector público como porcentaje del conjunto de las empresas pasó, de 1985 a 1991, de cerca del 24% a cerca de 17.5% en Francia, del 12.5% al 6.5% en Reino Unido, de 12 a 9% en España, de un poco más a un poco menos de 20% en Italia, de 13 a 12.5% en Alemania del Oeste y de un poco más de 15% a menos del 13% en el conjunto de la Comunidad Económica Europea (CEE)”, *Bulletin Générale de Banque*, núm. 341, Bruselas, julio-agosto de 1993 [De Selys, 1995: 11].

nismos financieros internacionales plantean cada vez con mayor firmeza que se trata de una medida que debe ser parte de los programas de ajuste y cambio estructural aplicados en los países subdesarrollados. En los años noventa la situación cambió de manera importante, al punto de que el informe del Banco Mundial correspondiente a 1997, tuvo como tema *El Estado en un mundo en transformación*; allí se sostiene la necesidad de replantear el papel del Estado, enfatizando que no puede ser un agente directo del crecimiento. El Banco Mundial (BM) afirma que la reducción de la presencia estatal excesiva contiene dos enseñanzas fundamentales que

la liberalización de los mercados permite a los nuevos participantes crear empleos y riqueza. También alivia las dificultades de la privatización [...] La segunda se refiere al hecho de que si bien es necesario que el Estado sobredimensionado tenga menos bienes de su propiedad, y aunque no hay ninguna razón económica convincente para que las industrias de bienes comerciales sigan siendo de propiedad estatal, no hay un momento preciso del programa de reforma que pueda considerarse como “el más indicado” para iniciar la privatización [Banco Mundial, 1997: 73].

Más allá del discurso, lo cierto es que este organismo, al igual que el FMI y el propio Banco Interamericano de Desarrollo (BID) han estado elaborando propuestas de política económica que indican la necesidad de avanzar en las privatizaciones en el conjunto de los países en desarrollo y en las llamadas economías en transición. Después del denominado “efecto tequila”, ha sido una de las recomendaciones hechas al gobierno de México; esto lo llevaron a reconsiderar inmediatamente la cuestión de la privatización de la petroquímica, de los aeropuertos y más recientemente de la producción y distribución de electricidad. También acontece algo equivalente en el caso de Brasil, que acelera su programa de privatizaciones una vez que se presenta una crisis monetaria y cambiaría en su economía. Hasta la fecha las recomendaciones

son las mismas y las crisis se consideran resultado de la falta de desarrollo del programa de reformas.⁷

La necesidad de realizar privatizaciones como parte de una reforma más amplia es discutida, con fuerza, por el BM en su informe de 1997 [Banco Mundial, 1997]. En el documento el banco insiste en la urgencia de avanzar en las reformas de segunda generación e incluso en realizar reformas en los sistemas electorales y de partidos, en el régimen político y la estructura de los diferentes poderes del Estado, en el sistema de administración de justicia, por citar algunos campos [Banco Mundial, 1997]. Sobre las privatizaciones específicamente sostiene:

Si bien su importancia en la estrategia para la promoción del mercado puede variar de un caso a otro, muchos países en desarrollo que desean reducir la magnitud de su desmesurado sector estatal deben conceder máxima prioridad a la privatización. Un proceso de privatización bien administrado produce grandes beneficios económicos y fiscales [Banco Mundial, 1997: 7].

En un estudio sobre las privatizaciones y los mercados emergentes, realizado por el banco de inversión Flemings y el BM, se sostiene que entre las lecciones que hasta el momento ofrecen los procesos de privatización realizados en los más diversos mercados emergentes están: la necesidad de la transparencia y un claro marco legal, desarrollo de una firme regulación y que sea parte de una completa reforma estructural basada en el mantenimiento de los fundamentos macroeconómicos y con capacidad de atraer

⁷En junio de 1992 el BM organizó una conferencia para evaluar los efectos de la privatización. Los invitados incluyeron académicos y autoridades encargadas de desarrollar políticas económicas. El antecedente eran dos años de investigaciones realizadas conjuntamente entre el Banco Mundial y la Universidad de Boston. La evaluación sobre las privatizaciones fue altamente positiva por lo que se insistió en la necesidad de acelerar el proceso en todo el mundo. Este fue uno de los puntos de la intervención del secretario del Tesoro de Estados Unidos, Lawrence Summers, quien reconoció dificultades y la necesidad de que las privatizaciones se combinaran apropiadamente con otras reformas políticas que reforzaran la credibilidad en los gobiernos. Summers urgió también a generar iniciativas que incluyeran la asistencia extranjera, para apoyar a las empresas privatizadas [Gala y Shirley, 1994].

a la inversión extranjera y gestar un firme papel para los mercados accionarios [Ira, 1998: 6-7].

En el prólogo del estudio, el vicepresidente de finanzas y desarrollo del sector privado del BM y el director ejecutivo de Flemings sostienen que el estudio se publica en el periodo inmediato siguiente a la crisis asiática y que justamente por ello las lecciones del proceso de privatizaciones deben considerarse con mayor fuerza, en particular, la vinculación de las privatizaciones con políticas macroeconómicas y otras reformas estructurales como las del sector financiero, de manera tal que ambas resulten exitosas y permitan el desarrollo de los mercados accionarios en los países que están realizando las privatizaciones [Ira, 1998: vi-vii].

Las privatizaciones en América Latina

Desde las páginas iniciales de este trabajo se ha insistido en que el fenómeno de la privatización ha venido cobrando gran significación, modificando no sólo el papel de los estados nacionales en el proceso de acumulación de capital, sino también la estructura productiva y de la propiedad en muchas e importantes ramas económicas; reestructurando y conformando consorcios e incluso las propias estructuras financieras y los mercados de capital.

En el curso de unos cuantos años, sectores económicos fundamentales como telecomunicaciones, aeronáutica, siderúrgica, producción de electricidad y varios otros han sido transformados en todo el mundo y nuevos agentes económicos están desempeñándose en el área de las políticas económicas en ejecución. Varias de las grandes firmas transnacionales han modificado sus estrategias de inversión y el modo de ubicarse en los mercados ante los cambios que traen consigo las privatizaciones.

En América Latina, el proceso se inició no sin un cúmulo de conflictos y contradicciones, pero trastocando desde el principio los términos de la acumulación, en la medida en que en la etapa de la posguerra, las economías de la región se organizaron teniendo un alto grado de presencia estatal a partir, entre otros elementos, de empresas públicas. Incluso, como se destacó anteriormente, la puesta en práctica de procesos de privatización tuvo como ante-

cedente inmediato en varios países, una ampliación de la gestión estatal en la economía y la realización de diversas nacionalizaciones. Aún más, el proceso de privatización de las empresas públicas está ampliamente separado en el tiempo entre algunos de los países de la región. En Chile, que avanzó primero en las privatizaciones, éstas son parte de una propuesta de reforma económica más amplia que busca modificar el conjunto de relaciones entre los grupos sociales. Este es el contexto en el que las privatizaciones se están llevando a cabo actualmente, el que se identifica con la propuesta que impulsan las fuerzas constitutivas del Consenso de Washington [Vidal, 2001: cap. 1].

El punto fue planteado desde años atrás por Eliana Cardoso, cuando afirma:

La verdadera fiebre privatizadora que se registra en América Latina se afina tanto en el fracaso de las políticas de intervencionismo estatal y de la industrialización sustitutiva como en el estancamiento de la mayoría de los países latinoamericanos y los graves déficit presupuestarios que afectan a sus gobiernos [Cardoso, 1992: 8].

Cardoso sostiene además que la necesidad de reformas es ampliamente compartida y que “existe una gran cantidad de estudios que examinan detalladamente los fracasos de la intervención gubernamental”.⁸ Pero además, pone el acento en dos cuestiones: a) las privatizaciones no son la panacea; según su concepción, para que alcancen un efecto altamente positivo, deben tener un proceso de reforma económica, y b) lo hecho en América Latina hasta esos años tiene notables diferencias.

Conforme transcurren los años noventa las privatizaciones en América Latina se multiplican, al punto que en el conjunto de los países parece haber ganado fuerza la propuesta de trasladar

⁸Los textos de Anne Krueger a los que se refiere la autora son: “Government Failures in Development”, *The Journal of Economic Perspectives*, 4 (3), 1990; “Theory and Practice of Commercial Policy: 1945-1990”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 359, 1990. Krueger afirma en el primer texto: “Es indudable que en muchos países el fracaso del gobierno sobrepasó significativamente al fracaso del mercado” [Cardoso, 1992: 85].

a empresas privadas las más diversas actividades que antes estaban en manos de los estados. A la infraestructura, le sigue la creación de fondos privados para administrar los recursos para las pensiones de la población, la venta o concesión al sector privado de ciertos servicios de salud y aun se ensayan diversas formas para lograr que sectores del aparato educativo sean gestionados considerando fondos privados o exclusivamente a partir de las necesidades de ciertos grupos de empresas. La CEPAL destaca el hecho, incluso señalando que la difícil situación económica de 1998 no implicó que la reforma estructural se viera frenada. En el caso de las privatizaciones, en 1998 se registró un nivel de calificado sin precedente, que incluyó las economías más pequeñas, como las de Centroamérica y actividades como los propios correos.⁹

Los activos privatizados han sido una constante durante los años noventa, destaca el incremento alcanzado en el periodo 1996-1998. En 1997, las ventas o transferencias al sector privado, más que duplicaron la cifra del año anterior [CEPAL, 1998: 59]. En 1998 existió nuevamente un ligero incremento (véase el cuadro 1). En suma, en el periodo 1996-1999, los ingresos por privatizaciones fueron mayores a los 109 000 millones de dólares que superan el monto alcanzado durante los años de 1990 a 1995. Sin embargo, aun cuando las cifras fueron menores en el periodo 1990-1995, se efectuaron algunas de las más importantes privatizaciones, como las de varias firmas telefónicas, por citar un ejemplo, poniendo de manifiesto –como se señaló anteriormente– el destacado papel de los países del área, en este proceso, en el conjunto de los países en desarrollo.

En América Latina los ingresos por privatizaciones se concentran en tres economías. De 1990 a 1994, cuando estos ingresos alcanzaron la cifra de 63 000 millones de dólares, 40% correspondió a México, 33%, a Argentina y 13.8%, a Brasil. Considerando las cifras año con año, tan sólo en 1991 destaca el peso de

⁹CEPAL informa que las privatizaciones alcanzaron la cifra de 40 000 millones de dólares, si bien la mayor parte, 90%, se concentró en Brasil. Entre las actividades se incluyeron por ejemplo telecomunicaciones, servicios públicos y correos. Además de reformas en otras áreas como el sistema de pensiones, la administración pública y los mercados laborales [CEPAL, 1998: 6].

CUADRO 1

AMÉRICA LATINA: INGRESOS POR PRIVATIZACIONES, 1990-1999
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total	10 915	18 723	15 560	10 488	8 199	4 616	14 142	33 897	37 685	23 614
México	3 160	11 289	6 924	2 121	766	167	1 526	4 496	999	291
Argentina	7 532	2 841	5 741	4 670	894	1 208	642	4 366	510	16 157
Brasil	44	1 633	2 401	2 621	2 104	992	5 770	18 737	32 427	4 400
Perú	3	212	127	2 840	1 276	1 751	1 268	480	286
Venezuela	10	2 278	140	36	8	39	2 017	1 387	112	46
Chile	98	364	8	106	128	13	187	181	1 053

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2000, p. 138; 2001, p. 186.

las privatizaciones en Venezuela (véase el cuadro 1). Sin embargo, el programa de privatizaciones en ese país no siguió desarrollándose en los años siguientes. El caso de la economía chilena es distinto, dado que realizó privatizaciones importantes desde los años setenta.

En 1995 los hechos fueron radicalmente distintos, pues el programa de privatizaciones en México sufrió un cambio notable a partir de fines de 1994. Así, en 1995 las tres economías que alcanzaron mayores ingresos por este concepto fueron Brasil, Argentina y Perú (véase el cuadro 1). De 1996 en adelante, Brasil registra los mayores ingresos por este concepto, al punto que de un total de más de 85 000 millones de dólares, le corresponde 66.5%. En 1996 destacan también los ingresos fiscales que obtienen, Colombia y Venezuela.¹⁰ En 1997 nuevamente se sitúan después de Brasil, México y Argentina, en ese orden, representando en conjunto 81.5% (véase el cuadro 1). En 1999 hay una baja en el monto que los gobiernos de América Latina obtienen por las privatizaciones, en primer lugar en el caso de Brasil. Los ingresos de Argentina representan 68% del total. Sin embargo, en 2000 y 2001 Brasil avanza en la privatización de la banca y México pone a discusión la privatización de su sector eléctrico y avanza en la privatización de los aeropuertos. El otro factor que contribuye a este resultado es la posposición de algunas ventas y la no aprobación de ciertos proyectos en algunos países.¹¹

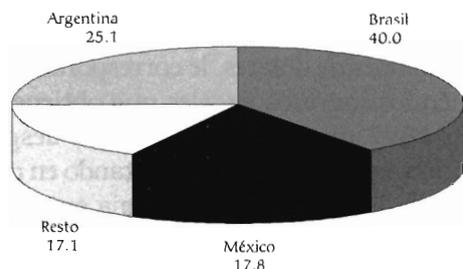
Como se observa en la gráfica 3, las tres mayores economías de América Latina concentran 83% del total de ingresos por privatización en los años de 1990 a 1999. El peso no se modificará por los resultados obtenidos en 2000. En estos tres países está la mayoría de activos de la zona que pueden ser privatizados; son, por tanto, las economías clave en el reparto de los mercados entre

¹⁰ Los ingresos fiscales de Colombia por concepto de privatizaciones suman 2 000 millones de dólares y los de Venezuela otro tanto, lo que representa 28.5% del total del año. En 1997, los ingresos de Colombia son nuevamente importantes de suerte tal que en esos dos años se explica 80% de los ingresos por privatizaciones en el periodo 1990-1998.

¹¹ En términos relativos, el menor peso de América Latina entre los países en desarrollo se debe también al aumento de las privatizaciones en Asia del Este y del Pacífico. Esto lo destaca el Banco Mundial y desde nuestro punto de vista, es uno de los resultados de la crisis monetaria y cambiaria en Asia del Este.

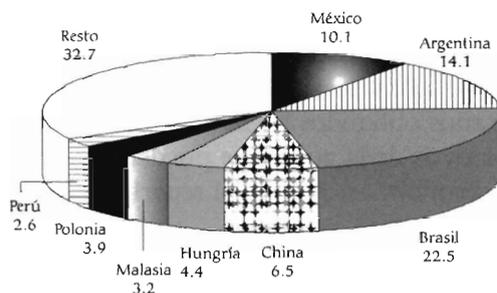
las firmas que están participando como compradoras. Además, Brasil, México y Argentina explican, durante el mismo periodo, casi 50% de los ingresos por privatizaciones entre los países en desarrollo, incluyendo los países de Europa y Asia Central (véase la gráfica 4).

GRÁFICA 3
AMÉRICA LATINA: INGRESOS POR PRIVATIZACIONES, 1990-1999
(Porcentajes del total)



Fuente: Cuadro 1.

GRÁFICA 4
PRIVATIZACIONES EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO, 1990-1999
(Porcentajes)



Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2000 y 2001.

No hay ninguna otra economía en el mundo en desarrollo con un peso semejante. China contribuye con apenas 7% e India,

que cuenta con un importante sector de empresas públicas, con 3%. Los datos pueden cambiar a partir de 2000, si se consideran las privatizaciones en Asia del Este. Corea, que en los informes del Banco Mundial y de otros organismos multilaterales es considerado como un país de alto ingreso, no es un país importante en el campo de las privatizaciones, aun cuando sí lo es en el proceso de venta de activos de grupos empresariales a firmas extranjeras.¹²

Las economías que se han situado a la cabeza en cuanto a recursos que los gobiernos captan por privatizaciones son también aquellas que ocupan los primeros sitios como destino de capitales del exterior. México, de 1991 a 1994, y Brasil, de 1995 en adelante, fueron las dos economías que más capitales captaron del exterior, en particular de colocaciones de cartera [Vidal, 2001: cap. 2]. Es importante tener presente que las ventas de activos estatales participaron de un proceso de crecimiento de los mercados bursátiles que no necesariamente se corresponde con un proceso igualmente dinámico en el campo de las inversiones productivas. Así, las privatizaciones forman parte del modo de desarrollo de ciertos capitales que hacen de las colocaciones financieras uno de sus datos clave. Pero agreguemos algunos datos más acerca del proceso de las privatizaciones.

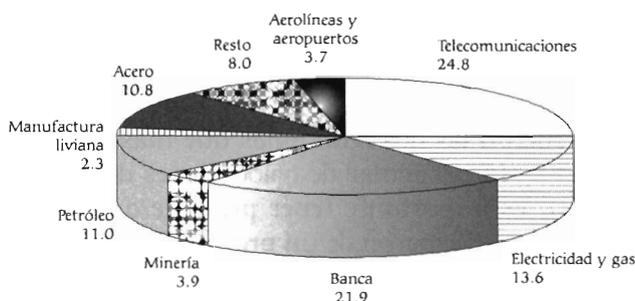
Si se consideran las privatizaciones por sectores, entre 1990 y 1995, la mayoría de los ingresos derivados de esos procesos correspondió a infraestructura (43%), seguida por los servicios financieros (23%). Sin embargo, si se precisan más las actividades, destaca el peso de las telecomunicaciones, que propiamente son las compañías de teléfonos, y de los bancos (véase la gráfica 5). Le siguen los recursos obtenidos por las privatizaciones de las empresas de electricidad y gas (energía), luego las del petróleo y algunas grandes empresas productoras de acero. La manufactura liviana apenas aporta 2.3% de los ingresos por privatizaciones. Estamos ante un proceso que involucra a pocas grandes compañías que están generando cuantiosos ingresos. Por ejemplo, las privatizaciones de los 18 bancos que resultaron de la nacionalización de 1982

¹²En el periodo de 1990 a 1999 las privatizaciones en Corea representaron un ingreso de 9 442 millones de dólares, algo más de 1% mundial.

en México, implicaron recursos por 12 100 millones de dólares, lo que representó 82.4% de los ingresos por privatización en el sector de servicios financieros durante el periodo de 1990 a 1995.

GRÁFICA 5

AMÉRICA LATINA: INGRESOS DERIVADOS DE LAS PRIVATIZACIONES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA, 1990-1995 (Porcentajes)



Fuente: BID, Informe 1998, *op. cit.*, p.183.

En el caso de los ingresos por infraestructura, casi 50% correspondió a la privatización de seis compañías de teléfonos, entre las que destaca Teléfonos de México, que por sí sola representó 22% del total de ingresos en el sector de infraestructura, durante el periodo 1990-1995. En los años siguientes, el proceso mantiene la misma característica, sólo que ahora se trata de las empresas estatales del Brasil; en un caso es la privatización de la Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) y en otro de la empresa telefónica Telebrás. Más recientemente se sumaron algunas privatizaciones en Brasil del sector de electricidad y de bancos. En 1998, del total de ingresos por privatizaciones, 63.9% correspondió a telecomunicaciones, y 25% a electricidad.

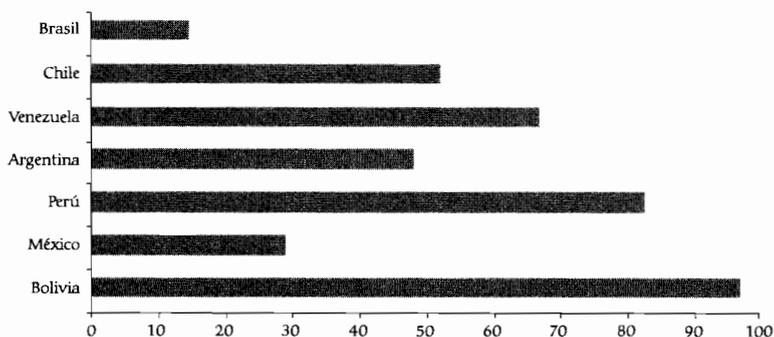
Si se considera el tipo de compradores, existen también importantes diferencias. En lo que toca a las dos mayores economías de la región, en las privatizaciones realizadas durante la primera mitad de los años noventa, participaron mayoritariamente como compradores firmas, consorcios o grupos de inversionistas del propio país. Los bancos en México fueron comprados por otras

empresas del sistema financiero o por inversionistas del país. Incluso, en Teléfonos de México el paquete de control de la firma quedó en manos del grupo Carso e inversionistas del país y participan Southwestern Bell International Holdings y France Cables et Radio. Además hay una colocación en diversas bolsas del mundo.

En el caso de Brasil, entre 1990 y 1995 las dos mayores privatizaciones fueron las de las acerías Usiminas y CSN, que quedaron en manos de inversionistas del país. Considerando el conjunto de los ingresos por privatizaciones, la participación extranjera en ellos fue de 28.7% en México y de 14.5% en Brasil. Como puede verse en la gráfica 6, la situación es distinta en Argentina. Tanto en la privatización de la telefónica, como en la de Aerolíneas Argentinas, los capitales del exterior se adueñaron del control. Incluso en el caso de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) 75% de los recursos provinieron de inversionistas extranjeros [BID, 1996: 182].

GRÁFICA 6

AMÉRICA LATINA: INGRESOS POR PRIVATIZACIÓN DEL EXTERIOR,
1990-1995
(Porcentaje del total de ingresos por privatización)



Fuente: BID, Informe 1998, *op. cit.*, p. 185.

En la misma gráfica, se observa que la participación del capital extranjero es mucho más importante en otras economías del área. Pero además, únicamente los gobiernos de Brasil y de México venden activos públicos vía colocación de acciones en bolsa entre inversionistas extranjeros. Incluso Argentina realiza

la venta de la empresa telefónica y la de aviación, mediante la captación de inversión extranjera directa y sólo en la privatización de YPF se realiza una importante colocación en la bolsa de valores. En los otros países de la región, los recursos captados del exterior casi en su totalidad provienen de la IED. El BID destaca este hecho, señalando: "Por ejemplo, todos los países caribeños y centroamericanos han recibido el 100% de los ingresos provenientes de la privatización en IED, y no en inversión de cartera" [BID, 1996: 185].

Finalmente, conviene señalar que Bolivia y Perú, que sobresalen por los ingresos obtenidos en las privatizaciones en alguno de los años del periodo que estamos considerando, venden las empresas a capitales del exterior, siempre bajo la modalidad de IED.

En conjunto, se observa que conforme avanza la década de los años noventa las privatizaciones continúan y la participación en ellas de los capitales del exterior es mayor. Entre 1990 y 1993 el porcentaje de recursos extranjeros representó 35% del total de los ingresos por concepto de privatizaciones. En 1994 y 1995 ese porcentaje llegó a 70. En los años siguientes la presencia de firmas del exterior continúa, pero también se han realizado nuevos trasposos en la propiedad de activos recién privatizados, cuyos nuevos dueños son mayoritariamente inversionistas o firmas del exterior. En la venta de empresas eléctricas en Brasil o de compañías distribuidoras de gas, además de la notable privatización de Telebrás, hubo fuerte participación de firmas extranjeras, y en algunos casos, de importantes empresas trasnacionales como socios principales.

América Latina ocupa un lugar destacado en lo referente a las mayores privatizaciones, que consistieron en operaciones con participación de empresas trasnacionales de los países desarrollados (véase el cuadro 2). En ningún caso hay adquisiciones por parte de firmas de la región que se internacionalicen por esta vía. Incluso, varias transacciones han sido los medios para que nuevos grupos empresariales de los países desarrollados avancen en su proceso de internacionalización. Destaca el caso de firmas con matriz en España y también la nula participación de empresas de Japón.

CUADRO 2

LAS MAYORES PRIVATIZACIONES EN AMÉRICA LATINA,
CON PARTICIPACIÓN DE FIRMAS EXTRANJERAS, 1987-1999

Número	Empresa privatizada	Año	Empresa extranjera compradora	Valor de la adquisición (Miles de millones de dólares)
1	YPF, S.A.	1999	Repsol	13.2
2	Aeropuertos Argentinos	1998	Firmas estadounidenses	5.1
3	Telesp (parte de Telebras)	1998	Telefónica y Telecom Portugal	5.0
6	Telesp Celular	1998	Telecom Portugal	3.1
12	Embratel (parte de Telebras)	1998	MCI (100%)	2.3
13	YPF, S.A.	1999	Repsol	2.0
15	Entel Perú	1994	Telefónica	2.0
22	Telecentro Sul (p/Telebras)	1998	Techold Part Italia (19%)	1.8
23	Light se	1996	AES (20.3%), Houston (20.3%), EDF (20.3%) y CSN (13%)*	1.7
24	Telmex	1990	Carso, Southwestern Bell y France Telecom (20.4% "AA")*	1.7
27	Cía. de Electricidade do Estado da Bahia	1997	Iberdrola (39%)	1.6
31	Ferrocarril Pacifico Norte (hoy Ferromex)	1997	Union Pacific USA (26%)	1.4
32	Cía. Centro Oeste	1997	AES Corp.	1.4
41	Telesudeste Celular	1998	Telefónica	1.2
47	Cemig Minas Gerais	1997	Southern Electric USA	1.1
49	Cía. Riograndense de Telecomun	1998	Telefónica y socios (83%)	1.0

Fuente: UNCTAD, *World Investment Report 2000*, Naciones Unidas, Ginebra, 20001, p. 134; BNDIS, *Privatizações no Brasil*, Rio de Janeiro, septiembre de 2000; y Gregorio Vidal, *Privatizações, fusiones y adquisiciones: Las grandes empresas en América Latina*, cap. V, Barcelona, Editorial Anthropos, 2001.

Si los capitales del exterior son cada vez más importantes en los mercados de dinero y capital, en el campo de la reestructuración productiva en curso, la presencia de transnacionales es también un dato clave. Cuando menos en algunos países, la apertura de los mercados bursátiles se ve acompañada del traslado de la propiedad de activos, de los grupos privados nacionales a las firmas extranjeras; pero el proceso también se está dando en forma directa, modificando las relaciones de fuerza entre las grandes empresas en la zona.

Conclusiones

Los resultados de esta investigación arrojan una situación en extremo frágil para el conjunto de América Latina, con el agravante de que crece y se profundiza la desigualdad social. Fragmentación y desarticulación son dos signos que cruzan todo el tejido social entre el Río Bravo y el estrecho de Magallanes. Frente a esto, no hay un proyecto de reforma impulsado desde el Estado que considere el crecimiento sostenido y el aumento de la capacidad de producción, como ineludibles para avanzar en el desarrollo. Por el contrario, la condición de los grandes capitalistas de la zona como socios o rentistas, parece consolidarse.

El análisis de las privatizaciones en diversos países de América Latina ha permitido plantear algunos rasgos específicos y sus diferencias. En el caso de los países de Centroamérica y el Caribe, la venta de empresas públicas ha encontrado en las firmas extranjeras a sus principales compradores. Es el caso también de algunos países de América del Sur, como Bolivia, Ecuador y Perú, en los cuales, como acontece también en las más grandes economías de la región, entre las mayores privatizaciones están las de empresas telefónicas.

La reestructuración de los servicios telefónicos implicó la constitución de un nuevo campo de competencia para grandes empresarios y financieros y ha sido uno de los elementos más dinámicos en las transformaciones de las economías de los últimos años. A la reestructuración de ATT ha seguido una amplia modificación en las condiciones en que operan las diferentes empresas

en los mercados, así como en la configuración de la propia actividad, debido a los cambios tecnológicos y productivos y también en la propiedad de los activos, tanto en los países desarrollados como en las economías en desarrollo.

Las compras y las inversiones posteriores, realizadas por algunas firmas de telefonía en varios países sudamericanos de tamaño medio, son un ejemplo del sentido que tiene la transformación de ciertas actividades económicas. Se realizan inversiones considerando las necesidades de comunicación con el exterior e incluso el tránsito de datos, voz e imagen hacia otros países, sin atender las necesidades de comunicación del país que privatizó la firma telefónica.

En las tres mayores economías de América Latina existieron notables diferencias en el proceso de privatizaciones. En Argentina y otros países, desde el principio varias empresas fueron vendidas a firmas del exterior, no obstante que en algunos casos, eran compañías con una *mayoría del capital en manos de gobiernos de países desarrollados*. En Brasil el proceso ha sido más lento, con algunas interrupciones y contando con la participación de algunas grandes fortunas del país. En México, en un principio existió una participación marginal de capitales del exterior; incluso algunas actividades, como la banca, se privatizaron buscando que los compradores fueran del país. Uno de los objetivos de la propuesta de reformas del gobierno de Salinas fue crear las condiciones para el desarrollo de fuertes grupos financieros y empresariales nacionales, que serían los artífices de la nueva relación entre la economía de México y la economía internacional. Sin embargo, las cosas cambiaron rápidamente, sobre todo cuando se suprimieron las restricciones al capital extranjero. Como está aconteciendo en otros países, avanza la venta de activos a firmas del exterior; ello porque la crisis financiera y cambiaria de 1994-1995 colocó a varias empresas mexicanas en una situación sumamente frágil, por lo que se multiplicaron las operaciones en que firmas extranjeras eran aceptadas como accionistas en los grupos, o incluso adquirieron el control total.

Los grupos y consorcios de empresarios latinoamericanos han estado vendiendo firmas, desprendiéndose de parte de activos y

aceptando la condición de socios sin posibilidades de intervenir en la conducción de la nueva empresa. Es claro que no existe una fuerza social que impulse a las corporaciones de origen latinoamericano a participar en la disputa por los mercados en el ámbito de la economía internacional. Son contadas las empresas que han logrado situarse como competidoras en el ámbito internacional, más allá de América Latina, y varias de ellas han tenido que vender sus participaciones o adquisiciones que habían realizado en países desarrollados.

En cuanto a la reducción del tamaño del Estado, no es un hecho absoluto. En primer lugar se está llevando adelante una activa política en el terreno de la distribución de la fuerza entre las grandes empresas. El Estado es también el responsable del sentido y ritmo que toman la apertura, la liberalización y la desregulación de la economía. Todo ello no implica una presencia neutra con relación a la fuerza y recomposición de empresas y otros agentes económicos. Pero además, hay hechos que señalan que las finanzas públicas han mantenido su importancia. Por ejemplo, el proceso de endeudamiento público y la propia deuda interna, han desempeñado un papel en el ciclo de las colocaciones que realizan los agentes financieros internacionales. Los llamados inversionistas institucionales colocaron recursos en papeles del gobierno mexicano antes de la crisis de 1994, como lo hicieron después en Brasil.

La diversidad en la región se mantiene; mientras en México la relación con Estados Unidos lo abarca todo, en las mayores economías de América del Sur, los consorcios actúan disputando el mercado de la región y buscando su complementariedad con la zona del TLCAN o de la Unión Europea. Varias inversiones y compras realizadas en México, incluso por consorcios europeos o japoneses, forman parte de una estrategia cuyo centro es el mercado estadounidense. En el futuro inmediato, el avance de la privatización probablemente incluirá el conjunto de la infraestructura, petróleo y gas, así como sectores de la seguridad social. El propio sistema de educación superior reforzará su relación con las empresas y definirá sus estrategias de mantenimiento y desarrollo, considerando las necesidades empresariales como un interlocutor privilegiado. Continuar con las privatizaciones es tan importante

como garantizar las condiciones para la plena libertad en los movimientos de los consorcios, que se desplazan de un mercado a otro. Aspecto sobresaliente de la estrategia de los consorcios es el proceso de fusiones. En los últimos años, el peso de las compras y adquisiciones transfronterizas en el total de los flujos de IED, ha sido particularmente importante y creciente; sin embargo, las fusiones y adquisiciones no tienen un efecto multiplicador en la capacidad de producción del país huésped.

La compra de empresas se acompaña de diversas operaciones para reducir la producción, cerrar algunas plantas, disminuir el número de empleados e incorporar nuevos elementos técnicos en algunas líneas de producción. Un ejemplo es el programa de saneamiento de Nissan, después de que 36.8% de su capital fue adquirido por Renault. La estrategia propuesta incluye reducir significativamente la producción de autos en Japón y disminuir considerablemente los puestos de trabajo, principalmente en el propio Japón. Nissan anunció que suprimiría 21 000 empleos y cerraría cinco plantas de producción. La creación de la empresa química Novartis, una de las mayores en el mundo, implicó la supresión de 10% de la planta que trabajaba en las empresas que se fusionaron. En el primer semestre de 1999, las fusiones en Estados Unidos establecieron una nueva marca por el número de trabajadores que quedaron desempleados: casi 400 000, destacando las pérdidas de empleo en el sector bancario y financiero.

En América Latina es aún más grave suprimir puestos de trabajo como parte de las operaciones de adquisiciones y fusiones, debido a los niveles, ya de por sí muy altos, de desempleo, precariedad y marginalidad. Pero como las firmas están en una lucha abierta por los mercados y no existen límites a las estrategias de reconfiguración de las corporaciones, van a seguir ocurriendo operaciones de fusión y compra, muchas de ellas forzadas; por ello las empresas grandes y medianas de América Latina son objeto de esta disputa. Incluso los pocos grandes consorcios de la región, que han logrado situarse en el conjunto de la economía internacional, serán objeto de la más encarnizada competencia; para sobrevivir, tendrán que profundizar su presencia en los mercados mundiales, principalmente en los países desarrollados. En estas con-

diciones, la inestabilidad en la estructura de la propiedad entre las grandes firmas, por el momento es un signo característico, cuyo curso no se puede prever con certidumbre, por lo menos mientras los movimientos internacionales de las colocaciones de cartera e inversiones directas sigan siendo ilimitados.

En el pasado, la aplicación de la reforma económica ha implicado el desmantelamiento del Estado de bienestar, en algunos casos bastante reducido, que se había construido en los países del área. Esta acción se lleva adelante por gobiernos que recientemente han asumido formas democráticas. Aun en México, que formalmente tiene un régimen de partidos políticos y formas de elección por medio del voto, se han impulsado reformas en el régimen político para que las elecciones de los gobernantes sean efectivas y en medio de estos cambios es que se está llevando a la práctica la propuesta de reforma económica. La debilidad recurrente que manifiestan las economías de América Latina ha sido un obstáculo en los procesos de restablecimiento y profundización de la democracia. Lo que por lo menos implica que los gobiernos tengan menos condiciones para negociar algún otro tipo de trato, en la relación entre las economías del área con la economía internacional.

Lo cierto es que, en el conjunto de la región, los límites entre lo público y lo privado se están reestructurando, como también se está desintegrando lo que Bobbio considera el contenido económico de la democracia, que en nuestros países nunca fue muy vasto. Tales cambios desarticulan el tejido social y generan nuevos actores sin que existan los medios para avanzar en la cohesión social. Los propios mercados laborales están gobernados por una tendencia a la fragmentación, y la desigualdad social se multiplica de muy diversas formas.

Bibliografía

- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) [1996], *Informe 1996*, noviembre, Washington, D.C.
- BANCO MUNDIAL [1997], *El Estado en un mundo en transformación. Informe sobre el desarrollo mundial 1997*, Washington, D.C.
- CARDOSO, Eliana [1992], "La privatización en América Latina", en Joaquín Vial (comp.), *¿Adónde va América Latina?*, Santiago de Chile,

Corporación Investigaciones Económicas para Latinoamérica
Editor.

- CEPAL [1998], *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 1998*, versión electrónica, Santiago de Chile.
- DE SELYS, Gérard [1995], *Privé de public*, Bruselas, Editions EPO.
- GALAL, Ahmed y Mary Shirley [1994], *Does Privatization Deliver? Highlights from a World Bank Conference*, EDI Development Studies, The World Bank, Washington, D.C.
- IRA, W. [1998], Lieberman y Christopher D. Kirkness (eds.), *Privatization and emerging equity markets*, World Bank y Flemings, Washington D.C.
- OECD [1997], "Privatization: Recent Trends", *Financial Market Trends*, núm. 66, OECD, marzo, París.
- [1999], "Privatization: Recent Trends", *Financial Market Trends*, núm. 72, OECD, febrero, París.
- [2000], "Recent Privatization Trends", *Financial Market Trends*, núm. 76, OECD, julio, París.
- ROGOZINSKI, Jacques [1993], *La privatización de empresas paraestatales*, México, Fondo de Cultura Económica.
- VIDAL, Gregorio [2001], *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones: las grandes empresas en América Latina*, Barcelona, Anthropos Editorial.
- WORLD BANK [2000], *Global Development Finance 2000*, "Progress in privatization, 2000", apéndice 4, versión electrónica.
- [2001], "Progress in privatization in developing countries", *Global Development Finance 2001*, apéndice 4, versión electrónica.

Segunda parte

Efectos de la globalización.
Diversas experiencias.
Rusia, Argentina y Corea

G

lobalización, estados nacionales
y la construcción de las
estructuras financieras.
El caso de Rusia

Alexander Tarassiouk Kalturina*

Introducción

El objetivo de este trabajo es encontrar los factores involucrados en los procesos económicos globales que han determinado la evolución de la economía rusa, incluyendo la crisis financiera de 1998. Con este propósito se analizan las etapas por las que ha atravesado el desarrollo de las finanzas en Rusia y la forma en que han evolucionado; las consecuencias de aplicar una banda de flotación; el papel del Estado y del Fondo Monetario Internacional (FMI); y la crisis financiera de 1998.

Se estudian también variables financieras tales como las operaciones en el mercado de valores; las divisas extranjeras en las cuentas bancarias de las empresas; la inversión extranjera de cartera; las reservas y obligaciones internacionales netas del banco central; la deuda externa pública y privada así como las características de la política monetaria del gobierno ruso. Al explicar la evolución de las instituciones y de las variables financieras, se hace hincapié en los cambios sobre los intereses de los grandes agentes económicos.

Como resultado del análisis realizado se llega a la conclusión de que el capitalismo en Rusia desde un principio adquirió carácter financiero. Las estructuras económicas y financieras creadas en este proceso determinaron la forma de inserción del país en la

* Profesor-investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

economía mundial, deterioraron el sector real y condujeron a la crisis financiera de 1998.

Para tomar el sendero de un desarrollo sostenido, el país debe cambiar la estrategia de las reformas, abandonar el modelo del capitalismo financiero y construir nuevas instituciones capaces de reorientar los flujos financieros hacia la economía real.

Desarrollo del capitalismo financiero en Rusia

Etapas por las que ha atravesado. La fuga de capitales del país y las enormes inversiones privadas extranjeras, no deben considerarse por separado de los préstamos concedidos por los países industrializados y por las organizaciones económicas internacionales; son dos partes de un proceso, dos caras de una moneda, a saber: *la incorporación de Rusia al sistema del capitalismo financiero internacional.* Este proceso se inició a partir del momento en que el país aceptó y aplicó la estrategia de estabilización basada en los principios del Consenso de Washington y diseñada con amplia asesoría del FMI.

El primer paso hacia la transformación de la economía rusa conforme a los intereses del capital financiero internacional, fue *la liberalización desmesurada de los precios en 1992* que se multiplicaron 26 veces en sólo un año. Cabe recordar que en vísperas de las reformas de 1992, la población tenía guardado en sus cuentas bancarias el ahorro equivalente a tres fondos salariales anuales. Como resultado de la medida mencionada, en 1993 de cada rublo de dicho ahorro sólo quedaron cuatro kopeks (o sea, cuatro centésimas), y en 1994 este fue de un kopek (una centésima). Lo anterior condujo a formular la tesis de que Rusia carecía de recursos propios para la inversión, de suerte que se abrieron las puertas a la entrada masiva y poco controlada de dólares; una consecuencia fue la pérdida de confianza en el rublo y la dolarización *de facto* de la economía.

En 1999 se encontraban en el país alrededor de 100 000 millones de dólares en efectivo, cantidad equivalente a una cuarta parte de los dólares que circulaban en el mundo en papel mo-

nedas.¹ De igual monto es la especie de “crédito” concedido por Rusia a Estados Unidos, en virtud del carácter de este último como país emisor de la divisa clave en el nivel internacional.

El segundo paso fue la aplicación de una política monetaria excesivamente restrictiva, que no concordaba con las normas mundiales. Si en 1991 la masa monetaria en circulación (M2) fue igual a 66.7% del PIB (lo que aproximadamente correspondía a los niveles de este indicador en los países desarrollados), de 1992 a 1996 dicho porcentaje bajó en esos cinco años, respectivamente, a 20, 11.8, 11.2, 10.1 y 8.6%.² Uno de los resultados de esto fue que el dinero no cumplió con su función de medio de pago, lo que se manifestó en un persistente crecimiento de las deudas con plazos vencidos y en el desarrollo de una economía de trueque. Éste fue uno de los factores que obstaculizaron la recuperación económica en general y en particular durante el periodo de estabilización financiera (1995-1997).³ Sin embargo, cumplió exitosamente su propósito no anunciado, a saber: elevar las tasas de interés, abatir la inflación, disminuir las presiones sobre el tipo de cambio y crear condiciones favorables a las inversiones financieras.

El tercer paso con el cual culminó la “financierización” de la economía de Rusia, fue la formación de un esquema artificial de

¹ Según los datos del Centro Analítico y de la Información “Mobile” [1999].

² Para un estudio más amplio de las políticas monetarias en el periodo mencionado véase V. Kulikov, 1996.

³ “En cuanto comenzaba en el país el mejoramiento de la situación económica, de inmediato seguían las recomendaciones del FMI sobre la reducción de la masa monetaria. Así ocurrió, por ejemplo, a principios de 1997, cuando se observó el inicio de la recuperación de la producción, con base en la realización de las recomendaciones de los científicos rusos. Durante los primeros nueve meses de 1997, el volumen del dinero en circulación (MO) creció de 103.8 a 141.6 billones de rublos, lo cual se conjugó con los niveles más bajos de inflación registrados en los años de las reformas. Pero en septiembre de 1997 llegó a Moscú la delegación del FMI, y expresó su preocupación con motivo de la poca eficiencia de la recaudación tributaria, y por el crecimiento de la masa monetaria en la circulación. Las autoridades de Rusia hicieron caso a las recomendaciones. De esta manera comenzó la retirada artificial del dinero de la circulación. Para el 1 de enero de 1998, el volumen del agregado monetario MO se redujo hasta 130.5 billones de rublos y, para abril de este mismo año, bajó hasta 119.1 billones de rublos. El 1 de septiembre de 1998, la masa monetaria en circulación resultó igual a 133.4 billones de rublos, cantidad que resultó en 7.2 billones de rublos menor en comparación con el nivel registrado en la misma fecha del año anterior. Como resultado, el volumen del PIB y de la producción en el periodo del 1 de septiembre de 1997 al 1 de septiembre de 1998, disminuyó” [L. Abalkin, 2000].

negocios a favor del sector bancario, de la burocracia gubernamental y del capital financiero internacional. Sus elementos clave fueron el desarrollo artificial del mercado de valores, la introducción de la banda de flotación para el tipo de cambio y la apertura del mercado financiero nacional a los no residentes.

Desarrollo artificial del mercado de valores. Como se señaló anteriormente, las políticas de estabilización y de rápida apertura comercial afectaron fuertemente la economía real. El único sector que floreció fue el bancario. Durante las reformas surgieron cerca de 2 400 bancos que rápidamente se convirtieron en demandantes de créditos externos.

La paradoja del desarrollo de las estructuras bancarias en medio del derrumbe del sector real de la economía, se explica, en la primera etapa, por los altos ingresos inflacionarios. Sin embargo, en 1995 el nivel de la inflación disminuyó considerablemente y la captación de ingresos inflacionarios –como método de enriquecimiento– perdió su importancia.

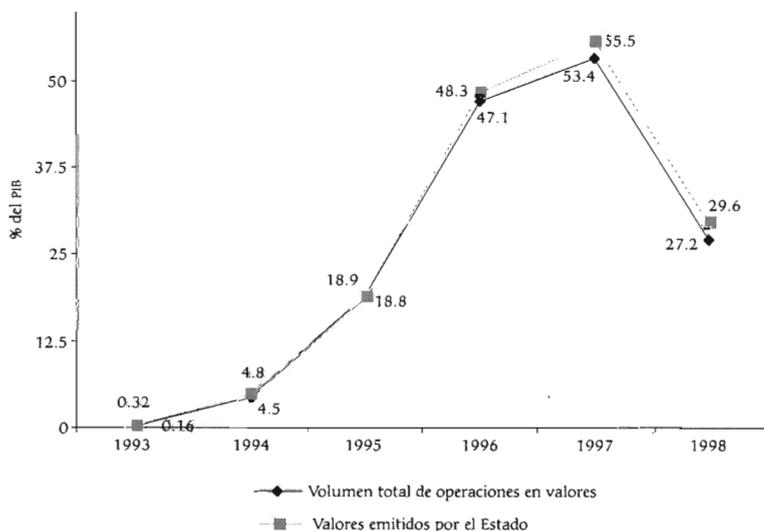
En estas condiciones y tomando en consideración el derrumbe del sector real de la economía, *los bancos apostaron al desarrollo del mercado de valores.* En esto la participación del Estado fue crucial, ya que la situación de la mayoría de las empresas no les permitía cotizar sus acciones y títulos de deuda en la bolsa de valores.

Por otro lado el gobierno enfrentó crecientes problemas presupuestarios, derivados de la reducción de la base de recaudación, y también necesitaba del mercado de valores para colocar sus instrumentos financieros. Así se creó la base de la unión estratégica de bancos y gobierno en el desarrollo estatizado del mercado de valores. La ciencia económica dio su bendición a esta alianza, argumentando que es recomendable poner fin a las prácticas de financiamiento inflacionario del presupuesto público, mediante créditos y emisión monetaria del banco central.

De esta manera, en 1994 se tomó la decisión de emitir bonos del tesoro de corto plazo de dos tipos: a) los bonos GKO (según las primeras letras del nombre ruso de este instrumento financiero) cuyas utilidades derivan de la diferencia entre el valor de compra y el valor nominal del bono y b) bonos OFZ (en terminología local) con cupones de valor variable.

La emisión de estos dos instrumentos financieros favoreció un rápido desarrollo del mercado de valores. Si en 1993 el volumen total de las operaciones con valores bursátiles equivalía a sólo 0.32% del PIB, en 1994 esta cifra subió a 4.8%; en 1995, a 18.9%; en 1996, a 48.3%, y en 1997, a 55.5%. Con un sector real paralizado, los valores del Estado se convirtieron en los instrumentos financieros dominantes. Su peso en el volumen total de operaciones bursátiles en los años arriba mencionados fue igual a 50, 94.5, 99.3, 97.5 y 96.2%, respectivamente (véase la gráfica 1). Los ingresos obtenidos vía colocación de bonos gubernamentales se canalizaron al financiamiento del déficit público. De esta manera, en 1994 fue cubierto 21.3% del déficit del presupuesto federal; en 1995 fue 47.8% y en 1996 fue 54 por ciento.

GRÁFICA 1
RUSIA: OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES



Fuente: Cálculos con base en: *Anuario de Rusia*, 1998, p. 692.
Rusia en Cifras, 1999, pp. 26, 310, 340.

Este mecanismo bancario-gubernamental aunado a la crisis del sector real, empeoró aún más la situación, pues significó una

amplia redistribución de recursos en favor de los bancos y del gobierno. Esta redistribución tuvo lugar en varias formas: debido al alto rendimiento de los bonos del Estado, crecía la propensión de los bancos y de las empresas a invertir en instrumentos financieros; disminuían los créditos bancarios al sector real; las empresas desviaban una parte creciente de sus recursos de inversión hacia la compra de instrumentos financieros y aumentaba el gasto público dedicado al servicio de la deuda.

Un indicador indirecto del proceso de “financierización” de las empresas, lo constituyen los datos sobre sus operaciones en divisas. En una economía con la correlación “normal” entre el sector real y el financiero, las operaciones de empresas con divisas derivan, en su parte dominante, del comercio exterior. Así ocurría también en Rusia hasta 1992. Sin embargo, en el periodo 1992-1998, el volumen de las divisas que se depositaban anualmente en las cuentas empresariales subió de 17.3 a 81.4 mil millones de dólares, pero la parte proveniente de las exportaciones se redujo de 83.2 a 23.7%; la salida de divisas aumentó de 14.7 a 82.5 mil millones de dólares, pero la parte que se gastaba en importaciones disminuyó de 58.5 a 15.3%. Esto quiere decir que, en 1998, las empresas al margen de las operaciones comerciales adquirieron 76.3% y gastaron 84.7% de las divisas. Al mismo tiempo, el saldo anual de las divisas bajó de 30.6 a 1.8% (véanse las gráficas 2 y 3).

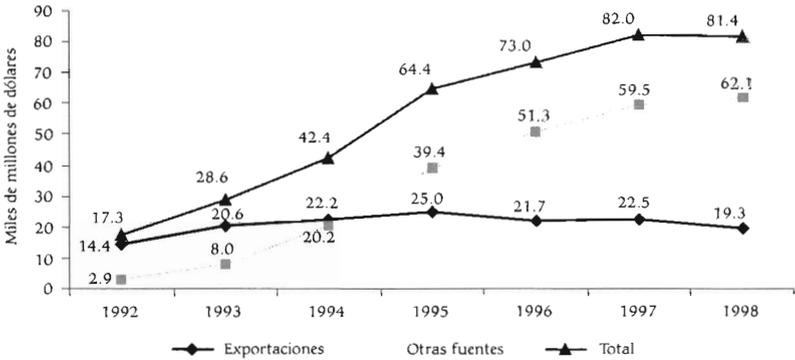
El resultado común de los procesos mencionados fue la disminución de la parte de las inversiones totales que se canalizaba a la formación del capital fijo y el crecimiento de la parte dedicada a las operaciones financieras. Si por ejemplo, en 1995 la inversión en activos financieros representaba sólo 19.9% de la inversión en activos no financieros, en 1996 esta cifra ascendió a 24.2%, mientras que en 1997 aumentó a 55.1 por ciento.⁴

Introducción de la banda de flotación y apertura del mercado financiero. Era evidente que el robustecimiento del sector bancario y el bombeo de recursos al presupuesto público, a costa del saqueo de la economía real y del empobrecimiento de la población,

⁴ Cálculos del autor con base en: Comité Estatal de Estadísticas de Rusia, 1998 y 1999.

GRÁFICA 2

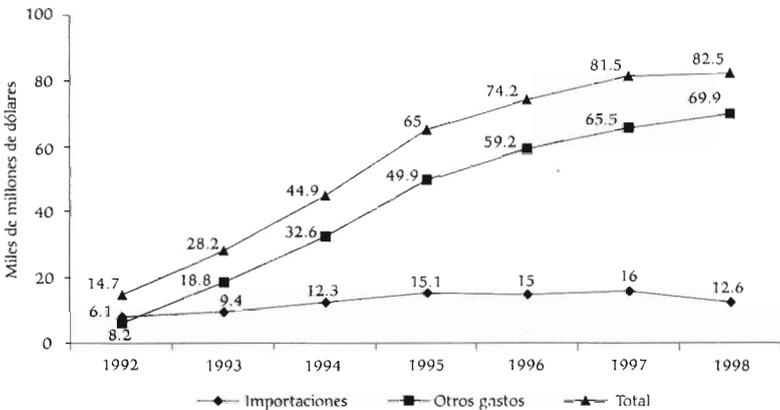
RUSIA: ENTRADA DE DIVISAS EXTRANJERAS
A LAS CUENTAS BANCARIAS DE LAS EMPRESAS



Fuente: *Anuario Estadístico de Rusia*, Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1998, p. 676.
Rusia en Cifras, Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1999, p. 319.

GRAFICA 3

RUSIA: SALIDA DE DIVISAS EXTRANJERAS
DE LAS CUENTAS BANCARIAS DE LAS EMPRESAS



Fuente: *Anuario Estadístico de Rusia*, Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1998, p. 676.
Rusia en Cifras, Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1999, p. 319.

tenían sus límites naturales. La participación de los no residentes en el mercado financiero nacional podría ampliar y prolongar el funcionamiento del esquema existente de negocios, *pero aquellos necesitaban garantías de estabilidad del rublo*.

Oficialmente, el acceso de los no residentes al mercado financiero fue autorizado a partir del 1 de enero de 1998, pero extraoficialmente el capital extranjero ya operaba en este mercado desde su formación, y la ampliación de su participación exigía solamente las garantías de estabilidad cambiaria. *Así surgió la unión de intereses bancario-gubernamentales con los del capital financiero internacional en la moneda nacional dura*. Con ellos el carácter de la política cambiaria del Estado quedó predeterminado y el 6 de julio de 1995 el gobierno tomó la decisión de introducir la banda de flotación.

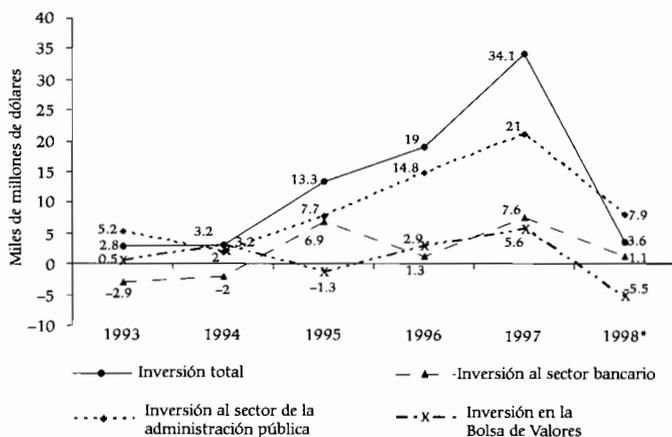
A partir de ese momento comenzó la cuenta regresiva. La crisis se volvió una cuestión de tiempo solamente. El tipo de cambio, acorralado en la banda de flotación; el alto rendimiento de los instrumentos financieros; la reducción significativa de la inflación; la política monetaria y crediticia dura, así como las perspectivas políticas, a raíz de la reelección del presidente Boris Yeltsin, convirtieron a Rusia en un campo atractivo para las inversiones extranjeras en activos financieros.

Desde 1995, el ingreso de las inversiones extranjeras se incrementó considerablemente. Si entre 1993 y 1994 llegaban en promedio 3.6 mil millones de dólares anuales de inversión extranjera, en 1995-1998 (enero a junio) esta cifra ascendió hasta los 20 000 millones, es decir creció 5.5 veces. En total, durante el periodo de aplicación de la banda de flotación (del 6 de julio de 1995 al 1 de septiembre de 1998), la inversión extranjera en activos financieros ascendió a 70 000 millones de dólares, de la cual 51 400 millones se destinaron al sector gubernamental; 16 900 millones, al sector bancario, y 1 700 millones al mercado de valores⁵ (véase la gráfica 4).

⁵Datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia, 1998.

GRÁFICA 4

RUSIA: INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA, 1993-1998



Fuente: Banco Central de Rusia.

*Enero-junio.

Gestación de la crisis de 1998

Durante los primeros nueve meses de 1997, el crecimiento del PIB real ruso fue de 0.7% con respecto al mismo periodo del año anterior; el crecimiento de la producción industrial real fue de 2.4% y de la agropecuaria de 12%; la inflación en octubre de ese año fue de 0.2% y el índice de precios acumulado de 9.2%; los ingresos del presupuesto federal de los primeros nueve meses del mismo representaron 10.9% del PIB.

No obstante, cabe señalar que la estabilización financiera y el desarrollo expansivo de los mercados bursátiles rusos se llevaban a cabo dentro de un marco de profundización de una serie de problemas económicos fundamentales: crisis fiscal, empeoramiento considerable de la balanza de pagos y mayor inestabilidad en la política económica. Causaba una gran preocupación la situación de las obligaciones gubernamentales de corto plazo (GKO), que se encontraban en manos extranjeras y la de las reservas internacionales del banco central, por la exposición al riesgo cam-

biario en caso de una eventual repatriación de los ingresos derivados de inversiones realizadas en los mercados financieros rusos.

Primera oleada. Puede considerarse que el 27 de octubre de 1997 empezó a gestarse la crisis financiera rusa. Ese día, el índice estadounidense Dow Jones registró una caída récord de 554 puntos y a pesar de la agudización de la crisis financiera mundial, resultó ser sólo un detonador de los procesos destructivos en Rusia; a fines de octubre la confianza de los inversionistas extranjeros en la estabilidad de la situación macroeconómica y financiera de Rusia empezó a perderse; a ello se sumó una caída en los precios de los instrumentos financieros rusos y un aumento en la demanda de divisas en el país.

En la semana del 27 de octubre al 2 de noviembre de 1997 el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa de Valores rusa cayó 18.5%, mientras que el rendimiento de las obligaciones gubernamentales pasó de 22 a 28%. En noviembre de ese año la salida de dólares representó 6 500 millones, por lo que el banco central se vio obligado a decidir entre mantener la liquidez de los bonos o defender el rublo de ataques especulativos; se inclinó por esto último.

No obstante, el crecimiento de la demanda de divisas por parte de extranjeros que se deshacían de sus paquetes de obligaciones gubernamentales, condujo a la reducción acelerada de las reservas internacionales en poder del banco central; en noviembre de 1997 dichas reservas cayeron de 22 900 millones de dólares a 16 800 millones. En la última semana de noviembre, el banco central dejó de mantener las tasas bajas de rendimiento de papel gubernamental y se retiró del mercado; el rendimiento de las obligaciones gubernamentales creció entonces hasta 40% anual.

A principios de enero de 1998 la inestabilidad financiera fue mayor; en este periodo la agudización de la crisis del sudeste asiático tuvo un efecto negativo en la situación de los mercados bursátiles de Rusia. El incremento del nivel de riesgo llevó a otra caída en el precio de los mercados accionarios y en otro brinco de la tasa de rendimiento de los GKO. Entre el 6 de octubre de 1997 y fines de enero de 1998 la caída del índice de precios y cotizaciones de la Bolsa de Valores fue de 51 por ciento.

El periodo febrero-abril de 1998 fue una etapa de relativa estabilidad en los mercados financieros rusos, debido principalmente a tres factores: a) una serie de declaraciones del presidente y de las autoridades acerca de una mayor rigidez de la política presupuestal e incluso el logro, en 1998, de un saldo primario positivo en el presupuesto federal; b) la aprobación en febrero, por parte del FMI, de una prórroga hasta de cuatro años del programa trienal de ampliación de créditos para Rusia, y c) el acuerdo del 24 de febrero entre Rusia y el Reino Unido sobre la reestructuración de la deuda rusa dentro del club de París.

Segunda oleada. Sin embargo, a mediados de mayo de 1998 la situación macroeconómica de Rusia empezó a empeorar sustancialmente. A fines de ese mes, la tasa de rendimiento de los GKO era de 65%, aumentaron las presiones sobre el tipo de cambio y las reservas internacionales decrecieron en 1 400 millones de dólares en el mes. Esto se debió en parte al aumento de la inestabilidad político-económica en Asia y al esperado aumento en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Sin embargo, al parecer fueron los acontecimientos internos de Rusia los principales responsables de las señales negativas que enviaban a los mercados financieros. Entre estos acontecimientos destacan: a) la aprobación, a principios de mayo, de una ley que reducía la participación accionaria de los capitales extranjeros en el SUER (Sistema Unificado Eléctrico de Rusia) a 25%, porcentaje que ya había sido superado para ese entonces. Esto incrementó la incertidumbre sobre la firmeza de las autoridades rusas para garantizar el respeto a los derechos de propiedad.

b) La aparición de síntomas alarmantes de una posible crisis bancaria, dada la imposición de una dirección externa en el Tokobank, que poseía una elevada cantidad de créditos en divisas; la cuestión es que entre 1995 y 1996 se incrementaron los pasivos en divisas de los bancos comerciales. Tan sólo en el primer trimestre de 1997 su monto rebasó los activos en divisas de dichas instituciones, además de que en un año (hacia fines del primer trimestre de 1998) las obligaciones en divisas de los bancos comerciales prácticamente se duplicaron, al pasar de 9 500 a 19 200 millones de dólares, llegando en julio de 1998, a 20 500 millones. Tal estruc-

tura de los balances del sistema bancario hizo a éste muy vulnerable frente a una posible devaluación del rublo.

c) La lenta reacción de las autoridades al desarrollo de los acontecimientos y la ausencia de cualquier tipo de acciones del sistema para superar la crisis impulsaron una nueva oleada de desconfianza por parte de los inversionistas.

En junio de 1998 cayeron de manera importante los títulos de deuda pública y privada de Rusia, con lo que aumentó la retirada de algunos inversionistas de los mercados financieros rusos. Esto provocó que en la segunda quincena de junio se diera un nuevo incremento en el rendimiento de los GKO, que llegó hasta 50%. En junio el índice bursátil se contrajo 20%, con lo que aumentaron de manera importante las presiones sobre el tipo de cambio y se requirieron inversiones cuantiosas del banco central en el mercado cambiario.

En la primera quincena de julio de 1998, la situación en los mercados financieros continuó empeorando y el rendimiento de las obligaciones gubernamentales creció hasta 126% anual. La situación mejoró un poco con el aviso del 13 de julio de que el FMI, el Banco Mundial y el gobierno de Japón entregarían a Rusia 22.6 mil millones de dólares de ayuda financiera. La primera parte de esa cantidad, 4.8 mil millones, fue recibida el 23 de julio; el efecto sobre los mercados financieros fue positivo, logrando que el rendimiento de los bonos gubernamentales descendiera a 45%. Sin embargo, por ningún lado se veía la existencia de un sólido plan de acción; más aún, una serie de factores demostraron que las autoridades no comprendían la gravedad de la situación que se estaba construyendo.

Fase final. Alrededor del 3 de agosto, el proceso se salió de control: la tasa de rendimiento de las obligaciones gubernamentales aumentó entonces hasta 56%. Entre el 23 de julio y el 17 de agosto de 1998, el índice bursátil tuvo una caída de cerca de 30%, al tiempo que iba disminuyendo la cantidad de reservas internacionales en poder de las autoridades monetarias. Aunado al pánico del mercado cambiario, empezó en Rusia una crisis bancaria. En la agudización de la crisis de liquidez del sistema bancario desempeñó un papel importante la caída en la cotización del papel

gubernamental ruso, el cual servía como garantía a los créditos otorgados a los bancos rusos por bancos extranjeros.

Un punto culminante del desarrollo de la crisis fue la publicación, el 17 de agosto de 1998, del plan de acción del gobierno y del banco central, con cuya aplicación se inició una rápida devaluación del rublo. El plan contenía tres puntos fundamentales: a) ampliación de la banda de flotación; b) rechazo unilateral al pago de las obligaciones gubernamentales de corto plazo y la suspensión de su compraventa, con una posterior reestructuración; y c) anuncio de una moratoria de 90 días al pago de deudas con el exterior por parte de las empresas y bancos rusos.

Como resultado de estas medidas, el rublo se devaluó 26.7% sólo en agosto, el índice bursátil cayó 55%, prácticamente todos los grandes bancos comerciales se vieron en una situación muy complicada por la crisis de liquidez y los montos diarios de créditos otorgados cayeron a los niveles más bajos. Muchos agentes económicos sufrieron pérdidas cuantiosas, se detuvo la aprobación de créditos externos a las empresas y autoridades rusas; se generó una parálisis del sistema de pagos, una caída acelerada del sector real de la economía, un aumento en los niveles de desempleo y una fuerte reducción en la vida de la población.

Inesperada recuperación. Los meses que siguieron a la devaluación del rublo y al quebranto del sistema financiero fueron de pocas esperanzas. Se pensaba que si los países del sudeste asiático, con estructuras económicas más sólidas que las existentes en Rusia, tardarían en salir adelante después de la crisis financiera de 1997, Rusia seguiría cayendo en un abismo profundo. Los pronósticos para 1999 incluían una hiperinflación, una fuerte devaluación (adicional a la de agosto de 1998) y caídas en la producción industrial y en el PIB. En este sentido, especialistas del FMI pronosticaban una caída de 6% del PIB ruso en 1998 y otra de igual magnitud el año siguiente [FMI, 1998].

Sin embargo, a principios de 2000 la economía rusa no sufrió la debacle que se había pronosticado después de la crisis de agosto de 1998, pues se deterioró menos de lo esperado. Contrariamente a los temores de los escépticos expertos *ortodoxos*, las principales variables macroeconómicas mostraban un comportamiento sa-

tisfatorio: el tipo de cambio proyectado en el presupuesto de 1999 (21.5 rublos por dólar) no estuvo tan alejado de los 27 en que cerró el año; la inflación proyectada (30% anual) fue ligeramente menor a la que se presentó, pues para diciembre de 1999 el nivel de precios fue 36.7% superior al registrado en el mismo mes de 1998; la economía rusa había crecido 8.8% para el cuarto trimestre de 1999 respecto al año anterior, la producción industrial presentó un incremento de 11.1% en 1999 respecto a la que se tuvo el año previo (destacando los volúmenes de producción de los sectores metalúrgico, petroquímico y editorial, que mostraron incrementos de 14.4, 21.7 y 17.2%, respectivamente); la balanza comercial de enero a noviembre de 1999 marcó un superávit de 26.3 mil millones de dólares; cifras inimaginables en diciembre de 1998 [*The Economist*, 2000].

Ahora bien, ¿cuáles eran las causas de esta profunda crisis y de esta inesperada recuperación en Rusia?

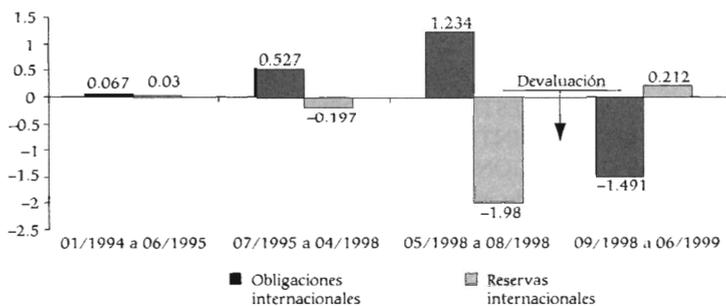
Las causas de la crisis

Lo superficial y lo profundo de la crisis. Para encontrar las causas de la crisis financiera rusa, es importante distinguir entre la causalidad externa e interna de los eventos y tendencias económicas. La parte más evidente de las causas de la devaluación, etapa culminante de la crisis, consistió en que dentro del periodo que le precedió estaba creciendo la falta de respaldo con reservas internacionales de las obligaciones directas e indirectas del banco central, lo cual debilitó las bases de estabilidad del tipo de cambio del rublo que se mantenía en una banda de flotación.

Como obligaciones directas del banco central se considera la base monetaria, mientras que las indirectas (pero igualmente importantes), incluyen la deuda externa pública y privada. La posibilidad de mantener el tipo de cambio disminuye cuando se incrementa la diferencia entre las reservas internacionales y las obligaciones del banco central en su conjunto. Esta diferencia (desbalance) fue aumentando paulatinamente en la economía rusa, más aceleradamente cuando estaba en vigor la banda de flotación del tipo de cambio (de julio de 1995 a agosto de 1998) (véase la gráfica 5).

GRÁFICA 5

RUSIA: DINÁMICA DE RESERVAS Y OBLIGACIONES INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL
(Valores medios mensuales en miles de millones de dólares)



Fuente: Datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia.

De acuerdo con estimaciones del Instituto de Análisis Económico de Rusia, en dicho periodo el monto total de obligaciones del banco central que no estaban respaldadas por reservas internacionales se incrementó en 52.4 mil millones de dólares. La “aportación” de los distintos agentes económicos a este incremento fue la siguiente: la parte de la base monetaria (responsabilidad del banco central) no respaldada por reservas internacionales, de acuerdo con el tipo de cambio corriente, aumentó en 8.3 mil millones de dólares (15.8% del incremento total del desbalance); la deuda externa del gobierno (responsabilidad del gobierno federal) aumentó 31.1 mil millones de dólares (59.4% del incremento total del desbalance); el saldo negativo en divisas de los bancos comerciales rusos se incrementó en 11.2 mil millones de dólares (21.4% del incremento total del desbalance); las reservas internacionales (responsabilidad de quienes determinan la política cambiaria) cayeron 1.8 mil millones de dólares (3.4% del incremento del desbalance) (véase el cuadro 1).

Para abril de 1998 (inicio de la última etapa de la crisis) el balance conjunto en divisas del gobierno y del banco central se componía así: las reservas internacionales ascendían a 11 000 millones de dólares (incluyendo las reservas en oro 16 000 millones, aproximadamente); el monto total de las obligaciones en

divisas (de acuerdo con el tipo de cambio corriente) -175.6 mil millones de dólares, de los cuales 26.4 mil millones correspondían a la base monetaria, 131.3 mil a la deuda gubernamental en divisas, 17.9 mil al saldo negativo neto del balance de activos y pasivos en divisas de los bancos comerciales.

CUADRO 1
 RUSIA: ESTRUCTURA DEL DESEQUILIBRIO
 ENTRE RESERVAS INTERNACIONALES, BASE MONETARIA (HO)
 Y LAS OBLIGACIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS EN DIVISAS
 (Acumulado entre julio de 1995 y julio de 1998)

	<i>mmd</i>	%
Desequilibrio total	52.4	100
Incremento de la deuda pública externa	33.1	59.4
Incremento de la deuda externa de la banca comercial	11.2	21.4
Incremento de la base monetaria no respaldada por las reservas internacionales	8.3	15.8
Reducción de las reservas internacionales	1.8	3.4

Fuente: Datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia.

El monto anual destinado al servicio de la deuda externa variaba entre 25 000 y 30 000 millones de dólares. La situación se agravó en el segundo semestre de 1997, cuando, junto con el desbalance en el *stock* de los activos y pasivos en divisas, se generó una desproporción en los flujos corrientes. En el primer trimestre de 1998, el gasto mensual destinado al servicio de la deuda externa rebasaba el ingreso de divisas en 1.2 millones de dólares, en promedio.

La prolongación de esta tendencia se tradujo en un incremento de alrededor de 13 000 millones de dólares anuales sobre la diferencia ya existente en el *stock* de activos y pasivos en divisas. En estas condiciones, el gobierno y el banco central tenían dos posibles líneas de acción. La primera, mantener la banda de flotación en su forma original e incrementar la deuda externa hasta 37 000 y 43 000 millones de dólares anuales o el anuncio de una moratoria sobre la deuda externa, con todas sus consecuencias. La

segunda, eliminar la banda de flotación y devaluar el rublo, con lo que se hubiera garantizado un decremento más o menos acelerado de la diferencia en el *stock* de activos y pasivos en divisas.

Las autoridades optaron por la primera línea de acción, aunque era evidente, inclusive para alguien no especializado en la materia, que mantener el tipo de cambio a costa de un incremento desmesurado en la deuda externa tendría como consecuencia un quebranto financiero. En mayo-junio de 1998, los préstamos externos llegaron a ser de 3 000 millones de dólares mensuales, en julio se acordó el envío de un paquete de ayuda económica internacional por la cantidad de 22 600 millones de dólares a un plazo de año y medio.

De esta manera, parece que el análisis de la parte “visible” de los acontecimientos previos a la crisis financiera rusa, lleva a la conclusión de que la causa de tal crisis radica en una política económica irresponsable, llevada a cabo en los últimos años: la presupuestal del gobierno y la cambiaria y crediticia, a cargo del banco central. Pero en realidad, esta conclusión nos dejaría en un nivel de análisis superficial (técnico-financiero) y, a pesar de su aparente objetividad, oculta los mecanismos que impulsaron las tendencias económicas que se presentaban. El análisis técnico-financiero es imprescindible, pero a la vez insuficiente. La conclusión sobre las causas de la crisis a la que se llega mediante este análisis, genera nuevas preguntas: ¿acaso los expertos del banco central y del gobierno ruso no veían los efectos negativos que provocaría la aplicación de su política económica?; ¿acaso las autoridades tenían tal libertad de actuar como para decidir si se aplicaba o no la banda de flotación?; ¿acaso ellos hubieran podido aplicar esta política errónea si estuviera ésta al margen de los intereses de los grupos oligárquicos que dominaban el país?

Para responder a estas preguntas, es necesario analizar la política económica no sólo en términos de sus resultados, sino también en función de los intereses económicos que la impulsaron. En otras palabras, la respuesta se encuentra en el terreno de lo que podría llamarse la economía política de la crisis financiera rusa. ¿En qué consiste, pues, esta economía política?

Sobre el papel de la devaluación en la economía moderna. La devaluación ha sido estudiada desde distintos ángulos, pero uno de éstos tiene un significado especial para entender los procesos económicos modernos. Éste se refiere a que la devaluación, aparte de otras funciones, cumple con la de ser una condición de intercambio económico equivalente entre países con distinto ritmo de crecimiento de la productividad del trabajo. Sucede que en los países que tienen un ritmo mayor de crecimiento de la productividad de trabajo, el poder adquisitivo de la unidad monetaria crece más aceleradamente que en aquéllos donde el ritmo de crecimiento de esta variable es menor; al mismo tiempo cambia la *paridad*, o sea, la relación del poder adquisitivo de las unidades monetarias de dos países diferentes.

En estas condiciones, para que el intercambio comercial entre dos países sea equivalente, es necesario que la moneda del país que tiene el menor ritmo de crecimiento de la productividad sea devaluada (respecto a la moneda del país cuyo ritmo de crecimiento de la productividad es mayor) en la misma proporción en que cambia su paridad. Si la proporción en que se devalúa dicha moneda es menor a la del cambio de su paridad, la unidad monetaria se verá sobrevaluada, siendo una ventaja para los exportadores del país más desarrollado. En el caso de que la proporción en que se devalúa la moneda sea mayor a la proporción en que cambia la paridad, dicha moneda estará subvaluada, con lo que se genera una ventaja para los exportadores del país menos desarrollado. Si tomamos como ejemplo un modelo abstracto de economía, donde nadie puede influir por separado en el mercado cambiario, tendremos que en esta situación el tipo de cambio se mantiene cercano a su paridad, mediante una “autorregulación”, a partir de la oferta y la demanda de moneda nacional y de divisas por parte de los exportadores e importadores.

En la actualidad, existen otros dos factores que influyen de manera importante sobre los mercados cambiarios: la política del gobierno y la movilidad internacional del capital. Con la aparición de estos factores, surgió la posibilidad formal de una desviación prolongada del tipo de cambio (respecto de los valores que se determinan a partir de la paridad monetaria) y el resultante dese-

equilibrio de las condiciones de intercambio comercial y de los intereses de exportadores e importadores. Esta posibilidad formal se convierte en real si el gobierno interviene en el mercado cambiario o si la movilidad de capitales influye sobre el tipo de cambio de manera inversa a la influencia sobre éste de las exportaciones e importaciones de productos y servicios.

El tipo de cambio y los intereses económicos. En la economía moderna, la cuestión del tipo de cambio atrae intereses, no sólo de los exportadores e importadores, sino también del sector financiero, cuya importancia en las últimas dos o tres décadas se ha incrementado al grado de que ha empezado a guiar el proceso de la globalización [A. Huerta, 1998]. En relación con esto, ¿cuál es el balance actual de intereses sobre el tipo de cambio?

Como sucedía anteriormente, hoy en día, el sector real de la economía nacional, y en especial el sector exportador de bienes y servicios, está interesado en la devaluación.⁶ Sin embargo, en la actualidad, a diferencia de otros tiempos, el tipo de cambio fijo (o una banda de flotación) cuenta con un nuevo y poderoso partidario: el sector financiero (exportadores externos e importadores nacionales de capital financiero). Para los inversionistas extranjeros en cartera, la fijación del tipo de cambio, o limitación de sus oscilaciones por medio de una banda de flotación, representa una disminución en el riesgo cambiario durante la repatriación de las ganancias y un aumento en la rentabilidad, puesto que esas ganancias están en una moneda cada vez más sobrevaluada. En lo que respecta a los importadores nacionales de capital en cartera (por lo general representados por los bancos comerciales y el gobierno), la política cambiaria mencionada les facilita la recepción de créditos externos y, también, el servicio de la deuda externa.

Ahora bien, si tomamos en cuenta que los países que tienen un menor ritmo de crecimiento de la productividad y en los cuales la devaluación de la moneda nacional es un problema importante,

⁶En estas condiciones aumenta la rentabilidad de las exportaciones, mientras que los productores enfocados al mercado interno reciben una ventaja sobre la competencia de los bienes importados. No es casualidad que en propuestas sobre política económica de diversas asociaciones de productores denominan a este tipo de cambio como "competitivo".

por lo general son países en vías de desarrollo o en transición; como la mayor parte de las exportaciones de bienes, servicios y capital financiero la realizan los países industrializados, es evidente que el poderío de los agentes económicos interesados en un tipo de cambio fijo (o una banda de flotación) es claramente superior al poderío de los agentes interesados en un tipo de cambio competitivo.

A partir de este balance de intereses se comprende por qué la teoría y prácticas keynesianas que prevalecían en dos décadas de la posguerra fueron remplazadas por la teoría y políticas neoliberales, que se convirtieron en una especie de “vacas sagradas” de los tiempos modernos; por qué en la década de los ochenta los países de América Latina pasaron a una política de cambios estructurales, basada en los programas ortodoxos del FMI y por qué en los últimos años se puso de moda el tema de la dolarización de la economía.⁷

Consecuencias de la fijación del tipo de cambio o de una banda de flotación. Como hemos visto, por una parte, la devaluación de la moneda nacional es una condición para un intercambio mercantil equivalente entre un país desarrollado y uno en vías de desarrollo; por otra parte, esta devaluación se ve frenada por la política cambiaria, promovida por los principales exportadores de capitales, bienes y servicios.

Tal contradicción ha sometido a las economías de los países que aplican esta política (y a la economía mundial en su conjunto) a una especie de ciclos cuya dinámica se determina principalmente por los movimientos del capital ficticio y no del capital real, como sucedía anteriormente. Tal cambio es el resultado natural del mayor crecimiento del sector servicios en comparación con otros sectores, respecto al observado en décadas precedentes.

En las etapas iniciales de estos nuevos ciclos se da un crecimiento de las inversiones en cartera en un país (o en un sector de la economía mundial) en donde se ofrecieron condiciones

⁷La dolarización no sólo garantiza la estabilidad de condiciones para la repatriación de ganancias obtenidas en las transacciones financieras, sino que simplemente elimina este problema, ya que si no existe la moneda nacional, tampoco existe la posibilidad de que ésta sea devaluada.

atractivas a dichas inversiones, tales como: estabilidad del tipo de cambio; bajo nivel de inflación; altas tasas de rendimiento; aceptable relación entre las reservas internacionales y los pasivos en divisas del banco central; saldo positivo en las finanzas públicas; políticas monetaria y crediticia restrictivas; escasa probabilidad de cambios sociales o políticos.

Sin embargo, mantener por un tiempo excesivo condiciones favorables para la inversión extranjera en cartera, trae consigo una serie de consecuencias negativas: generación o incremento de déficit en la balanza comercial; incremento de la deuda externa del gobierno y de la banca comercial; reducción de las reservas internacionales; incremento de la diferencia entre los activos y los pasivos en divisas del banco central; disminución de la efectividad del sector exportador; y un mayor subsidio indirecto a los bancos comerciales mediante la intervención de las autoridades en el mercado cambiario, con el objetivo de garantizar la estabilidad del tipo de cambio.

Lo anterior lleva en la etapa culminante del ciclo a una crisis, cuyas raíces se encuentran en el ámbito cambiario, puesto que surge, antes que nada, de las desproporciones en el sector externo, cuyo elemento clave es el tipo de cambio. En esta etapa se presenta un éxodo de capitales del país (o sector de la economía mundial), se devalúa la moneda nacional, se desploman los índices bursátiles de los instrumentos financieros nacionales, aumentan las exportaciones, disminuyen las importaciones, se mejora la balanza comercial, se incrementan las reservas internacionales y disminuye la diferencia entre los activos y pasivos en divisas del banco central. En otras palabras, después de la devaluación se crean las condiciones que contrarrestan las tendencias negativas que se tenían en la etapa inicial del ciclo.

Las crisis financieras y cambiarias modernas no se explican sólo por una política económica miope del gobierno y del banco central de tal o cual país. Su causa de fondo es la sumisión del gobierno a intereses del sector financiero, la cual conduce a la aplicación de una política económica conveniente sólo para éste y perjudicial para los demás sectores. Las crisis financieras son

una manifestación externa y una solución temporal a este importante conflicto interno.

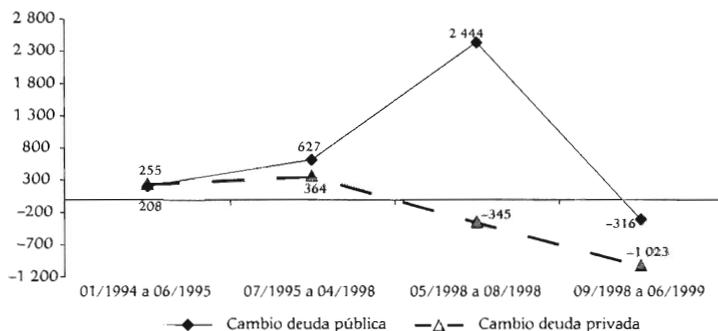
Sobre el papel del Estado. El gobierno (como una institución que posee sus intereses particulares) estaba interesado en mantener el funcionamiento del esquema mencionado de negocios bancarios. Esto le permitía, en medio del derrumbe del sector real de la economía y de la reducción de la base recaudatoria, completar los ingresos presupuestales. Inclusive, la participación del gobierno fue fundamental en el incremento de la deuda externa durante el periodo en que rigió la banda de flotación (de 51 400 millones de dólares pasó a 70 000 millones). Sin embargo, sería incorrecto concluir que el gobierno es el culpable de que se presentara la crisis. En primer lugar, los créditos internacionales eran utilizados en gran medida para el pago de altos rendimientos de las obligaciones gubernamentales, así como para las intervenciones en el mercado cambiario, o sea, se utilizaba para apoyar el sistema artificial de flujos financieros en el que participaban, además del gobierno, los bancos comerciales rusos y los inversionistas extranjeros.

En segundo lugar, las ilusiones sobre la autonomía del Estado en el caso de Rusia carecen de fundamento. Durante las reformas, acompañadas por la histeria generalizada en torno a la necesidad de defender la joven democracia rusa, se estaba llevando a cabo una intensa fusión entre el gobierno y los negocios.⁸ El hecho de que el gobierno ruso persiguiera con sus políticas no sólo sus intereses propios, sino también los intereses de los bancos comerciales, se hace evidente por sus acciones en la última etapa de la crisis (de mayo a agosto de 1998): en lugar de utilizar los créditos internacionales para la reducción de la deuda pública, el go-

⁸Basta con mencionar algunos ejemplos: V. Chernomyrdin, quien fue Primer Ministro durante cinco años de reformas, llegó a este puesto después de ser director de la compañía de gas más importante de Rusia, Gazprom; la empresa más grande en el sector energético, el SUEK, es ahora dirigida por A. Chubais, después de que éste encabezó durante largo tiempo el Comité Gubernamental para la Privatización; S. Kiriyenko, quien sustituyó en el cargo de Primer Ministro a Chernomyrdin, llegó a este puesto después de haberse dedicado a los negocios bancarios; uno de los hombres más ricos de Rusia, B. Berezovsky, era el secretario del órgano intergubernamental de la Comunidad de Estados Independientes, etcétera.

bierno los destinó a apoyar a los bancos comerciales.⁹ Las divisas recibidas por los bancos, a un tipo de cambio subsidiado (antes de la devaluación), así como la moratoria anunciada por las autoridades al pago de deudas comerciales privadas (después de la devaluación), ayudaron al sector bancario en mayo-noviembre de 1998 a reducir en 8 100 millones de dólares el saldo negativo en los activos y pasivos en divisas (véase la gráfica 6).

GRÁFICA 6
 RUSIA: DINÁMICA DE LA DEUDA EXTERNA
 PÚBLICA Y PRIVADA (BANCOS COMERCIALES)
 (Valores medios mensuales en millones de dólares)



Fuente: Cálculo con base en datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia.

Todo esto muestra que el objetivo central y el resultado más importante de las políticas de las autoridades durante la última etapa de la crisis, fue la sustitución de las obligaciones en divisas de los bancos comerciales por deuda externa del gobierno. El precio de esta política fue que entre mayo y agosto de 1998 la deuda pública aumentara en 16 500 millones de dólares.

Sobre el papel del Fondo Monetario Internacional. En septiembre de 1998, el monto total de los créditos otorgados por este organis-

⁹ Durante esta etapa las autoridades recibieron 9.8 mil millones de dólares de préstamos externos. En el mismo periodo, el banco central vendió divisas por la cantidad de 9.4 mil millones de dólares, de los cuales sólo 2.5 mil fueron por medio del mercado cambiario; la mayor parte de las divisas (cerca de 6.9 mil millones de dólares), fue vendida a los bancos directamente, o sea, evitando el procedimiento establecido de subastas.

mo a Rusia ascendía a 19 000 millones de dólares. Un mes antes de la devaluación, se alcanzó un nuevo acuerdo para asignar a Rusia un paquete de ayuda internacional de 17.1 mil millones de dólares (de los cuales 11.6 mil provenían del FMI; 4 000 del Banco Mundial y 1.5 mil del gobierno japonés). El 22 de julio de ese mismo año ingresó a la cuenta del banco central de Rusia la primera parte de ese crédito por la cantidad 4.8 mil millones de dólares.

Llama la atención una serie de circunstancias. En primer lugar, el monto de créditos otorgados a Rusia mediante el nuevo acuerdo, prácticamente coincide con el saldo negativo en operaciones externas del sistema bancario ruso para fines de junio de 1998. En segundo lugar, como condiciones para el otorgamiento del paquete de ayuda, el FMI exigió que fueran aumentados los ingresos del presupuesto federal de 10.7 a 13% del PIB y que el gobierno siguiera con la política monetaria dura y con la política cambiaria de la banda de flotación.

Ambas condiciones eran erróneas desde el punto de vista económico: su cumplimiento significaría un aumento adicional de la carga impositiva en ocho puntos porcentuales del PIB y hubiera llevado a la aceleración de la caída económica. El mantenimiento de un tipo de cambio poco realista representaría un impuesto indirecto adicional al sector exportador y un subsidio al sector bancario que, prácticamente, estaba en bancarrota. Sin embargo, el cumplimiento de estas exigencias era la única manera de canalizar inmensos recursos financieros al sector bancario.

En tercer lugar, 4 800 millones de dólares, la primera parte del préstamo acordado en julio de 1998, no fueron transferidos a las cuentas del Ministerio de Finanzas (como se hacía siempre), sino a las del banco central, ya que, de acuerdo con la ley del presupuesto, éste no tenía derecho a otorgar créditos directos al gobierno. Esta es una prueba más de que el paquete de ayuda internacional, en lugar de aligerar los problemas del presupuesto, se destinó a subsidiar al sistema bancario. Si tomamos en cuenta que los bancos comerciales utilizaron los recursos recibidos para pagar sus deudas externas, no es difícil llegar a la conclusión de que el principal objetivo de la ayuda financiera internacional fue

garantizar la devolución del dinero llevado a Rusia por los inversionistas extranjeros.

A partir de esto se vuelven claras, también, las condiciones que exigió el FMI a Rusia para la entrega del crédito acordado en julio de 1998. Su cumplimiento condujo a la profundización de la crisis, pero a cambio, pudo aumentar temporalmente la capacidad de pago del gobierno y, con ello, garantizar la continuidad de los créditos al sistema bancario y el pago de la deuda privada de éste al extranjero.

¿Por qué no se cumplieron las predicciones apocalípticas? De acuerdo con las estimaciones del Instituto de Análisis Económico de Rusia, esto sucedió porque en el verano de 1998 el programa del gobierno, basado en las recomendaciones del FMI, se derrumbó rápidamente. En lugar de un aumento de los ingresos presupuestales en 3% del PIB, como se establecía en el programa, dichos ingresos disminuyeron en el cuarto trimestre de 1998 en 2.6% del PIB (respecto al primer semestre), y los gastos disminuyeron en 3.6% del PIB, mientras que el déficit presupuestal lo hizo en 1 por ciento.

Aunado a la disminución de la carga fiscal directa, se eliminó la imposición indirecta al sector exportador de la economía, que se llevaba a cabo mediante la regulación del tipo de cambio. La devaluación del rublo y el rechazo a una intervención para apoyar esa moneda provocaron, entre septiembre de 1998 y junio de 1999, la disminución de esta imposición por el monto equivalente a más de 9% del PIB. Por ello, no sorprende que la economía real haya reaccionado a esto, primero con una reducción en el ritmo de caída de la economía y, a partir de marzo de 1999, con un aumento en la producción en muchas ramas.

Otro factor que estimuló al sector real de la economía fue el nombramiento de E. Primakov como Primer Ministro (septiembre de 1998). El nuevo gabinete elaboró un programa de estabilización económica que entró en vigor el 31 de octubre de 1998. Su esquema heterodoxo contenía cuatro objetivos: normalización de las condiciones de vida; creación de condiciones para la estabilidad económica; activación del sector real; fortalecimiento del poder público hacia el desarrollo económico.

A pesar de que el FMI no aceptó este esquema, el nuevo gobierno prefirió, para iniciar su programa, darle más importancia a la recuperación social que a la financiera. La emisión monetaria moderada ayudó a recuperar, en la medida de lo posible, los ingresos de la población y el control de la salida de divisas evitó que el rublo se devaluara más de lo que ya lo había hecho en agosto de 1998.

¿Por qué no son correctas las explicaciones “oficiales”?

Resulta interesante y aleccionador analizar la explicación que dieron de la crisis los principales autores y actores de la política económica de Rusia, esto es, el gobierno ruso, el banco central y el FMI. Llama la atención el hecho de que justo estas explicaciones, reproducidas en múltiples ocasiones en la prensa y en publicaciones científicas de economía, corresponden a lo que puede considerarse como los *mitos* de la crisis financiera rusa.

De acuerdo con la posición del gobierno ruso, la crisis financiera se debió a los siguientes factores: a) la caída en el precio del petróleo; b) la crisis asiática; c) el rechazo del Parlamento para apoyar el programa anticrisis del gobierno de S. Kiriyenko; d) problemas y dificultades en la recaudación de impuestos; e) causas psicológicas, así como falta de tiempo y de suerte.¹⁰

Según los representantes del banco central de Rusia, las causas de la crisis financiera rusa fueron las siguientes: a) la renuncia (23 de marzo de 1998) del gobierno del Primer Ministro V. Chernomyrdin, quien estuvo en el poder cinco años y se convirtió en el símbolo de la estabilidad política y económica; b) la insuficiente ayuda financiera del exterior; c) la incapacidad recaudatoria de las autoridades; d) causas psicológicas.¹¹

Para los expertos del FMI, las causas de la crisis financiera en Rusia fueron: a) el rechazo del Parlamento para apoyar las me-

¹⁰Esta descripción la hizo Anatoly Chubais, que en junio-agosto de 1998 era el representante del presidente ruso para todo lo relacionado con las organizaciones financieras internacionales [Kommersant, 1998].

¹¹Estas causas fueron señaladas por S. Aleksashenko, primer subdirector del Banco Central de Rusia entre enero de 1996 y agosto 1998 [Ekspert, 1998].

didadas del gobierno de S. Kiriyenko; b) la oposición de las grandes empresas rusas al programa del FMI; c) la incapacidad recaudatoria del gobierno; d) la crisis asiática; e) la caída de los precios internacionales del petróleo [FMI, octubre de 1998 y mayo de 1999].

A continuación se analizan los supuestos factores causales de la crisis financiera rusa que se acaban de mencionar.¹²

Caída en los precios internacionales del petróleo. Ciertamente de enero a julio de 1998, debido a esta caída, los ingresos en divisas del gobierno ruso por concepto de exportaciones se redujeron, en comparación con igual periodo del año anterior, de 8 600 a 6 400 millones de dólares, es decir, 26%. Inclusive, si todos los ingresos de las exportaciones petroleras se destinaran al presupuesto federal (lo cual no ocurre en la realidad), esto hubiera significado una reducción en los ingresos presupuestales de tan sólo 2 200 millones de dólares. Sin embargo, al parecer esta situación no se tradujo en una reducción de los ingresos del presupuesto federal, puesto que los ingresos recaudados en los primeros siete meses de 1998 se incrementaron en 3 100 millones de dólares respecto al mismo periodo del año anterior. En segundo lugar, durante esos mismos siete meses el saldo neto de los recursos financieros del sector gubernamental provenientes del exterior fue de un cuarto mayor, es decir, 4 500 millones de dólares. De esta manera, las posibles pérdidas en divisas para el país, a consecuencia de la caída del precio del petróleo, fueron compensadas de manera significativa por el crecimiento de los ingresos del presupuesto del gobierno y por la llegada de recursos financieros del exterior.

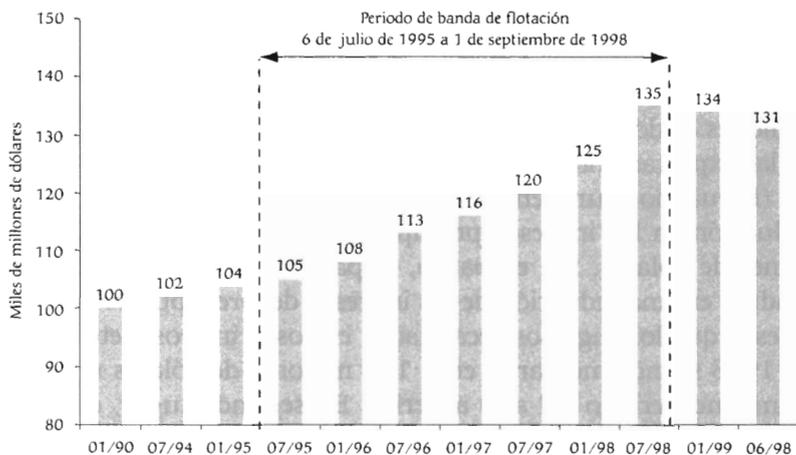
Insuficiente ayuda financiera del exterior. Las cifras muestran que, en realidad, la llegada de este tipo de recursos fue bastante significativa. Por ejemplo, los ingresos netos de recursos financieros internacionales por parte del sector gubernamental ruso fueron de 14 800 millones de dólares en 1996, 20 700 millones en 1997 y 15 600 millones en 1998. De acuerdo con el convenio de julio de 1998 entre las autoridades rusas y el FMI, Rusia debió haber recibido de los organismos internacionales y del gobierno japonés 22.6 mil millones de dólares; aunque de este monto sola-

¹² Para este análisis, el autor se basa en los datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia [véase A. Illarionov, 1999].

mente se recibió una parte consistente en 4 800 millones, la deuda externa del gobierno ruso aumentó en 31 000 millones de dólares para 1998 (véase la gráfica 7).

GRÁFICA 7

RUSIA: DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL, 1994-1999



Fuente: Datos del banco central de Rusia.

La crisis asiática y la consecuente pérdida de confianza por parte de los inversionistas extranjeros. Para rebatir este argumento basta con señalar lo siguiente:

1. Los 2 000 millones de dólares que, supuestamente, fueron retirados de Rusia por inversionistas asiáticos, se compensaron con endeudamiento masivo del gobierno en los mercados mundiales y con los organismos financieros internacionales por un monto que de enero a julio de 1998 ascendió a 16 500 millones de dólares. Esto da una diferencia positiva de 14 500 millones de dólares, es decir, ingresaron más recursos internacionales que los que salieron.

2. Del 1 de enero al 14 de agosto de 1998, la proporción de inversionistas extranjeros, al menos en el mercado de bonos gubernamentales, no sólo no se redujo, sino que aumentó ligeramente.

mente, al pasar de 30 a 30.7%; esto demuestra que su confianza no había menguado antes del 17 de agosto, cuando menos en este mercado.

3. El retiro de recursos del mercado accionario y la caída del índice bursátil, no necesariamente conducen a una crisis cambiaria, como sucedió en Rusia. Por ejemplo, de acuerdo con los datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia, de 24 países que mostraron caídas de más de 15% en sus bolsas, solamente 12 tuvieron crisis cambiarias.

4. En la primavera-verano de 1998 ningún otro país de los considerados mercados emergentes fue alcanzado por la crisis asiática; esos países se vieron afectados hasta que la crisis financiera rusa generó una oleada de inestabilidad. En consecuencia, la economía rusa tenía características muy específicas, que la distinguían de otros mercados en desarrollo.

De acuerdo con lo anterior, la hipótesis de que la crisis financiera rusa fue provocada por una combinación de factores externos parece carecer de fundamentos sólidos.

Pasemos ahora a analizar las causas internas que se señalan en las explicaciones oficiales sobre la crisis.

Incapacidad recaudatoria del gobierno. Este es uno de los mitos más extendidos y faltos de fundamento sobre la economía rusa actual. Efectivamente, en promedio entre 1994 y 1998, todos los ingresos del presupuesto federal ruso representaron 12.6% del PIB; esta cifra es menor en tan sólo 0.7% a la correspondiente a Estados Unidos. Además, si se contabiliza no sólo el presupuesto federal, sino también los locales, la proporción de los ingresos federales rusos para el periodo mencionado constituye 33.9% del PIB, superior incluso a 31.5% de Estos Unidos (véase el cuadro 2). También vale la pena recordar, que de enero a julio de 1998, los ingresos del presupuesto federal se incrementaron de 10.07 a 11.87% del PIB, en comparación con el mismo periodo del año anterior. Por último, si se toma en cuenta que en Rusia existe un amplio sector de economía informal y que la recaudación recae tan sólo en el sector formal, la proporción de ingresos representaría entre 46 y 50% del PIB del sector formal. Considerando el bajo nivel del desarrollo económico de Rusia, una carga presupues-

tal de esta magnitud sobre la economía en su conjunto y la carga impositiva en particular, no pueden calificarse de bajas.

CUADRO 2
RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS. PRESUPUESTO PÚBLICO DE RUSIA
Y DE ESTADOS UNIDOS
(Porcentajes del PIB)

<i>Tipo de presupuesto</i>	1994	1995	1996	1997	1998	<i>Promedio 1994-1998</i>
Presupuesto federal						
Rusia	11.4	11.9	11.9	9.4	10.1	10.9
Estados Unidos	11.2	11.5	12.0	12.6	12.9	12.0
Presupuesto federal y local						
Rusia	32.2	29.8	31.1	31.5	29.1	31.0
Estados Unidos	26.9	27.4	27.8	27.6	27.3	27.4

Fuente: Secretaría de Finanzas de Rusia; FMI, *Government Financial Statistics*, varios años.

Rechazo del Parlamento a apoyar el programa anticrisis de S. Kiriyenko. Es cierto que el Parlamento ruso apoyó solamente un tercio del paquete impositivo propuesto por el gobierno y el FMI; sin embargo, las restantes dos terceras partes fueron promovidas y aplicadas casi simultáneamente en forma de decretos presidenciales.

Renuncia de V. Chernomyrdin, símbolo de la estabilidad de la economía rusa. En realidad, la renuncia de Chernomyrdin no tuvo repercusiones en la estabilidad de los mercados financieros rusos. A excepción del breve y poco significativo brote el mismo día de la renuncia (23 de marzo de 1998), todos los indicadores de los mercados financieros rusos continuaron los dos meses siguientes su tendencia tradicional de fluctuación, previa a la última etapa de la crisis financiera, a mediados de mayo de 1998.

Oposición al programa del FMI por parte de los productores rusos. Los programas del Fondo Monetario Internacional son objeto de severas críticas en prácticamente todos los países en los cuales se aplican, pero hasta la fecha, en ningún lugar o momento, dicha crítica se ha visto como una explicación satisfactoria de su fracaso. Por ello, este factor difícilmente puede ser una explicación seria de la crisis financiera rusa.

De esta manera, el análisis de las causas de la crisis financiera rusa, dadas a conocer por los autores y partícipes de la política económica aplicada en aquel entonces, muestra que tales factores, ni por sí solos, ni en conjunto, explican el surgimiento y desarrollo de la crisis.

¿Qué ha comprobado la experiencia rusa?

Sobre la naturaleza de la globalización y de las estructuras financieras contemporáneas. El caso de Rusia muestra que el mundo actual está lejos de parecerse a un mundo sin fronteras gobernado por fuerzas fuera del control de los estados y de los actores sociales. El modo de inserción de Rusia a la economía global (y los esquemas de flujos financieros propios de esta inserción) fue organizado bajo la presión de los intereses de los actores económicos concretos, a saber: los bancos rusos, el gobierno ruso, los gobiernos de los países industrializados y las organizaciones económicas internacionales. Esto avala una conclusión importante sobre el carácter de los procesos globales actuales, a saber:

la explosión reciente de las dimensiones de los mercados financieros no se desprende de la naturaleza de los mercados. Es resultado de la decisión política de los países centrales de desregular la actividad financiera. La globalización resulta pues de la coexistencia de factores económicos y de marcos regulatorios que reflejan el sistema de poder prevaleciente en las relaciones internacionales [Ferrer, 1999].

De lo anterior se concluye que no existe la necesidad fatal de aceptar el modelo ortodoxo de incorporación a la economía mundial. No hay argumentos de peso para afirmar que otros modelos estarían al margen de la racionalidad económica o de las tendencias objetivas dominantes.

Tampoco es cierto que los países que aplican políticas convenientes a los mercados serán favorecidos por las decisiones de inversión de los agentes dominantes en el orden global. De acuerdo con esta receta, la modificación de las políticas económicas en

Rusia ha convertido a ésta en un campo fértil para las inversiones extranjeras de cartera. Pero fue ese proyecto el que arruinó la economía del país y sus finanzas, hizo inevitable la crisis financiera de 1998, empeoró aún más las condiciones de vida de la población y profundizó la desigualdad en la distribución de los ingresos.

Sobre el papel de los estados nacionales. La importante participación del gobierno ruso en la formación del modelo de inserción del país en la economía internacional y de las estructuras financieras que a él corresponden, lleva a concluir que la idea ampliamente divulgada, de que en el modelo actual de globalización la participación del Estado debe ser mínima, no es exacta. Sucede que el control gubernamental sobre la masa monetaria, la inflación, el tipo de cambio, y el equilibrio presupuestal, así como las políticas de privatización y de apertura económica, son formas de intervención en la economía cuyos efectos son a menudo mayores que los del intervencionismo gubernamental tradicional. Esto es tan evidente en el caso de Rusia que algunos de sus economistas califican estas políticas como “socialistas”, o sea, con un alto grado de intervención estatal; hasta el punto que, por ejemplo, A. Illarionov, director del Instituto del Análisis Económico y consejero económico del presidente V. Putin, considera que tales políticas “socialistas” fueron la causa de la crisis financiera de 1998. Según él, la crisis financiera que azotó a Rusia

resultó ser una crisis del modelo de la política económica socialista: la repartición socialista (gubernamental) de los recursos naturales, que dominó en el país antes de 1991, fue cambiado por una, igualmente socialista (gubernamental), repartición de recursos financieros. Para el razonamiento socialista no es admisible considerar que el sector bancario es igualmente un sector comercial, orientado a las ganancias y sujeto a un riesgo [Instituto de Análisis Económico de Rusia, 1998: 31; e Illarionov, 1999: 47].

Efectivamente, en Rusia hay motivos para tal conclusión: muchos directores de grandes empresas pertenecían a la llamada “nomenclatura industrial” en la época soviética. Pero, ¿por qué

situaciones semejantes se observaban en otros países? ¿Debemos concluir que, por ejemplo, la historia del Fobaproa en México y la conversión de 72 000 millones de dólares de deuda privada en pública es, también, una obra de los partidarios de la mentalidad socialista? Más aún, cuando el Banco Mundial reconoce, en su informe de 1997 titulado *El Estado en un mundo en transformación*, que en las últimas décadas el papel del gobierno en la redistribución del PIB se ha incrementado considerablemente, ¿con ello anuncia una mayor propagación del pensamiento socialista en el mundo?

En realidad, en la afirmación citada se confunde el contenido de los procesos económicos con su forma social. La regulación es una consecuencia inevitable de la creciente complejidad e integridad del proceso económico, es decir, un elemento de su contenido; la diferencia entre socialismo y capitalismo no radica en el grado de intervención del gobierno en la economía, sino en quiénes dirigen ese proceso y para beneficio de quiénes; es decir, depende no del contenido, sino de la forma social del proceso económico.

El principal problema hoy en día no consiste en elegir entre regular o no la economía, tal elección está predeterminada en favor de la regulación por el desarrollo de las tecnologías modernas.¹³ El problema está en determinar qué clase de intereses económicos deben realizar la regulación. El caso de Rusia mostró que la regulación pública del proceso económico en el periodo de las reformas en el país sirvió ante todo a los intereses del sector financiero nacional e internacional. Los resultados son bien conocidos.

¿Qué clase de medidas se deben emplear para evitar escenarios semejantes al de Rusia? El análisis que se acaba de presentar indica que una condición indispensable para ello es *el abandono del modelo del capitalismo financiero*. Y el primer paso en esta dirección debe ser de carácter político, lo que se inscribe en la problemática de la naturaleza y de las funciones del Estado. Si se parte del punto de vista de que uno de los problemas consiste en la sumisión del Estado a los intereses particulares del sector financiero (es decir, en una especie de “privatización” del Estado por parte

¹³ Vale la pena recordar la opinión al respecto de J.G. Galbraith, uno de los economistas más famosos de la actualidad: “La planificación misma es una necesidad intrínseca del sistema industrial. El enemigo del mercado no es la ideología, sino el ingeniero” [J. Galbraith, 1984].

de este sector), entonces la conclusión lógica es la siguiente: para evitar las crisis financieras y cambiarias modernas es indispensable separar al Estado de los intereses particulares del sector financiero y reorientarlo hacia los intereses generales (es decir, “nacionalizarlo”). Pero si tomamos en cuenta que hasta ahora ningún Estado ha servido a los intereses generales, se podría establecer un objetivo más sencillo, a saber: enfocar sus políticas a los intereses del sector real de la economía.¹⁴ Sin embargo, es importante recordar las dificultades de llevar a cabo tal plan, ya que los tiempos han cambiado y su realización significaría actuar en contra de la lógica general de la evolución moderna del capital.

Sobre el papel de la ciencia económica. Es una verdadera lástima haber sido testigos de cómo el prestigio de la ciencia económica fue utilizado por los principales agentes económicos y por los participantes de la crisis en Rusia para defender y justificar sus acciones. Así, por ejemplo, no aplicar una devaluación oportuna, que hubiera podido evitar o al menos disminuir significativamente las graves consecuencias de la crisis, se justificaba con el argumento de que *la devaluación conduce invariablemente a la liberación de la espiral inflacionaria*; esta tesis es sólo una hipótesis pues la práctica en muchos casos no la confirma.

En Rusia, por ejemplo, la devaluación de tres dígitos del rublo fue acompañada por un incremento en el ritmo inflacionario anual de sólo 44.6%. Devaluaciones que fueron de 58 a 70% en Filipinas, Malasia, Corea del Sur, Taiwan, entre junio de 1997 y julio de 1998, llevaron a incrementos en la inflación anual de entre 2.8 y 4.5 puntos porcentuales, solamente. Esto sucedió, antes que nada, porque las crisis cambiarias en estos países no fueron acompañadas por un rechazo a la política monetaria rígida.

Todavía más ilustrativo es el caso de Japón, donde la caída del yen respecto al dólar en 68.5% durante más de cuatro años fue acompañada por un incremento del ritmo de inflación anual de

¹⁴ En la historia existen ejemplos de situaciones similares. Tal es el caso del desarrollo de Europa en la posguerra; de Japón y de Corea del Sur antes de los años noventa; en otras palabras, de aquellos países en los que en el periodo de la posguerra los gobiernos se enfocaban en primer lugar a la tarea de la expansión nacional e internacional de los sectores reales de sus economías.

tan sólo 2.5 puntos porcentuales. Si el tipo de cambio fuera efectivamente un factor clave que influye sobre los precios, entonces el ritmo de inflación en Japón durante esos años debió haber sido de algunas decenas como mínimo. A final de cuentas, fue de la misma magnitud que la del crecimiento de la masa monetaria en esos cuatro años.¹⁵

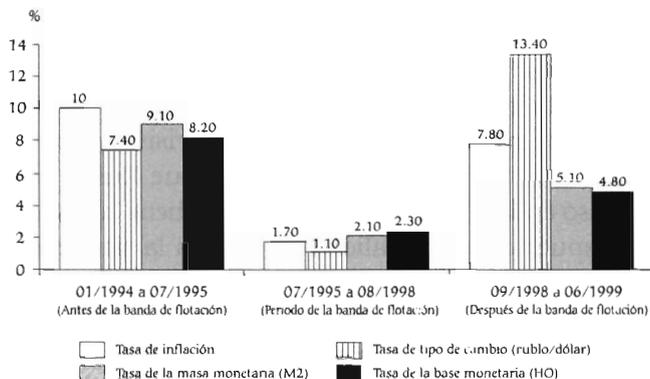
La supuesta necesidad de aumentar la recaudación de los impuestos como método para enfrentar la crisis (la receta del FMI que, en realidad, servía para garantizar que Rusia pagara su deuda) se basó en la tesis de que la crisis rusa tiene sus raíces en los déficit presupuestales. En realidad esa no era la situación en Rusia: en cuanto a la parte que corresponde al pago de los intereses de la deuda pública en los ingresos y en los gastos del presupuesto federal (14.7 y 9.6%), Rusia se encontraba en los lugares 40 y 49, respectivamente, entre 86 países; por lo que se refiere a la relación entre el servicio de la deuda externa y los ingresos por exportaciones (13.1%), se encontraba en el lugar 81; en cuanto al pago de la deuda externa como parte del PIB (4%), se encontraba en el lugar 85; respecto a la relación entre el servicio de la deuda externa y los ingresos y egresos del presupuesto, en los lugares 102 y 107, respectivamente, entre 145 países. Además, en la práctica se ha visto que las crisis cambiarias afectan a diferentes países, independientemente de su capacidad recaudadora y del tamaño de su déficit presupuestal [Illarionov, 1999: 40-41].

Apoyándose supuestamente en la autoridad de la ciencia económica, el FMI exigió a Rusia en julio de 1998 que continuara la aplicación de la política monetaria rígida como remedio para enfrentar la crisis, aunque para los expertos no era un secreto que dicha crisis en realidad tiene poco que ver con esa política, y más aún, que precisamente en el periodo de la banda de flotación que precedió a la devaluación, los indicadores que caracterizaron la rigidez de esa política (tasas de incremento de la masa monetaria [M2]; de la base monetaria [H]; y de la inflación) eran mucho más favorables en comparación con otros periodos (véase la gráfica 8).

¹⁵Para conocer más este argumento véase Instituto de Análisis Económico de Rusia [1998: 33-34].

GRÁFICA 8

LA POLÍTICA MONETARIA EN RUSIA, 1994-1999 (Indicadores medios mensuales por periodo)



Fuente: Cálculos con base en los datos del banco central y del Instituto de Análisis Económico de Rusia.

La lección que se desprende de lo anterior es que *los argumentos que apoyan la toma de importantes decisiones económicas y sociales, deben someterse a un serio dictamen científico independiente que tome en cuenta sus posibles efectos sobre los intereses económicos.*

Bibliografía

- ABALKIN, L. [2000], "Qualitative Changes in Financial Market Structure and Capital Flight from Russia", *Voprosi Ekonomiki*, núm. 2, Rusia, pp. 11-12.
- AGLIETA, M. [1996], "Financial Globalization, Systemic Risk and Monetary", *Financial Fragility, Debt and Economic Reforms*, S. Sen, Macmillan Press.
- CENTRO ANALÍTICO Y DE LA INFORMACIÓN, "Mobile" [1999], *Promischlennost Rossii*, núm. 7, Rusia, p. 72.
- COMITÉ ESTATAL DE ESTADÍSTICAS DE RUSIA [1998], *Anuario estadístico de Rusia*, pp. 691 y 693.
- _____ [1999], *Rusia en cifras*, pp. 340-341.
- Ekspert* [1998], 14 de septiembre, Rusia, pp. 9-14.
- FERRER, A. [1999], "La globalización, la crisis financiera y América Latina", *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 6, México, p. 4.

- FMI [1998], *Perspectivas de la economía mundial*, Washington, D.C., octubre.
- [1999], *Perspectivas de la economía mundial*, Washington, D.C., mayo.
- GALBRAITH, J. [1984], *El nuevo estado industrial*, Ariel, Barcelona, España, pp. 76 y 284.
- GRAFE, C. y C. Wyplosz [1997], "The Real Exchange Rate in Transition Economies", *Paper Presented at the Third Dubrovnik Conference on Transition Economies*, Dubrovnik, Croacia, 25-28 de junio.
- HUERTA, A. [1998], *La globalización, causa de la crisis asiática y mexicana*, Editorial Diana, México.
- ILLARIONOV, A. [1999], "Myths and Lessons of the August Crisis", *Voprosy Ekonomiki*, núms. 10 y 11, Rusia.
- INSTITUTE FOR THE ECONOMY IN TRANSITION [1998], "The Crisis of the Financial System in Russia: Main Factors and Economic Policy", *Voprosi Ekonomiki*, núm. 11, Rusia.
- INSTITUTO DE ANÁLISIS ECONÓMICO DE RUSIA [1998], "How the Russian Financial Crisis Has Been Fostered", *Voprosi Ekonomiki*, núms. 11 y 12, Rusia.
- Kommersant* [1998], Rusia, 8 de septiembre.
- KRUGMAN, P. [1997], *Currency Crises* (Prepared for NBER Conference, octubre), [http:// web.mit.edu/krugman/www/crises.html](http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html)
- KULIKOV, V. [1996], *¿Cómo continuar las reformas en Rusia?*, Fondo Independiente de Cultura "Foros", Rusia, p. 45.
- MARTÍNEZ, J. [1999], "La crisis financiera rusa: verano de 1998", *Cotidiano*, núm. 94, México.
- MAU, V. [1998], "Political Nature and Lessons of the Financial Crisis", *Voprosi Ekonomiki*, núm. 11, Rusia.
- MENSHIKOV, S. [1999], "Russian Capitalism Today", *Monthly Review*, vol. 51, agosto, EUA.
- MOROZOV, V. [1998], "The Anatomy of the Crisis—the Policy of «Delayed Inflation»", *Voprosi Ekonomiki*, núm. 9, Rusia.
- RUD'IKO-SILIVANOV, V. [1998], "Financial and Real Sectors: Searching for Interaction", *Voprosi Ekonomiki*, núm. 5, Rusia.
- SACHS J., A. Tornell y A. Velasco [1996], "Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons from 1995", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996, núm. 1, EUA, pp. 147-198.
- SHMELIOV, N. [1998], "Crisis inside Crisis", *Voprosi Ekonomiki*, núm. 10, Rusia.
- The Economist* [2000], 5 y 26 de febrero, EUA.

Crisis financieras en la economía global: la experiencia de Rusia después de la crisis de 1998

Enrique Palazuelos*

María Jesús Vara**

Introducción

Después del estallido de la crisis financiera, en el verano de 1998 Rusia empezó a registrar los mejores resultados económicos de los años noventa, es decir, desde entonces la economía rusa ha obtenido las cifras macroeconómicas más favorables desde que se inició el periodo de reformas en 1992. En este trabajo se analizan las razones de esa evolución con el propósito de explicar cuáles son los factores que han conducido a tales resultados, determinando su relación con la política económica aplicada por las autoridades a partir de la crisis financiera.

El trabajo se divide en seis apartados. En los primeros dos se sintetizan los elementos que condujeron a la crisis financiera y las medidas adoptadas por los gobernantes rusos para encarar las consecuencias de la crisis. Los dos apartados siguientes exponen los factores que han hecho posible la recuperación del crecimiento y cierta corrección de los equilibrios básicos de la economía en el periodo 1999-2001. El quinto muestra los obstáculos estructurales que limitan el desenvolvimiento del sistema financiero. Finalmente, el sexto apartado formula un diagnóstico de la situación actual a tenor de los resultados alcanzados y de las incertidumbres que se ciernen sobre el proceso económico en los próximos años.

* Enrique Palazuelos es catedrático de la Universidad Complutense de Madrid.

** María Jesús Vara es profesora titular de la Universidad Autónoma de Madrid.

Determinantes de la crisis financiera

El trauma financiero que sufrió México en diciembre de 1994 supuso la inauguración de un nuevo tipo de crisis de pagos surgido en el contexto de lo que se denomina la “globalización económica”, caracterizada en primer término por la profunda internacionalización del capital financiero. Después del “tequilazo”, el escenario de la crisis se trasladó a Asia oriental, Rusia, Brasil, Argentina y otros países menos desarrollados, presentando algunos elementos diferenciales a la vez que notables rasgos comunes. En particular, las experiencias de Rusia y de los países latinoamericanos mencionados, muestran una misma secuencia recurrente a lo largo de tres fases.

En la primera aparecen los factores que desatan una dinámica de endeudamiento externo de los agentes económicos nacionales. El gobierno incrementa la emisión de títulos de deuda en moneda nacional y en divisas —en parte para pagar deudas anteriores—, mientras que los bancos o las empresas reciben préstamos extranjeros. Para facilitar el ingreso de esos recursos externos las autoridades liberalizan los movimientos de capitales y permiten la realización de operaciones financieras que hasta entonces estaban reguladas por la normativa estatal. Simultáneamente, bajo los auspicios del Fondo Monetario Internacional (FMI) que colabora con las autoridades en la ejecución de programas estabilizadores, se promueve una política monetaria restrictiva que limita severamente la emisión de dinero y se instaura un régimen cambiario (con tasas nominales fijas o con corredores deslizantes, según los casos) que origina la apreciación real de la moneda nacional.

Durante la segunda fase se acentúa la espiral de sobreendeudamiento externo debido a que persisten los factores que desataron esa dinámica (déficit del presupuesto estatal; debilidad financiera de los bancos y empresas) a los que se suman las obligaciones de pago derivadas del aumento de las deudas exteriores contraídas en la fase anterior. El gobierno continúa emitiendo deuda pública y recurre a mayores préstamos externos, igual que hacen los bancos, promoviendo la entrada creciente de capital a corto plazo.

El fuerte aumento de capital externo presiona sobre la situación monetaria interna y las autoridades encuentran más dificultades para gestionar el flujo de liquidez de la economía a la vez que arrecian las tensiones sobre la tasa de cambio, emplazando al banco central a un mayor gasto de divisas para defender la estabilidad nominal de la moneda.

Finalmente, en una tercera fase sobreviene la crisis financiera. Los deudores internos no generan ahorro suficiente para atender el servicio de la deuda externa acumulada por lo que precisan de mayores aportaciones de capital externo,¹ en tanto que el banco central encuentra más dificultades para mantener la paridad, o el deslizamiento suave de la moneda. Las reservas de divisas se ven mermadas considerablemente y el capital externo recela tanto de la solvencia de los deudores para afrontar sus pagos, como de la capacidad del banco central para sostener la moneda. En un momento dado, esos recelos dan lugar a un movimiento brusco –el comportamiento de “manada” o de “rebaño”– que supone la retirada masiva de capital extranjero, secundado por un gran número de inversores nacionales, los cuales liquidan sus posiciones en los mercados financieros del país (deuda pública, préstamos, bolsa) y provocan un ataque especulativo contra la moneda nacional.

Ese movimiento compulsivo acelera la crisis financiera que se plasma en primera instancia en dos consecuencias inmediatas: por una parte, el gobierno y otros deudores nacionales dejan de pagar las obligaciones de la deuda externa; por otra, se devalúa la moneda ante la imposibilidad de defender su cotización por parte del banco central. En segunda instancia, la crisis expande sus efectos multiplicadores sobre la economía: incumplimiento generalizado de pagos en el país, paralización de los mercados financieros, agonía del sistema bancario, resurgimiento de tensiones inflacionarias y contracción de la actividad económica. La fuerte devaluación de la moneda (con una pérdida nominal de 70% en

¹A fines de 1997, la deuda emitida por el gobierno ruso en bonos denominados en rublos (GKO-OFZ) suponía 15.5% del producto interno bruto –frente a menos de 1% en 1994. El 40% estaba en manos de inversores no residentes, por un valor equivalente a 15 000 millones de dólares, que era superior a la reserva de divisas del país.

el caso ruso) implica una desvalorización de los activos nacionales y un encarecimiento de la deuda externa, de modo que las autoridades nacionales solicitan nuevos préstamos que, concedidos por el FMI (o Estados Unidos en el caso de México en 1995), exigen que se apliquen nuevos programas de estabilización y liberalización para corregir los desequilibrios monetarios de la economía y “recuperar” la confianza en el país por parte de los mercados financieros internacionales.

El estereotipo de esa secuencia se resume para la crisis rusa² en los diagramas 1 y 2, teniendo como rasgos adicionales más destacados: a) la contracción de la inversión y de la producción desde 1992, b) la gran deuda externa de la antigua Unión Soviética que asumió Rusia y que se encontraba en moratoria negociada con los acreedores de los clubes de París y Londres, c) la permanente crisis política que vivió el país bajo la presidencia de Boris Yeltsin, d) el deterioro de los precios internacionales del petróleo y del gas natural, que aportaban casi la mitad de los ingresos por exportaciones y más de un tercio de los ingresos fiscales y e) el efecto de contagio que provocó la crisis asiática entre los inversionistas extranjeros y nacionales³ desde el otoño de 1997.

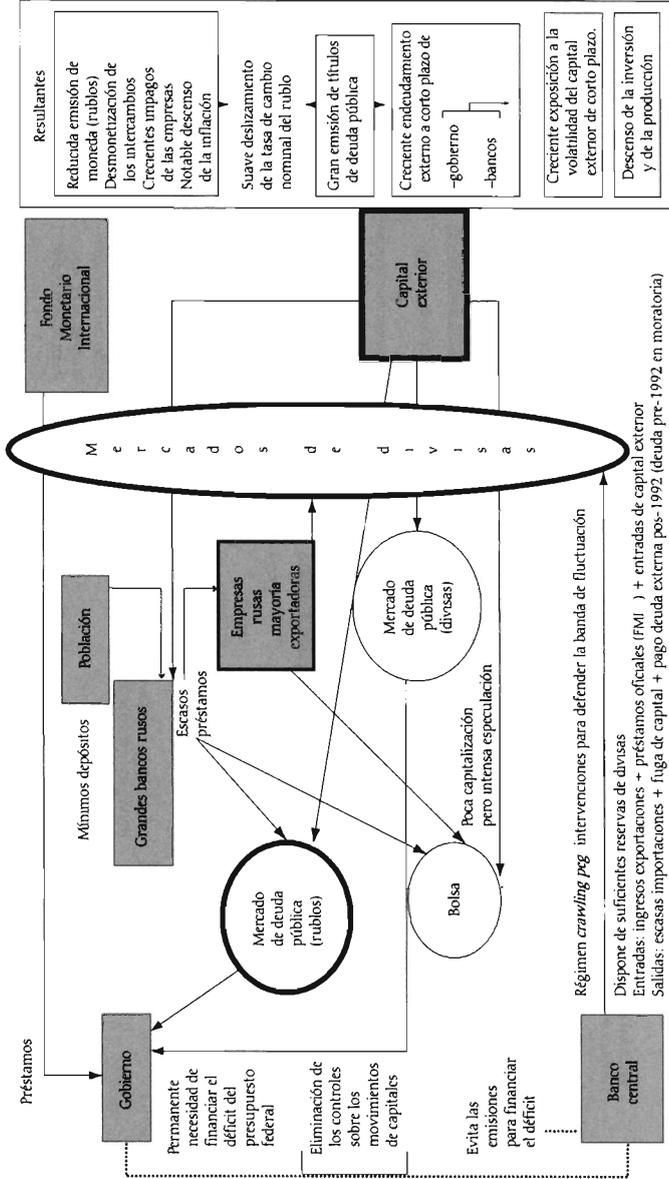
Ignorando que, como señala Lawrence Klein (2001), la estabilización monetaria está relacionada con el crecimiento, el nivel de empleo, la distribución del ingreso, la provisión de bienes y servicios básicos y las infraestructuras, el gobierno ruso y el FMI habían acordado en 1995 un programa caracterizado por una obstinada persecución de la estabilidad monetaria “a cualquier precio”. La paradoja máxima del fiasco provocado por ese programa quedó patente en el verano de 1998, cuando los precios no crecían (con una inflación interanual de 6%), pero las condiciones de iliquidez paralizaban al gobierno, a los bancos y a las

²El proceso detallado de la crisis financiera rusa se expone en Palazuelos y Fernández [2002: 83-127]; y en Palazuelos, “Características financieras de la economía rusa”, en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Economía financiera contemporánea*, por la Universidad Nacional Autónoma de México. También pueden consultarse: Arkhipov [1999]; Brown [1999]; Buchs [1999]; Dyker [2000]; Granville [1999]; Illarionov [2000]; Liasko [1999]; Sapir [1999a, 1999b]; Slay [1999]; y Tikhomirov [2000].

³Sobre el efecto de ese contagio véase Medvedev [2001].

DIAGRAMA 1

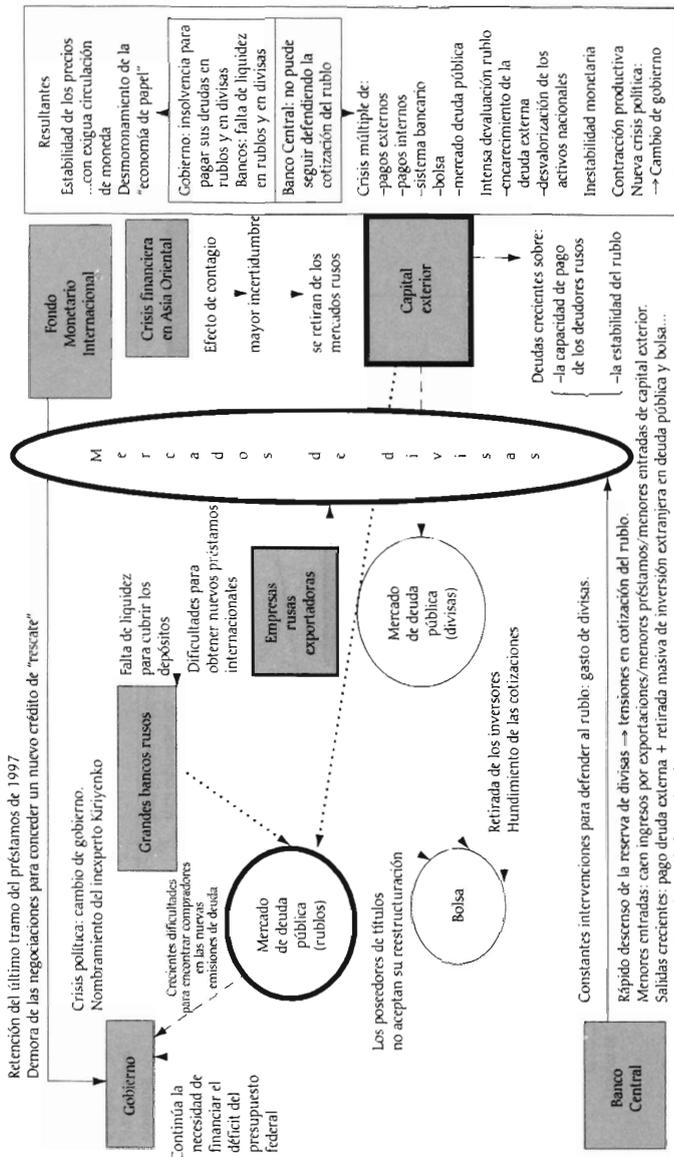
DINÁMICA DE SOBREENDEUDAMIENTO DE LA ECONOMÍA RUSA: 1995-OTOÑO DE 1997



Política monetaria restrictiva: control estricto de la emisión monetaria + altos tipos de interés reales

DIAGRAMA 2

ESCENARIO DE LA CRISIS FINANCIERA: OTOÑO DE 1997-VERANO DE 1998



empresas, que se encontraban sin recursos para pagar sus deudas y para continuar con sus actividades propias.⁴ Se había configurado una “economía de papel” en la que el valor de los títulos de deuda pública era superior a la cantidad de moneda y otros activos líquidos en circulación.

La estrategia del nuevo gobierno frente a la crisis

La crisis desatada a partir del 16 de agosto de 1998 se acompañó semanas después de una nueva crisis política decidida por Yeltsin cuando destituyó al inoperante Sergei Kiriyenko y, presionado por el Parlamento, nombró a Evgeni Primakov como jefe de gobierno y a Víctor Guerashenko como responsable del banco central. Aquel *impasse* de varias semanas sin gobierno supuso un retraso en la adopción de medidas anticrisis, pero a la postre tendría un efecto benéfico pues los nuevos dirigentes se dispusieron a encarar la situación con unos planteamientos ciertamente inauditos, tanto en la reciente historia rusa como en otras experiencias de países sometidos a crisis financieras similares.

El gobierno de Primakov adoptó una estrategia que supeditaba el pago de la deuda y la política de estabilización a tres prioridades nacionales: recuperar el crecimiento económico, mejorar el funcionamiento institucional de la economía y restablecer el sistema interno de pagos.⁵ De ese modo, su debilidad como deudor se vio compensada con su fortaleza como poder político a la hora de establecer las bases de negociación con los acreedores (nacionales y extranjeros) de títulos públicos suscritos en rublos. El resultado de esa actitud fue que los bonos no pagados y los

⁴Los escasos ingresos del presupuesto federal se dedicaban al pago de intereses de la deuda pública que sangraba más de 5% del PIB. Los activos líquidos del sistema bancario ni siquiera cubrían el valor de los depósitos de la población, pese a que éstos eran mínimos (4% del PIB), teniendo pendientes unos pagos al exterior muy superiores a sus disponibilidades de divisas. Las empresas industriales realizaban 60% de sus ventas mediante formas no monetarias y la cifra de sus deudas vencidas superaba 45% del PIB.

⁵Como primeras medidas el gobierno introdujo controles sobre las divisas existentes en el país y los movimientos externos de capital, a la vez que el banco central inyectaba nuevos créditos para superar la falta de liquidez que padecían el gobierno, los bancos y las empresas.

que estaban por vencer en los meses siguientes se convirtieron en nuevos bonos cuyo plazo de amortización se amplió en varios años y cuyo valor real era muy inferior (de 12 a 1%), pues su valor nominal sufriría las consecuencias de la inflación y de la devaluación de la moneda.

El gobierno intentó negociar con esa misma orientación la deuda externa. Su propuesta consistía en una condonación parcial de la deuda de la antigua URSS y la conversión del resto de esa deuda y de la que había quedado sin pagar tras la crisis en eurobonos a mediano plazo y en acciones de empresas; comprometiéndose a atender el servicio de la deuda que estaba pendiente de vencimiento siempre que se restablecieran las vías de financiación externa. Sin embargo, la actitud inicial de los acreedores externos, oficiales y privados, fue la de rechazar los términos propuestos, limitándose a reescalonar la deuda vencida y a exigir el estricto cumplimiento de las obligaciones de pago pendientes (anteriores y posteriores a 1992), así como la adopción de una política de austeridad que garantizase dichos pagos.⁶

En consecuencia, el desigual resultado de las negociaciones en los ámbitos interno y exterior situó a la economía rusa en 1999 ante cinco retos fundamentales difícilmente compatibles entre sí:

a) Ampliar la base de ahorro interno para generar recursos para pagar la deuda externa.

b) Poner fin a la larga fase de contracción económica (1992-1998) e iniciar una nueva senda de crecimiento económico, a pesar del envío de recursos al exterior que exigía el servicio de la deuda.

c) Inyectar liquidez monetaria desde el banco central para superar el colapso del sistema de pagos interno, pero sin rebasar los límites que pudieran conducir a una hiperinflación y a una mayor devaluación del rublo.

d) Reestructurar el sistema bancario y reanimar la actividad de los mercados financieros que estaban paralizados tras la crisis, la renegociación de la deuda en rublos y las medidas de control sobre las divisas y los movimientos de capital.

⁶Sobre la negociación de la deuda interna y externa véanse Gobbin y Merlevede [2000]; Pantola [2000]; Semenkov y Aleksanian [2000] y Vavilov y Kovalishin [2000].

e) Restablecer el sistema de pagos y mejorar el funcionamiento institucional de la economía.

El gobierno quedó emplazado a ejercitar una política económica que actuase simultáneamente sobre el presupuesto federal, la gestión monetaria, la reestructuración de los bancos, los mercados financieros y los pagos de las empresas. No obstante, había un elemento previo que determinaba esa política económica: el comportamiento de los mercados internacionales de productos energéticos, ya que los precios registrados en el comercio exterior de petróleo y de gas incidían de modo decisivo sobre toda la actividad productiva y monetaria de la economía. La evolución de los precios energéticos determinaría en gran medida el nivel de ingresos por exportación, los ingresos fiscales, el volumen de la reserva de divisas, la posibilidad de atender el servicio de la deuda externa, la cotización del rublo y los depósitos bancarios en moneda extranjera.

Precisamente, la evolución de esos mercados energéticos –adversa durante los años anteriores– se modificó radicalmente a partir de 1999 y proporcionó un considerable alivio a la situación económica y financiera de Rusia. Su favorable comportamiento y el mejor desempeño de las responsabilidades a cargo del gobierno han sido los dos factores que permitieron un notorio cambio en el escenario de la economía durante los últimos años. Contando con un elevado excedente en la balanza en cuenta corriente, la economía ha logrado una tasa de ahorro lo suficientemente alta como para permitir el crecimiento de la inversión por primera vez desde 1992.

Impulso del sector externo

Precios internacionales y excedente comercial

Ciertamente, no se puede comprender lo sucedido en la economía rusa durante estos años sin considerar la inflexión que experimentó el precio de los crudos de petróleo, que a su vez sirven de referencia para los precios de los productos derivados y del gas natural. Después de caer 40% en el intervalo 1996-1998, los

precios emprendieron una subida que primero fue leve, pero en 2000 se aceleró hasta alcanzar niveles desconocidos desde hacía muchos años. Entre 1998 y 2000 la tonelada de crudo *Ural*, que es la variedad exportada por Rusia, pasó de 75.1 a 175 dólares, alcanzando los 154 \$/Tm en el último año;⁷ al mismo tiempo subieron los precios de los derivados petrolíferos y del gas, coincidiendo con la mejora de los precios de los metales y otras materias primas que componen las ventas rusas al exterior. También algunos bienes manufacturados –con débil valor añadido– elevaron su presencia exportadora gracias al abaratamiento de sus precios en divisas originado por la fuerte devaluación del rublo.

Todo ello redundó en un fortísimo incremento de los ingresos comerciales después de las bajas cifras registradas en 1998-1999, elevándose desde 75 000 hasta más de 100 000 millones de dólares, equivalentes a porcentajes en torno a 40% del producto interno bruto (PIB), más de la mitad de los cuales eran aportados por las ventas de productos energéticos (véase el cuadro 1). Buena parte de esos ingresos se convirtieron en excedente comercial en la medida en que las importaciones siguieron siendo modestas. A pesar del aumento de las compras en 35% durante el último bienio, el saldo comercial reflejó superávit de 60 000 y 50 000 millones de dólares (24 y 19% del PIB), lo que constituye el principal activo de la economía para afrontar tanto sus obligaciones externas como su desenvolvimiento interno.

Ese saldo permitía encarar sin excesivas presiones los déficit en que incurrían las balanzas de servicios y rentas (véase el cuadro 1). El comercio de servicios se ha desequilibrado principalmente en la partida de viajes, de modo que los pagos duplican a los ingresos y genera un déficit entre 3 y 4% del PIB, mientras que el desequilibrio de los movimientos por rentas de factores (entre 3 y 2% del PIB) obedece al pago de los intereses de la deuda externa

⁷Entre 1996 y 1998 el precio medio por tonelada se redujo de 127.6 a 75.1 dólares. Ese precio del crudo *Ural* equivale aproximadamente a 90-91% del precio de la variedad *Brent* que es la que se utiliza como estándar internacional, si bien la proporción entre una y otra ha subido en los últimos años por encima de 95%. A la vez, los precios de exportación han extremado su diferencial respecto de los precios internos; si en los años precedentes eran 1.5-2 veces más altos, con posterioridad han sido entre tres y cuatro veces más elevados que los precios vigentes dentro del país. Fuente: RECEP, "Russian Economic Trends", *Monthly Review*.

que obliga a los agentes internos –sobre todo al gobierno– a realizar un considerable esfuerzo, que no obstante ha ido moderándose desde 15 600 millones en 1998 a 10 100 millones en 2001, lo que supone un descenso relativo de 5.5 a 3.8% del PIB.

Siendo mínimas las transferencias registradas, el resultado conjunto de los movimientos en la cuenta corriente arrojó sendos superávits de 46 000 y 34 000 millones de dólares, que representaron más de 18% y casi 13% del PIB en 2000 y 2001. La holgura de esos saldos permitió que la economía rusa tuviera una posición favorable para atender la carga correspondiente al servicio del principal de la deuda, a pesar de que no se registraron nuevos flujos significativos de capital del exterior.

Sequía de nuevos capitales

Las inversiones directas siguen siendo mínimas, con entradas anuales de 2 000 o 3 000 millones de dólares que totalizan un *stock* acumulado inferior a 18 000 millones, una cifra tan modesta que resulta inferior a las obtenidas por países como Polonia, Hungría o la República Checa. Por el lado de las inversiones en cartera, que hasta la crisis fluían mediante emisiones de deuda pública y, en menor medida por la compra de acciones bursátiles, acercándose a los 46 000 millones en 1997, dieron paso a salidas netas de distinta magnitud en años posteriores. Lo mismo ha sucedido con los préstamos en los que, con reducidas entradas nuevas, prevalece la salida de recursos que se deriva de los pagos efectuados sobre el principal de la deuda externa (véase el cuadro 1).

El esfuerzo financiero llevado a cabo se refleja con nitidez en la cuenta financiera del gobierno, que incluye también ciertas devoluciones de préstamos a cargo de los municipios de varias ciudades y del banco central para amortizar el crédito concedido en 1998 por el FMI. Se observa así que los pagos reembolsados en 2000-2001 han sido considerables a pesar de que se acordaron sucesivas reestructuraciones de la deuda. Pero igualmente los bancos han hecho frente a amortizaciones de varios miles de millones de dólares, en tanto que las salidas que figuran en la cuenta de em-

CUADRO 1

RUSIA: BALANZA DE PAGOS*
(Miles de millones de dólares)

	Programa de estabilización						Crisis			Pocrisis		
							1998			2000		
	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1999	2000	2001			
Exportación de bienes	82.9	90.6	89.0	89.0	74.9	74.9	75.7	105.6	103.0			
(%) Exportación energía/total	47.6	46.8	47.4	47.4	41.5	41.5	44.3	53.5	55.1			
(%) Exportación/PIB	24.5	21.6	23.1	23.1	26.5	26.5	39.0	42.0	39.0			
Importación de bienes	62.6	68.1	72.0	72.0	58.0	58.0	39.5	44.9	53.4			
(%) Importación/PIB	18.5	16.3	16.8	16.8	20.5	20.5	20.4	17.9	20.3			
Balanza comercial	20.3	22.5	17.0	17.0	16.9	16.9	36.1	60.7	49.7			
(%) Saldo/PIB	6.0	5.3	6.3	6.3	6.0	6.0	18.6	24.1	18.7			
Exportación de servicios	10.6	13.3	14.1	14.1	12.4	12.4	9.1	9.7	10.2			
Importación de servicios	20.2	18.6	20.0	20.0	16.4	16.4	13.4	17.4	20.7			
Balanza de servicios	-9.6	-5.4	-5.9	-5.9	-4.1	-4.1	-4.3	-7.7	-10.5			
Ingreso neto por rentas de empleo	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.3	0.2			
Ingresos por rentas de inversión	4.1	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.5	4.3	5.1			
Pagos por rentas de inversión	7.2	9.3	12.5	12.5	15.6	15.6	11.4	11.3	10.1			
Balanza de rentas	-3.4	-5.5	-8.7	-8.7	-11.4	-11.4	-7.7	-6.7	-4.8			

Transferencias netas corrientes	0.2	0.1	-0.4	-0.3	0.6	0.1	0.0
Balanza por cuenta corriente	7.5	11.8	2.1	0.7	24.7	46.3	34.2
(%) Saldo/PIB	2.2	2.8	0.5	0.2	12.8	18.5	12.9
Transferencias de capital	-0.3	-0.5	-0.8	-0.4	-0.3	11.0	-10.4
Gobierno:**	7.6	10.6	21.1	13.6	-0.5	-16.3	1.9
Activos	-1.1	-0.3	-0.8	-1.2	-1.3	-1.6	8.1
Obligaciones	8.7	10.8	21.9	14.8	0.9	-14.7	-6.0
Bancos:	6.8	1.3	7.6	-6.0	-4.3	-2.0	0.5
Activos	4.0	-2.9	-1.3	0.3	-3.4	-3.5	-2.8
Obligaciones	2.9	4.2	8.9	-6.3	-0.9	1.5	3.3
Empresas y hogares:	-3.2	-21.1	-23.3	-7.9	-10.2	-13.7	-6.8
Activos	1.1	-28.5	-35.9	-16.6	-12.6	-15.5	-10.5
Obligaciones	4.3	7.4	12.6	8.7	2.4	1.8	3.7
Balanza de capital y financiera	0.5	-6.9	2.8	8.4	-17.7	-37.1	-25.8
Errores y omisiones	-8.0	-4.9	-4.9	-9.1	-7.0	-9.2	-8.5
Variación de reservas***	-10.4	2.8	-1.9	5.3	-1.8	-16.0	-8.2
Entrada de inversiones directas	2.1	2.6	4.9	2.8	3.3	2.7	2.9
Entrada de inversiones en cartera	-0.7	4.6	45.9	8.9	-1.2	-10.1	-1.7
Entrada de préstamos	9.1	11.2	13.3	7.3	-2.9	-3.4	-7.0

Fuente: Elaborado a partir de los datos del banco central de Rusia, *Bulletin Bankovskoi Statistiki*.

* Todos los datos económicos están sometidos a constantes revisiones. En este trabajo se toma la revisión oficial publicada en febrero de 2002.

** Además del gobierno federal, incluye las operaciones de los gobiernos locales y del banco central.

***El signo negativo indica incremento de reservas; el signo positivo indica descenso de reservas.

presas y hogares tienen que ver principalmente con operaciones comerciales irregulares, esto es, exportaciones cuyas divisas no han ingresado y anticipos por importaciones que tampoco se devolvieron.

Así, la balanza global correspondiente a los movimientos de capital arroja importantes saldos negativos (véase el cuadro 1), si bien esas salidas netas resultan inferiores al excedente de las operaciones corrientes. Una vez considerados los errores y omisiones, la economía experimentó sucesivos incrementos en la reserva de divisas, registrando a fines de 2001 un valor de 36 600 millones de dólares, lo que equivale a casi seis meses de importaciones, mientras que a fines de 1998 –pese a no haberse pagado las deudas externas– las reservas eran de 12 200 millones y sólo cubrían dos meses de importaciones. Como se analiza más adelante, esa mejora de la posición externa ha influido enormemente en las condiciones monetarias y financieras internas.

Situación de la deuda externa

Al hacer un recuento de la posición deudora de la economía rusa frente al exterior resulta ciertamente complicado contabilizar cómo se ha desarrollado la dinámica de los pagos, debido a las sucesivas reestructuraciones de los débitos con sus respectivos acreedores. En el cuadro 2 se observa que en 2000 la deuda procedente de la antigua URSS desciende de golpe de 103.5 a 66.3 millones de dólares, pero la diferencia entre ambas cifras no significa que se haya amortizado tal magnitud de deuda. Casi en su totalidad se debe a que los acreedores privados que negocian en el Club de Londres han aceptado la conversión de los antiguos préstamos otorgados a la URSS en nuevos eurobonos del gobierno a largo plazo (2010-2030). Esos bonos se han emitido con una bonificación de 10% en la parte de los intereses acumulados y de 30% en el principal, habiendo tenido que abonar el gobierno un desembolso en efectivo. También han sido pagados alrededor de 3 000 millones de dólares a los acreedores oficiales representados en el Club de París, de manera que el grueso de la deuda arrastrada desde la desaparición de la URSS sigue pendiente, pero una

parte de la misma ha sido transformada en nuevos títulos de deuda.⁸

CUADRO 2
RUSIA: DEUDA EXTERNA
(Miles de millones de dólares)

	<i>Programa de estabilización</i>			<i>Crisis</i>	<i>Poscrisis</i>		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
Deuda del gobierno procedente de la antigua ex URSS	110.6	108.4	99.0	102.8	103.5	66.3	64.9
Oficial				59.2	58.2		
Club de París	41.6	42.3	37.6	40.0	38.7	38.8	37.1
Países de Europa del Este	16.6	15.4	14.9	14.7	14.5	14.3	14.2
Otros no presentes en C. París				4.7	5.0		
Comercial				35.2	36.9		
Instituciones financieras	44.8	43.1	38.9	31.2	32.2	12.0	12.3
Otros				4.1	4.7		
Otros				0.5	0.8		
MinFin (series de III a V)	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	1.2	1.4
Deuda pública pos-1992	17.4	27.7	35.6	55.4	51.5	60.0	53.9
Multilateral	11.4	15.3	18.7	26.0	22.4	15.8	14.9
FMI	9.6	12.5	13.2	19.4	15.3	8.8	7.9
Banco Mundial	1.5	2.6	5.3	6.4	6.8	6.8	6.8
Otros (BERD)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Eurobonos		1.0	4.5	16.0	15.6	29.9	27.3
Otros bonos (GKO-OFZ)						1.6	0.8
Créditos comerciales	6.0	11.4	12.4	13.4	20.6	8.6	6.9
Otros						3.2	3.2
MinFin (series VI y VII-1999)						0.7	0.9
Deuda pública total	128.0	136.1	134.6	158.2	154.6	126.3	118.9
(%) Deuda pública/PIB	36.8	31.6	30.2	50.1	87.7	57.6	47.8
Deuda de banco central				4.0		2.8	2.1
Gobiernos locales			1.1	2.2	2.1	1.2	0.5
Bancos	5.2	9.2	19.2	9.9	8.8	9.3	12.8
Empresas			13.7	19.6	20.2	21.8	22.3
Deuda total de Rusia			172.4	192.7	188.5	161.4	156.6

* Octubre de 2001.

Fuente: Elaborado a partir de los datos del Banco Central de Rusia+A18, *Biulletin Bankovskoi Statistiki*.

⁸En los primeros meses de 2002 seguía desarrollándose la negociación con los acreedores privados no adscritos al Club de Londres, tratando de reconvertir en eurobonos la mayor parte de los 12 300 millones que figuran como "otros" en la última columna del cuadro 2.

Esta reestructuración es la que da lugar a que en la deuda pos-1992 se produzca un incremento súbito de la parte de euro-bonos, hasta casi 30 000 millones de dólares en 2000, a la vez que aparece una partida de bonos correspondiente a cierto volumen de GKO no pagados tras la crisis que el gobierno se comprometió a abonar permitiendo su conversión en divisas.

En esta deuda posterior a 1992 se pone de manifiesto el esfuerzo del gobierno para atender al pago de sus obligaciones. De un lado, se ha amortizado una parte considerable de la deuda contraída con el FMI, cuyo monto ha disminuido en 11 000 millones de dólares,⁹ permaneciendo la deuda con el Banco Mundial y otra mínima con el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD). También se han reembolsado cantidades significativas para pagar varias series de títulos emitidos en divisas. En conjunto, considerando el servicio del principal y de los intereses abonados, en los últimos tres años el gobierno ha abonado alrededor de 54 000 millones de dólares, es decir, una media de 18 000 millones anuales, lo que equivale a casi 20% de los ingresos obtenidos por la exportación de bienes y servicios.

Después de los reescalonamientos del calendario de pagos, de la reconversión de parte de la deuda, de las bonificaciones concedidas y de los desembolsos efectuados, la deuda exterior que recae sobre el gobierno federal se ha reducido en 40 000 millones de dólares desde fines de 1998, ascendiendo en octubre de 2001 a casi 120 000 millones. Su incidencia sobre la economía sigue siendo grave, pues representa un valor cercano a la mitad del PIB, pero es sensiblemente menor que el agobio existente en 1999, tras la crisis y la fortísima devaluación del rublo, cuando equivalía a casi 90% del PIB.

Si se agregan las deudas de otros agentes económicos, entonces el volumen total de la deuda que soporta Rusia se eleva hasta

⁹Como sucede con otras experiencias, también en el caso de Rusia hay que señalar la anomalía financiera que supone la actuación del FMI como entidad financiera. Durante años otorgó préstamos al gobierno y se hizo corresponsable de una política estabilizadora que condujo a la crisis financiera. Pero, una vez estallada la crisis, se comportó como cualquier otro acreedor exigiendo el pago de la deuda contraída, desentendiéndose de su responsabilidad anterior, sin coste alguno por el riesgo en el que incurrió mientras actuaba como entidad financiera.

casi 160 000 millones de dólares (63% del PIB). Casi la totalidad de esa deuda no gubernamental corresponde al sector privado de la economía, merced al aumento registrado por los préstamos y títulos colocados en mercados internacionales por algunas grandes empresas, así como por los préstamos y depósitos en divisas de los bancos, estando éstos incursos simultáneamente en proceso de reembolso de la importante deuda acumulada hasta el estallido de la crisis.¹⁰

Logros de la actuación gubernamental

Manejo del presupuesto

La conducta del presupuesto federal constituía la primera piedra de toque del entramado económico interno, puesto que la permanencia de los déficit fiscales habría encontrado dificultades casi insalvables para su financiación y habría hecho más difícil la corrección de los desajustes monetarios que reaparecieron después de la crisis. El gobierno¹¹ contaba a su favor con las ventajas obtenidas en la negociación de la deuda interna, que había reducido ostensiblemente su valor real y retrasado su pago a los años siguientes. Sin embargo, en su contra estaban otros elementos como *tics* del pasado más reciente: la mala gestión del gasto público, la vasta corrupción en toda la organización estatal, la caída de la producción, la extensión de los intercambios no monetarios, el gran volumen de deudas no pagadas (entre ellas las obligaciones fiscales de las empresas), la pésima normativa fiscal y la feudalización presupuestaria en manos de los gobiernos regionales.

¹⁰ A fines de 2001 el banco central había devuelto casi todo el préstamo de 4 000 millones de dólares recibido del FMI en 1998, aunque en la última columna del cuadro 2 figuran todavía 2 100 millones porque se refieren a la situación de la deuda en el mes de octubre. Se observa también que la deuda de los gobiernos locales se ha ido reembolsando.

¹¹ En realidad se trata de varios gobiernos sucesivos, si bien han mantenido una misma línea de actuación en los asuntos económicos fundamentales. Al cabo de unos meses Yeltsin destituyó a Primakov y nombró a Sergei Stepashin, quien meses después corrió la misma suerte y fue sustituido por Vladimir Putin. Cuando Yeltsin se retiró de la vida política y Putin accedió a la Presidencia de la República nombró a Mijaíl Kasyanov quien lidera el gobierno desde fines de 2000.

Superando esos contratiempos, el gobierno se dispuso a ensanchar su base recaudatoria y a reorganizar los gastos públicos. Por un lado, entre 1999 y 2001 los ingresos federales se elevaron hasta representar 17.4% del PIB, casi ocho puntos más que en 1998. Sin duda, la bonanza del sector exterior desempeñó un papel decisivo en ese incremento, tanto por su aportación fiscal directa por medio de las accisas¹² y aranceles que gravan el comercio exterior, como por vía indirecta mediante la recaudación por el impuesto sobre sociedades y el impuesto al valor agregado (IVA), gracias a la dinamización de la actividad productiva de las empresas y de los intercambios comerciales. Pero a la vez, no ha sido menos importante la actuación del gobierno, puesto que en estos años ha ido regularizando el pago de impuestos atrasados que le debían las empresas, ha contribuido al crecimiento de la producción y del comercio y ha reordenado todo el sistema tributario a raíz de la aprobación del Código Fiscal, en junio de 2000,¹³ fijando nuevas bases para el reparto de los ingresos presupuestarios entre el gobierno federal y los gobiernos regionales.

Todo ello ha tenido una gran incidencia sobre la ampliación de la base fiscal, en particular dicho reparto entre administraciones, ya que el gobierno federal recauda alrededor de 35% de sus ingresos mediante el IVA y, otro tanto, por los aranceles sobre el comercio exterior (20%) y la aplicación de accisas (13%), obteniendo el resto por el impuesto sobre los beneficios de las empresas (15%), la privatización de empresas y otras fuentes.¹⁴ De ese modo,

¹² Impuesto especial indirecto que grava el consumo de determinados artículos, como productos petrolíferos, tabaco, alcohol, café, etc., con objeto de controlarlos.

¹³ En primer término se eliminaron los paraísos fiscales internos que permitían a muchas empresas –asentadas en determinadas zonas especiales– eludir sus obligaciones fiscales. A continuación, se procedió a redistribuir los ingresos entre el gobierno federal y las administraciones regionales. Por último, se han reordenado las tarifas que corresponden a cada tipo de impuesto; ahora existen tarifas únicas para recaudar impuestos sobre los ingresos personales (13%) y por los beneficios de las empresas financieras y no financieras (24%), eliminando la enmarañada y laxa normativa de exenciones que había anteriormente. Más complicada e ineficaz era la ramificada normativa fiscal que se aplicaba para la constitución de diversos fondos asistenciales (pensiones, seguridad social, atención sanitaria, etc.) que han sido unificados bajo un único impuesto de carácter social.

¹⁴ Al gobierno le corresponde toda la recaudación obtenida por el IVA y por los aranceles sobre el comercio exterior, así como por la aplicación de accisas sobre los productos energéticos y otras que pesan sobre el comercio exterior. Los ingresos por accisas

entre 1999 y 2001 se alteró la distribución de los ingresos públicos a favor del gobierno federal que ahora obtiene 60% de la recaudación total, esto es, 17 puntos más que en 1998, en detrimento de la participación de las administraciones regionales, si bien la mejora general ha permitido que la recaudación de éstas sólo descienda un punto relativo respecto al PIB (véase el cuadro 3).

CUADRO 3
RUSIA: PRESUPUESTO
(Porcentaje del producto interno bruto)

	<i>Programa de estabilización</i>			<i>Crisis</i>	<i>Poscrisis</i>		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos del gobierno federal	13.2	11.8	11.6	9.8	12.6	15.4	17.6
Gastos del gobierno federal	18.1	19.7	18.8	14.0	13.8	13.0	14.6
Saldo del presupuesto federal	-4.9	-7.9	-7.2	-4.2	-1.2	2.4	3.0
Ingresos de los gobiernos regionales	13.3	12.9	14.3	13.0	12.2	12.9	11.9
Gastos de los gobiernos regionales	14.1	13.8	16.1	13.3	12.2	12.5	12.0
Saldo de presupuestos regionales	-0.8	-0.9	-1.8	-0.3	0.0	0.4	-0.1

Fuente: Elaborado a partir de RECEP, *Russian Economic Trends*.

En cuanto a los gastos, su evolución ha estado marcada por la necesidad de constreñir los desembolsos federales, de tal modo que en 1999-2000 se redujo su valor relativo a 13% del PIB y en 2001, al mejorar la situación, se incrementó ligeramente hasta 14.6% del PIB. En este comportamiento se ha dejado sentir la menor presión que ejerce la deuda interna, con un notable descenso en el pago de intereses que comporta, descendiendo también ligeramente el servicio de intereses por la deuda externa. Así, la carga que se deriva de ambas partidas ha descendido de 3.5 a 3% del PIB, absorbiendo entre la cuarta y la quinta parte de los gastos

sobre licores se reparten equitativamente entre el gobierno federal y las administraciones regionales, mientras que estas últimas obtienen dos tercios de la recaudación por el impuesto sobre los beneficios de las empresas y la totalidad de los ingresos aportados por el impuesto sobre la renta de las personas.

federales. Otra cuarta parte se destina al sector militar y, aunque en ligero ascenso, las partidas sociales canalizan menos de 20%, correspondiendo el resto a gastos de funcionamiento del aparato estatal y a modestas aportaciones dirigidas a la economía y a la reconstrucción de infraestructuras.

Como resultado del incremento de los ingresos y de la contención de los gastos, el presupuesto federal ha registrado sendos superávits en 2000-2001, equivalentes a 2.4 y 3% del PIB, respectivamente, haciendo posible que la gestión del Estado: a) proporcione una cierta capacidad de ahorro para afrontar el pago de intereses de la deuda exterior, b) eluda la necesidad de buscar nuevos recursos para financiar los gastos públicos y c) favorezca el proceso de institucionalización de la economía, comenzando por normalizar las actividades del propio aparato estatal, dotándole de mejores instrumentos y de mayor autoridad política para regular la actividad de los agentes económicos.

Manejo de la política monetaria

La circulación monetaria también se ha visto favorecida por la bonanza de los precios energéticos, en la medida en que el fuerte aumento de la reserva de divisas hizo posible que se detuviera el intenso proceso de desvalorización del rublo, entrando así en una nueva fase de estabilidad relativa de la moneda. No obstante, la vigencia de ese factor externo no tiene por qué eclipsar los aciertos que deben reconocerse a la actuación gubernamental en el ámbito monetario. El primero de ellos fue desestimar los consejos y las presiones nacionales e internacionales para mantener un control riguroso de la oferta monetaria en los meses posteriores a la crisis.

Desde la lógica del ajuste ortodoxo, que era la que había prevalecido con el programa de estabilización de 1995, resultaba inexcusable el ejercicio de una política monetaria restrictiva ante las secuelas de la crisis: indisciplina financiera ante las deudas, fuerte devaluación de la moneda, rigidez del déficit presupuestario, crecientes tensiones sobre los precios. Sin embargo, como es bien sabido, los nuevos gobernantes rusos desecharon esa lectu-

ra ortodoxa y antepusieron otros objetivos generales a los de carácter monetario. De esa forma, el gobierno y el banco central estuvieron de acuerdo en promover una expansión de la oferta monetaria como único modo de iniciar la recuperación del sistema interno de pagos entre el gobierno, los bancos y las empresas. Con el mismo propósito ampliaron el ámbito de la regulación estatal sobre las divisas, los movimientos externos de capital y las tarifas de ciertos servicios básicos (gas, electricidad, transporte ferroviario).

Como se esperaba, en las condiciones imperantes a fines de 1998, la ampliación de la oferta de dinero dio lugar a mayores presiones inflacionarias y a que se profundizara la caída del rublo. Pero las autoridades fueron conscientes de que esa expansión monetaria no debería rebasar una línea de riesgo, pues traspasada ésta con inyecciones de dinero masivas y prolongadas la economía volvería a la senda de la inflación descontrolada que había conocido entre 1992 y 1994. Por ese motivo, a mediados de 1999 se redujo la emisión de moneda conforme se hizo evidente que se había logrado desatar los nudos iniciales que atenazaban la falta de liquidez del sistema y comenzaban a surgir indicios de mejoría en diversos ámbitos: la actividad productiva, la regularidad de los pagos, el presupuesto, los intercambios comerciales entre empresas y la disponibilidad de divisas de los bancos.

Las cifras registradas por las variables monetarias en aquel primer año posterior a la crisis instaban a una cierta preocupación (véase el cuadro 4), pero ante una situación cargada de dificultades el gobierno y el banco central fueron sentando las bases de una política monetaria que favoreció tanto el crecimiento económico como la institucionalización de las relaciones económicas y el restablecimiento de los mecanismos de pago en la economía.

La solidez de esa acción volvió a hacerse necesaria –ante una situación distinta– a partir de 2000, puesto que se trataba de administrar las presiones de sobreliquidez que generaba el rápido aumento de las divisas. Éstas pasaron súbitamente de 12.5 a 28 000 millones de dólares (véase el cuadro 4), hasta alcanzar los 36 600 millones en 2001, lo cual aportó dos ventajas inmediatas: despejó el horizonte del servicio de la deuda externa y mejoró la

CUADRO 4
RUSIA: VARIABLES MONETARIAS

	Programa de estabilización			Crisis	Poscrisis		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Índice de precios al consumo (promedio)	131.0	21.8	11.0	84.4	36.5	20.2	18.6
Inflación anualizada (al final de año)	157.7	22.9	11.4	448.2	40.5	19.0	19.4
Índice de precios industriales mayoristas	175.1	25.5	7.5	23.2	67.4	31.6	10.4
Base monetaria (tasa de variación)	116.3	26.1	25.7	27.9	54.1	60.2	36.4
Oferta monetaria (M2) (tasa variación)	125.8	30.0	29.5	36.3	57.2	62.4	40.1
Velocidad de circulación (PIB/M2) (%)	7.0	7.3	6.6	6.0	6.8	6.2	5.6
Tasa de refinanciación del Banco Central	185.0	110.0	32.0	60.0	57.0	32.0	25.0
Tipo de interés de préstamos bancarios ¹	320.3	146.8	46.2	41.5	40.1	24.3	18.0
Tipo de interés de depósitos bancarios ¹	102.0	55.1	16.8	17.1	13.7	6.5	4.1
Tipo de interés mercado interbancario ²	190.4	47.6	21.0	50.6	14.8	7.1	10.1
Tasa de cambio MICEX (rublos/dólar) ⁵	4 565.0	5.1	5.8	10.0	24.8	28.1	29.2
Tasa de cambio MICEX (fin de año)	4 645.0	5.6	6.0	21.1	27.0	28.2	30.1
Tasa de cambio real (100=dic-1995) ³	82.4	100.0	104.4	90.6	64.9	71.5	80.9
Reserva de divisas, incluyendo oro ⁴	17.2	15.3	17.8	12.2	12.5	28.0	36.6
Reserva de divisas, excluyendo oro ⁴	14.4	11.2	12.9	7.8	8.5	24.3	32.5

Fuente: Elaborado a partir de datos del Banco Central, RECEP y Ministerio de Finanzas, *Obzov*.

¹ Media anual.

² Media anual del tipo *overnight*.

³ Promedio calculado según el peso relativo en el comercio exterior: 40% en dólares, 40% en marcos (euros) y 20% *hrivna* ucraniana.

⁴ Miles de millones de dólares al final de año.

⁵ En enero de 1998 el gobierno realizó una reforma monetaria de manera que el nuevo rublo equivalía a 1 000 viejos. Se incluye esa reducción de tres dígitos en los años precedentes.

posición del rublo ante el exterior. Después de que en 1998-1999 la cotización nominal del rublo perdiera sucesivamente 72 y 22%

de su valor, las pérdidas posteriores fueron de 4 y 7%, es decir, muy inferiores a los incrementos registrados por los precios internos, de manera que en 2000 y 2001 el tipo de cambio real se apreció más de 20% después de sufrir el golpe de la crisis financiera que supuso una disminución cercana a 40 por ciento.

A fines de 2001 el tipo de cambio real estaba subvaluado en más de 25% respecto del nivel previo a la crisis. En esa medida, las importaciones mantienen un notable encarecimiento que influye favorablemente en los precios internos, si bien el incremento de la reserva de divisas somete a la economía a nuevas presiones sobre la circulación monetaria por medio del efectivo y de los depósitos en monedas extranjeras, que se hace más patente conforme las autoridades levantan las restricciones sobre divisas y capitales impuestas tras la crisis.

En presencia de tales factores, los dirigentes rusos asistieron impertérritos a la severa devaluación de la moneda hasta casi fines de 1999, tratando de que la economía aprovechara esa situación por el incremento de las exportaciones y por el estímulo a ciertas actividades productivas que sustituyeran a las importaciones notablemente encarecidas. Ambos aspectos sustentaron la reanudación del crecimiento económico al cabo de casi una década de continuos descensos. Cuando mejoró la coyuntura internacional y se amplió la reserva de divisas, las autoridades apostaron por una relativa estabilidad nominal del rublo, permitiendo que siguiese cayendo con cierta suavidad. Renunciaron, pues, a mecanismos severos de anclaje de la paridad nominal que hubieran determinado una apreciación más alta del tipo de cambio real y, con ello, quizás, un mayor freno al alza de los precios internos; pero al mismo tiempo esto hubiera reducido los márgenes de competitividad de algunos productos exportados y habría estimulado un mayor crecimiento de las importaciones, atentando contra el excedente comercial que ha sido el eje del desenvolvimiento económico.

Renunciando a esa corrección más rigurosa, los gobernantes se limitan a drenar en alguna proporción esa presión sobre la liquidez con emisiones de bonos que esterilizan parte del dinero en circulación; si bien la eficacia de ese procedimiento es modesta y, por lo tanto, persisten los rasgos de una dinámica monetaria con

un indudable grado de desequilibrio, que se expresa en primera instancia en una tasa de inflación próxima a 20% anual.

Los agregados monetarios muestran variaciones anuales que todavía son significativas, en lo que concierne a la moneda en circulación, al conjunto de activos líquidos incluidos en M2 o al indicador que resulta de sumar a éste los depósitos en divisas.¹⁵ Con algunas diferencias según el agregado que se considere, se aprecia que los aumentos de la oferta monetaria se mantuvieron próximos a 60% hasta 2000 y en 2001 se situaron alrededor de 40%, es decir, un incremento todavía importante. Así, a pesar del notable crecimiento de la producción, la velocidad de circulación del dinero (PIB/M2) se ha reducido en casi una cuarta parte durante el último bienio, registrando al final un coeficiente significativamente bajo que se acerca a 5.5 por ciento.

Una tónica similar se aprecia en el comportamiento de las tasas de interés.¹⁶ Desde el punto de vista del ajuste ortodoxo cabría referirse a una “relajación monetaria” que debería corregirse con premura para garantizar un funcionamiento estable. Pero desde la perspectiva del gobierno resulta necesario que la economía conviva con ciertas presiones monetarias que tendrán que irse corrigiendo a la vez que se afrontan otras necesidades igual o más apremiantes, en ámbitos como la producción, la distribución y el funcionamiento institucional.

Aunque las presiones monetarias en 2001 no revisten una gravedad excesiva, está fuera de dudas que su paulatina corrección debe figurar entre los objetivos de la política económica. Por lo tanto, el gobierno y el banco central están obligados a desarrollar una buena gestión que les permita administrar la devaluación nominal del rublo para lograr una apreciación real que corrija su subvaluación, a la vez que administran la reserva de divisas para limitar su presión sobre la circulación interna.

Otro asunto que revestía gran importancia era el de las condiciones financieras de las empresas, pues su carencia de medios

¹⁵ Los depósitos en divisas equivalen en los últimos años a algo más de un tercio de M2.

¹⁶ En el cuadro 4 figuran cuatro tipos básicos: 1. la tasa de refinanciación aplicada por el banco central a las instituciones comerciales de crédito, 2. la tasa de los préstamos bancarios, otorgados principalmente a las empresas, 3. el tipo de los depósitos de la población colocados en los bancos, y 4. la tasa del mercado interbancario para las operaciones a un día.

líquidos de pago y su inmersión en una maraña de vínculos irregulares convertían en irrisoria demagogia cualquier alusión al mercado y a la economía de mercado. A ese efecto, el gobierno ha llevado a cabo una actividad reguladora bastante eficaz que modifica el *statu quo* irregular y desmonetizado de las empresas por medio tanto de la inyección inicial de liquidez como de las normas dictadas y aplicadas para introducir la disciplina de pagos de o entre las empresas.¹⁷

La conjunción de esa gestión estatal con la mejora general de la economía, traducida en el aumento de las ventas y la consecución de beneficios empresariales, han modificado conjuntamente la situación que existía en 1998. La proporción de los intercambios no monetarios en las ventas industriales ha descendido casi 60% hasta algo más de 20%, mientras que la deuda no pagada a su vencimiento ha reducido su importancia relativa con respecto a la deuda total de las empresas (de 60 a 30%) y al PIB (de 45 a menos de 20%). Esa corrección de las desviaciones comerciales y financieras ha contribuido a normalizar el flujo de dinero que circula por la economía.

No obstante, se sabe que todavía el volumen que no ha sido pagado es relevante, pues se traduce, por ejemplo, en que las deudas morosas con el presupuesto federal –pese a su reducción– equivalen a 10% del PIB de 2001, mientras que otro porcentaje similar lo representan las deudas interempresariales no abonadas a su vencimiento por los clientes a los proveedores. Del mismo modo, los intercambios de tipo *barter* (trueque) y otros en los que no se utiliza la moneda como medio de pago todavía suponen algo más de la quinta parte de las ventas industriales.

Debilidad del sistema financiero

Situación de los bancos

Si se comparan las condiciones del sistema bancario al concluir 2001 con las que tenían en el momento de la crisis se observan ciertas novedades positivas. Se ha producido un cierto incremento

¹⁷ Véanse Guriev y Kvassov [2000]; Makarov y Kleiner [2000]; Woodruff [2000] y Yakovlev [2000].

del valor de sus activos y una mejora en la calidad de los mismos, pues se reduce la incidencia de los títulos de deuda pública y aumenta la proporción de sus reservas y de los créditos al sector privado de la economía, a la vez que hay nuevos instrumentos operativos como los derivados financieros. También el pasivo presenta indicios favorables, como son la mayor presencia de los depósitos formados con los ahorros del sector privado y la ampliación del tiempo al que se colocan esos depósitos; igualmente se evidencia una mejora en la relación entre sus activos y las obligaciones en divisas. Además, en el transcurso de estos años han desaparecido varios cientos de bancos y el banco central ha retirado la licencia a muchos otros, dictándoles una normativa reguladora más clara sobre las quiebras, la reestructuración y la capitalización del sistema bancario.

Sin embargo, estas condiciones siguen mostrando un panorama ciertamente endeble en el conjunto de la estructura bancaria.¹⁸ El valor del capital (7% del PIB) y de los activos totales (37% del PIB) continúan siendo muy reducidos y ni siquiera han recuperado los niveles que tenían antes de la crisis. Del mismo modo, a pesar de su incremento –hasta suponer 40% de los activos del sistema–,¹⁹ el crédito al sector privado –casi todo a empresas– sólo representa 15% del PIB y gran parte de los préstamos sigue concediéndose a plazos extremadamente cortos (85% a menos de un año), desempeñando por ello un escaso papel en la financiación de las inversiones fijas de las empresas.

En lo que concierne al pasivo bancario, el valor relativo de los depósitos de ahorro en rublos (5% del PIB) es incluso inferior al que se registraba antes de la crisis y si se suman los existentes en divisas el conjunto de depósitos no alcanza 8% del PIB. La exigua red de sucursales, que es nula en una gran parte de los establecimientos bancarios, les impide realizar una mínima actividad de intermediación en la concesión de créditos y la captación de depó-

¹⁸ Véanse: Astapovich y Gurkov [1999]; Alexander [2000]; Korkhonen [2001] y Linn [2001].

¹⁹ Los restantes activos bancarios están formados así: casi 20% es deuda pública, un porcentaje similar son divisas, 10% son reservas y el otro 10% se compone de activos diversos de menor entidad. La fuente utilizada para los datos de este apartado sobre el sistema bancario es el banco central.

sitos, lo que les insta a seguir centrando su negocio en actividades de otra índole entre las que siguen estando presentes numerosas operaciones irregulares propias del periodo anterior a la crisis.

Junto al raquitismo de los recursos propios y ajenos y a la escasa intermediación que se lleva a cabo en el mercado de dinero, el sector bancario adolece de otras graves deficiencias que se derivan de la escasa transparencia de su gestión y la baja cualificación profesional de sus directivos y técnicos, lo que hace inviable su adaptación a los estándares internacionales utilizados en la contabilidad bancaria. Al mismo tiempo, el sector presenta una grave deformación que se plasma en una estructura empresarial en la que coexisten un abundante minifundismo y un reducido núcleo de grandes establecimientos encabezados por dos grandes bancos estatales. Por un lado se encuentra 50% de las 1 300 entidades de crédito que disponen de licencia autorizada, que cuenta con un capital propio inferior al millón de dólares (82.5% tiene menos de cinco millones) y por otro lado está un pequeño número de bancos de mayor dimensión entre los que destacan los cinco más grandes que disponen de más de 40% de los activos, poseen 76% de los títulos de deuda pública y 40% de las acciones en manos del sistema bancario; también son los que conceden 45% del crédito al sector privado y captan 76% de los depósitos privados. A la cabeza de ese grupo aparecen las *Sberbank* y *Vnestorgbank*, particularmente el primero ya que concentra 20% de los activos, la tercera parte de los créditos y las tres cuartas partes de los depósitos personales del sector, ejerciendo una exagerada influencia sobre toda la dinámica bancaria.²⁰

Así pues, los signos positivos palidecen cuando se comparan con los problemas que aquejan a la estructura bancaria. Ciertamente, la creación de ARCO, una agencia estatal responsable del

²⁰En 2002 las autoridades anunciaron la paulatina desestatización de ambas entidades, aunque el plan diseñado se refiere principalmente al *Vnestorgbank*. En los próximos años se reducirá la presencia del gobierno en la propiedad de este banco, hasta desaparecer en 2007, si bien se mantendrá la propiedad que corresponde al banco central, dando entrada a entidades extranjeras entre las que parece probable la participación del BERD. En la misma línea, en 2001 dieron a conocer otras medidas dirigidas a incrementar la participación de bancos extranjeros: se reduce el capital mínimo por entidad exigido para establecerse de 10 a 5 millones de euros y aumenta hasta 7% la cuota permitida para la participación extranjera en el capital del sector.

saneamiento de los bancos en situación de bancarrota y de la normalización relativa de los mecanismos de pagos, ha aliviado la situación agónica que padecía el sistema bancario en 1998; pero la magnitud de los problemas que arrastra se convierte en un importante obstáculo para el funcionamiento global de la economía (véase el cuadro 5).

CUADRO 5

RUSIA: SITUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS Y DE LOS BANCOS

	<i>Programa de estabilización</i>			<i>Crisis</i>	<i>Poscrisis</i>		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Intercambios no monetarios de las empresas industriales (% ventas)	28.0	35.0	56.0	52.0	43.0	33.0	23.0
Deudas impagadas (% deudas totales)	43.5	50.5	53.8			37.4	28.8
Deudas impagadas (% PIB)	16.2	24.9	30.9	47.8	30.1	22.8	20.1
Activos del sistema bancario (% PIB)	22.2	23.2	25.1	34.0	32.6	32.0	37.7
-préstamos al gobierno (% activos)	18.3	30.3	30.8	25.0	27.6	22.3	19.0
-préstamos al sector privado (% activos)	39.1	31.6	36.3	33.3	32.9	36.7	42.7
Obligaciones externas (% activos divisas)	54.0	84.9	129.4	108.1	70.1	52.2	58.4
Depósitos ahorro población en rublos (% PIB)	4.6	5.5	6.0	5.5	4.4	4.3	5.1

Fuente: Elaborado a partir de los datos del Banco Central y RECEP.

Parálisis de los mercados financieros

La crisis truncó bruscamente el desenvolvimiento de los “florecientes” mercados de deuda pública y de divisas que habían sido estimulados por las anomalías monetarias y financieras de los años anteriores. Con la regulación en el intercambio de divisas, la sequía de nuevos flujos de capital del exterior y la falta de pago y posterior reconversión de los viejos GKO, quedó bloqueado el funcionamiento de la bolsa de Moscú y de los mercados interban-

carios, que eran los que concentraban la mayor parte de las transacciones de divisas, bonos y –en menor escala– acciones de empresas privatizadas.

El paso del tiempo no ha aportado novedades significativas, de modo que los mercados actuales desarrollan una actividad mínima sin influencia en el discurrir de la economía.

CUADRO 6
RUSIA: MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN RUBLOS
Y BOLSA DE VALORES

	<i>Programa de estabilización</i>			<i>Crisis</i>	<i>Poscrisis</i>		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Rendimiento de bonos GKO en los Mercados secundarios (media anual)	132.4	63.1	26.0	56.4	25.5	12.7	12.7
Valor nominal de bonos GKO y OFZ en circulación (% del PIB)	4.8	11.1	15.5	14.1	5.6	2.5	1.8
Valor nominal de bonos GKO y OFZ en circulación (% M2)	33.4	82.2	103.9	86.3	37.9	16.1	10.0
Índice bolsa RTS* (100=septiembre 1995) (media anual)	81.3	143.6	392.0	187.4	97.9	194.5	195.7

Fuente: Elaborado a partir de los datos del Banco Central y RECEP.

**Russian Trading System*, índice formado por las acciones de las principales empresas cotizadas.

La circulación de deuda pública en rublos se ha minimizado. El valor de los bonos llegó a superar 15% del PIB y el monto total de liquidez monetaria (M2) en 1997, pero al cabo de estos años representa menos de 2% del PIB y 10% de M2 (véase el cuadro 6); se trata de bonos de renta fija cuyo vencimiento se ha ampliado considerablemente, con un plazo medio superior a un año (460 días). Es así que el intercambio de deuda que se realiza en los mercados secundarios alcanza cifras anuales mínimas y proporciona unos modestos rendimientos, en consonancia con el movimiento descendente de las tasas de interés. Las nuevas series de letras del tesoro y de bonos que se emiten para neutralizar la

presión monetaria, proveniente de la abundancia relativa de divisas, tampoco aportan nada nuevo en el panorama del mercado de títulos, que sigue recibiendo una baja calificación por parte de las agencias internacionales que se ocupan de evaluar su calidad.

El mercado de títulos en divisas tiene un mayor volumen, pues se compone de los eurobonos emitidos a partir de 1996 –con vencimientos a partir de 2003– y los nuevos eurobonos creados tras la reconversión acordada con el Club de Londres, con vencimientos diversos hasta el año 2030. De ese modo, circulan numerosas series por un valor que supera 10% del PIB, pero su negociación en mercados secundarios es reducida y se desarrolla preferentemente en algunos mercados exteriores, registrando rendimientos medios de apenas entre 5 y 6% anual.

Por su parte, la bolsa quedó hundida desde la crisis –en realidad desde fines de 1997– y sólo a partir de 2000 empezó a registrar cierto aumento en algunas cotizaciones; pero esta alza volvió a interrumpirse en el otoño de 2000 por las repercusiones del descenso generalizado de las bolsas internacionales. En 2001, el promedio del índice Russian Trading System (RTS) –que sintetiza la evolución de las principales empresas– se situó 50% por debajo del índice alcanzado en 1997, con una cifra media de negociación diaria (17 millones de dólares) tan exigua que sólo representa 30% del valor diario negociado en aquel año. Se trata de una bolsa con proporciones diminutas²¹ y que se mueve por la influencia de los *blue chip*, esto es, un núcleo de valores constituido por las acciones de las grandes empresas energéticas (gas, petróleo, electricidad) a las que se suman Aeroflot, Rostelecom, Norilsk Nickel y algunas más, con oscilaciones esporádicas animadas por pequeñas entradas de capital del exterior.

Por último, existe un pequeño mercado de títulos de deuda privada que emiten algunas de esas grandes empresas y otras como la metalúrgica Magnitogorsk Metal Work (MMW). Pero el valor de esos títulos sólo significa 0.7% del PIB y a fines de 2001 promediaba una negociación diaria que fluctuaba apenas entre 10 y 15 millones de dólares.

²¹ Al comenzar 2002 la capitalización total de las empresas cotizadas (90 000 millones de dólares) sólo representa 30% del PIB.

Diagnóstico de la situación y escenarios previsibles

Balance de la situación en 2001

Volviendo la vista a la situación que existía en 1998 y a los problemas cardinales de la economía después de la crisis financiera, se constata que la situación ha evolucionado positivamente en lo que se refiere a tres de los cinco retos señalados en el apartado de la página 147, ya que se ha logrado:

i) ampliar la base de ahorro interno, lo que ha permitido generar recursos de pago para cumplir con el servicio de la deuda externa;

ii) restablecer el sistema de pagos y que la inyección inicial de liquidez eludiese el peligro del descontrol monetario, alcanzando posteriormente unos resultados aceptables en la contención del alza de los precios y en la estabilidad de la moneda;

iii) un creciente grado de normalización institucional en el desenvolvimiento de las relaciones económicas, comenzando por la actividad de los organismos estatales.

No ha ocurrido lo mismo con la situación de los bancos y de los mercados financieros. Aquéllos siguen padeciendo una ostensible debilidad y éstos se encuentran casi paralizados, lo que supone una importante desventaja para el desempeño general de la economía que carece de mecanismos para movilizar el ahorro interno y para ampliar la capacidad de financiamiento de las inversiones empresariales.

El otro reto que aún no hemos examinado se refiere a la necesidad perentoria de cambiar la tendencia contraccionista por la que seguía deslizándose la producción. Esto ha sido posible gracias a la aportación decisiva del sector externo, de forma que de 1999 a 2001 el PIB ha crecido 20% (véase el cuadro 7), sustentándose ese incremento en los fuertes aumentos obtenidos por la industria y la construcción (30%) y los todavía mayores del comercio mayorista y minorista.²²

²²En 2001 la estructura sectorial del PIB se descompone del siguiente modo: 29% aportado por la industria, 9% por la construcción, 7% por la agricultura, 20% por el comercio, 10% por transporte y comunicaciones, y 25% por otros servicios. Fuente: Goskomstat.

CUADRO 7
RUSIA: INDICADORES MACROECONÓMICOS Y SOCIALES
(Tasas de variación anual)

	<i>Programa de estabilización</i>			<i>Crisis</i>	<i>Poscrisis</i>		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Producto interno bruto	-4.1	-3.4	0.9	-4.9	5.4	9.0	5.0
Producción industrial	-3.1	-4.5	1.9	-5.2	11.0	11.8	4.9
Empleo	-3.0	-0.6	-2.0	-1.4	0.3	0.5	1.1
Desempleo (% población activa)	8.5	9.6	10.8	11.9	12.6	10.5	9.0
PIB por el lado del gasto	-2.3	-6.7	0.9	-4.3	4.7	8.7	4.9
Consumo privado	-2.8	-4.7	5.4	-2.4	-4.4	9.3	8.7
Consumo público	1.1	0.6	-2.4	0.4	2.5	1.3	-0.1
Formación bruta de capital fijo	-13.0	-19.3	-5.7	-9.8	4.7	13.3	11.5
Saldo externo de bienes y servicios		21.2	-8.6	110.9	72.3	-6.2	-10.1
Salario medio real	-27.9	6.5	4.6	-13.5	-22.0	20.9	19.8
Ingreso personal por habitante	-15.2	1.3	6.8	-15.4	-14.1	11.2	8.1
Tasa oficial de pobreza (% población)*	26.2	21.4	21.2	24.6	39.1	33.7	29.8

Fuente: Elaborado a partir de los datos del Banco Central y RECEP.

* A fines de cada año.

Desde la demanda, la recuperación del crecimiento ha tenido como protagonistas fundamentales al saldo neto del sector externo, con un incremento de 45%, y a la formación bruta de capital fijo que se ha elevado 32%. En cambio, el consumo privado sólo ha crecido 14% durante el trienio 1999-2001 y el consumo público apenas 3 por ciento.²³

Por tanto, resulta patente que la economía parece haber puesto fin a la dinámica declinante en la que quedó sumida en los años postreros de la antigua URSS y que se hizo más aguda a partir de los atollondrados procesos de reforma y de estabilización sin sentido iniciados en 1992. Desde este punto de vista, los recientes resultados cosechados por la actividad productiva son claramente

²³ En 2001 la estructura de la demanda agregada es: 47% para el consumo privado, 15% para el consumo público, 17% para la inversión fija, y 17% para el saldo exterior del comercio de bienes y servicios. Fuente: Goskomstat.

positivos. Sin embargo, la situación dista mucho de alcanzar una dimensión satisfactoria y menos aún, puede suponerse que la economía está encaminada definitivamente hacia una senda de crecimiento sostenido, si atendemos a las siguientes consideraciones.

La primera es el nivel relativo en el que se encuentran los principales indicadores productivos. Basta con señalar que el PIB de 2001 es todavía 30% inferior al de 1991, la producción industrial lo es en 35% y la inversión fija en 70%. Además, la mejoría registrada en esas variables ha estado determinada por el comportamiento extraordinario de las exportaciones de bienes energéticos, siendo las actividades primarias las impulsoras del crecimiento de la producción industrial, las que concentran las nuevas inversiones y las que generan el saldo comercial externo.

Este hecho conduce a una segunda consideración, que se refiere a la función contradictoria que desempeña el sector energético en la economía rusa. Por un lado ha promovido el crecimiento reciente, pero por otro no ha hecho más que profundizar la especialización primario-exportadora de la producción, acentuando así el carácter vulnerable de la economía ante los cambios de coyuntura de los precios internacionales. Aunque han sido arrastradas por la situación favorable de estos años, las actividades productivas con destino al mercado interno siguen encontrándose muy debilitadas y son incapaces de generar resortes internos que permitan el desenvolvimiento de la economía con una cierta autonomía respecto de los mercados exteriores.²⁴

La tercera consideración surge al observar el potencial de crecimiento económico desde el punto de vista de la distribución del ingreso. El fuerte descenso del ingreso que tuvo lugar a lo largo de los años noventa hizo que el ingreso real por habitante (tras elevarse 20% en 2000-2001) fuera 45% menor que el vigente en 1991.²⁵ En 2001, el ingreso per cápita era 80% inferior al de Estados Unidos y se homologaba con los niveles de los países de bajo desarrollo. Los efectos de ese descenso se suman a los de

²⁴Sobre las características de la actividad productiva y el comercio exterior puede consultarse Palazuelos y Fernández [2002: 145-189 y 237-250].

²⁵En el caso de los salarios reales, el aumento en el último bienio ha sido significativamente fuerte: 45%, pero su nivel en 2001 es 54% inferior al de 1991. Fuente: Goskomstat.

la intensa desigualdad en la distribución del ingreso acentuada durante ese largo periodo contraccionista, dando lugar a una exagerada concentración de los ingresos y de la capacidad de ahorro en un pequeño grupo social que se desentiende de las actividades productivas y sólo se interesa por la reproducción de las condiciones de irregularidad, desorden y falta de institucionalización de las relaciones económicas.²⁶ Ese núcleo es el que ha dado carácter a lo que ciertos autores denominan la economía de las “3-D”: destructiva, depredadora y delictiva. Quedando en manos de ese núcleo social y en ausencia de un sistema financiero eficaz, el grueso del ahorro privado interno “se distrae” hacia el exterior o bien se localiza en actividades ajenas al proceso productivo. En los últimos años, los propósitos de normalización e institucionalización que guían al gobierno parecen haber puesto cierto coto a esa dinámica regresiva, pero sin duda, sus efectos dañinos persistirán todavía mucho tiempo.

Consecuentemente, el reconocimiento de los logros alcanzados en estos años debe ser valorado desde varias perspectivas. Si se comparan con la situación crítica en la que se encontraba la economía en 1998, no cabe duda de que se han conseguido avances notables en lo que se refiere al crecimiento, la gestión del presupuesto, la corrección de los desequilibrios monetarios, el restablecimiento del sistema de pagos y la naciente institucionalización de la economía. En contraste, la valoración sigue arrojando resultados muy deficientes si la comparación se hace respecto a los impedimentos presentes para consolidar las bases productivas de una economía desarrollada, para estabilizar a fondo las condiciones monetarias, para disponer de un sólido sistema financiero y para alcanzar un funcionamiento normalizado de las relaciones económicas.

Incertidumbre y escenarios posibles

El alcance provisional de los resultados obtenidos y lo endeble de la economía, se ponen de manifiesto en la vulnerabilidad que

²⁶Véase Palazuelos y Fernández [2002: 201-233]; también Buitier [2000]; Commander [1999]; Ellman [2000a, 2000b]; Hedlund [2000]; Ravillon y Lokshin [2000].

padece frente a una variable exógena que escapa enteramente a la influencia interna: el precio internacional del petróleo y, subsecuentemente, los precios de los demás productos energéticos. El mejor o peor comportamiento de esos precios sigue dominando la escena de la economía rusa y en las circunstancias actuales cada dólar de variación en el precio del barril de crudo modifica en aproximadamente dos décimas la tasa de crecimiento del PIB y en un millón de dólares la reserva de divisas, causando efectos en cadena sobre los ingresos presupuestales, el tipo de cambio del rublo, las posibilidades de pago de la deuda externa y sobre un largo etcétera.

Por lo tanto, los escenarios previsibles para los próximos años se hallan a expensas de la evolución del precio del petróleo, formado en un mercado internacional que sigue operando fundamentalmente mediante factores de demanda, merced a la rigidez que presenta la oferta de los países exportadores.²⁷ De hecho, el paulatino descenso de los precios durante 2001 tuvo un reflejo patente en la caída del excedente de la balanza comercial a lo largo de los meses,²⁸ pues frente al año anterior el precio medio anual retrocedió más de cuatro dólares por barril.

No obstante, parece que ese último precio de 20 dólares por barril de crudo *Ural* difícilmente se mantendrá, siendo previsible una caída de varios dólares. Las autoridades rusas basaron sus previsiones para 2002 en un precio en torno a 18.5 \$/b, lo que permitiría un aumento de 2 a 3 millones de dólares de la reserva de divisas y un crecimiento de 3.5% del PIB. En ese escenario el gobierno podría seguir registrando un superávit presupuestario y mejoraría la estabilidad monetaria con una tasa de inflación de 12 a 14% y un tipo de cambio de 33.8 rublos por dólar.

²⁷Después de prolongadas disputas con la OPEP y de comprobar que la evolución del mercado era cada vez más adversa, pues el incremento del volumen de crudo exportado en 12% estuvo acompañado por una caída de 3% en los ingresos registrados durante 2001, en diciembre los gobernantes rusos aceptaron reducir en una pequeña escala su exportación para intentar frenar la caída del precio internacional de los crudos. Siendo Rusia el segundo productor y exportador de crudos, con una cuota mundial de 8-9%, la OPEP proponía una disminución de unos 3 000 000 de barriles/día, pero las autoridades rusas acordaron recortar la mitad de esa cifra, lo que equivale a 2% de su producción y 5% de su exportación.

²⁸En los primeros meses del año el saldo comercial era de 4 500 y 5 000 millones de dólares, mientras que en los meses fines fue de 3 000 millones. Fuente: Banco Central.

Una previsión más favorable, sustentada en un precio del crudo 23 \$/b, ampliaría el margen del crecimiento económico hasta 4.5% y la dotación de reservas en cerca de 5 000 millones de dólares, lo cual aliviaría más el efecto del servicio de la deuda externa y facilitaría la gestión monetaria y presupuestaria. Pero ese no parece ser el escenario probable a la vista de los hechos, salvo que se produzca una rápida reactivación de las principales economías del mundo que induzca un incremento en la demanda internacional de petróleo.

En el otro extremo de las previsiones, las dosis de pesimismo y de desconfianza que se hicieron patentes en los últimos meses del año 2001 se ahondarían si el precio del crudo cayese hacia los 15 \$/b. Entonces el incremento del PIB se situaría en 3% y la reserva de divisas se reduciría en unos 5 000 millones de dólares, ennegreciendo el panorama interno tras afrontar con dificultad el servicio de la deuda externa. Ese precio sitúa el umbral de las dificultades soportables por la economía actual, ya que un precio inferior profundizaría los problemas vigentes y haría reversibles los logros alcanzados en los últimos años.

En consecuencia, la evolución de los precios de los crudos y su influencia sobre los precios de los derivados petrolíferos y el gas natural constituye la principal interrogante que late sobre el futuro inmediato de la economía rusa, pero no se agotan ahí las incertidumbres que se ciernen sobre el sector externo, pues existen al menos otras cuatro restricciones que deben tenerse en cuenta.

La primera es el comportamiento de las importaciones. Sería deseable que las compras al exterior pudieran aumentar selectivamente en función de los requisitos de modernización que precisan las actividades productivas; pero sería indeseable que esas compras se elevaran de forma indiscriminada, ignorando tanto esos requisitos como las posibilidades reales que permitan los ingresos por exportación. Esto último sucedería si la perspectiva de incorporación a la Organización Mundial del Comercio (OMC) condujese a un proceso indiscriminado de reducciones arancelarias. Se trata, pues, de un ámbito que cae bajo la responsabilidad del gobierno, teniendo que decidir cuál es la política comercial que necesita la economía sin rendirse a las presiones externas e internas que propugnan liberalizaciones incondicionales.

La segunda restricción externa reside en la evolución de la balanza de servicios. En los últimos años su saldo negativo ha crecido notablemente, lo que ha ido drenando una parte del excedente de la balanza comercial. Si prosigue ese desequilibrio, centrado en la partida de viajes, o incluso se refuerza por las presiones liberalizadoras de servicios –que no son fundamentales para la economía– se acentuará la caída del excedente, de manera que esta cuestión también requiere la atención del gobierno para evitar que se produzca ese menoscabo.

Una tercera restricción procede de la fuerte salida de ingresos originada por el pago de intereses de la deuda externa. La carga que ese pago implicó para el gobierno fue importante en 2002–2003 pues alcanzó cifras anuales de 10 000 y 12 000 millones de dólares²⁹ que los compromisos firmados hicieron ineludibles. Por lo tanto, la situación exigió un redoblado esfuerzo del presupuesto federal para mantener una posición superavitaria.

La cuarta restricción se localiza en el flujo de capitales externos. La previsible mengua que sufrirá el saldo de la balanza por cuenta corriente difícilmente se compensará con mayores entradas de inversiones y préstamos extranjeros, mientras que aumentarán las salidas para amortizar el principal de la deuda pendiente de vencimiento en los próximos años. No parece que las inversiones directas y las inversiones en cartera (deuda pública o empresarial, acciones) vayan a incrementarse en magnitudes relevantes; el único margen viable parece estar en los títulos en divisas, que el gobierno desea elevar para seguir reconvirtiendo parte de las deudas de la antigua URSS siguiendo el ejemplo del acuerdo firmado con los acreedores del Club de Londres.³⁰ Pero el monto de eurobonos en circulación ya es elevado y algunos de sus vencimientos son los que dan lugar al fuerte aumento del servicio correspondiente, de forma que el potencial de nuevas emisiones tampoco parece que sea demasiado elástico.

²⁹La suma del principal a amortizar más los intereses del servicio de la deuda a desembolsar en esos dos años asciende a 18.2 y 23.3 mil millones de dólares; en los años posteriores se irá reduciendo algo. Fuente: FMI.

³⁰Las negociaciones en 2002 se desarrollan con los acreedores privados ajenos al Club de Londres (4 000 millones de dólares) y con ciertos acreedores oficiales del Club de París, en particular con el gobierno alemán, para transformar las deudas en bonos o bien en acciones de empresas.

El tema reviste mayor complejidad en la medida en que desde el exterior (Club de París, FMI, OMC) se presiona al gobierno para que acelere las reformas liberalizadoras y aplique programas de estabilización de corte más ortodoxo. Es así como los dirigentes rusos deben hacer compatible la solicitud de propuestas que suavicen la carga de la deuda externa con la defensa de la autonomía para manejar su economía sin intromisiones foráneas, lo que no resulta fácil pero sí imprescindible si se quiere mantener la línea de conducta seguida desde 1998.

Consecuentemente, aunque las incertidumbres externas condicionan de manera severa el desenvolvimiento de la economía rusa, existe un terreno específico e importante para que los agentes nacionales actúen en favor o en contra de que las tendencias apuntadas en estos años se consoliden, o bien se vean amenazadas y se reviertan en nuevos signos de debilidad. Sobre el gobierno pesa la doble tarea de ejercer adecuadamente sus responsabilidades públicas y simultáneamente estimular la actividad de las empresas y de los ciudadanos para mejorar las condiciones económicas en el país. El mero dirigismo estatista ahondaría la atonía social tan característica del "homo soviético", con los defectos de sobra conocidos. Pero la ausencia de una actuación gubernamental acertada, dejaría a la economía al arbitrio de las "fuerzas salvajes" desatadas durante los años noventa, dando paso otra vez a las tristes consecuencias también conocidas.

Así pues, aun considerando las incertidumbres y restricciones que condicionan al sector externo, existe un margen de maniobra dentro de la economía que debe aprovecharse para consolidar los resultados conseguidos en los últimos años y para impulsar nuevos avances en varias direcciones:

a) *La ampliación de los ingresos estatales.* Las reformas fiscales emprendidas deben permitir nuevos incrementos en la recaudación del presupuesto federal, acabando definitivamente con los atrasos que adeudan las empresas (10% del PIB) y ampliando los ingresos por medio del IVA y del impuesto directo sobre los beneficios de las empresas.³¹ Con esa mayor recaudación, las cuentas públicas po-

³¹ A pesar de que posiblemente descendan los ingresos por la aplicación de accisas y aranceles, la previsión del gobierno para 2002 supone un incremento de los

drían mantener un cierto saldo superavitario, a la vez que se habría aumentado el gasto público para atender en mayor grado las necesidades sociales y la construcción de infraestructura, sin ignorar que casi una quinta parte del gasto tiene que destinarse al pago de intereses de la deuda externa.

b) *El manejo adecuado de la política monetaria.* En las circunstancias actuales, parece inevitable que prosigan ciertas presiones monetarias, reflejadas en la rigidez a la baja de los precios en torno a una banda de 10 a 15% anual. Esas presiones tendrán que ir controlándose con medidas restrictivas que no dañen la dinámica de crecimiento y la recuperación de la demanda interna. No se trata pues de introducir reducciones severas en la oferta de dinero e incrementos considerables en los tipos de interés, sino de seguir avanzando en la normalización del sistema de pagos (con medidas contra las deudas impagadas y los intercambios no monetarios) y en el manejo de una política cambiaria que vaya corrigiendo al alza la subvaluación del tipo de cambio real del rublo.³²

c) *El incremento del ahorro privado y su movilización eficaz.* Por un lado, el grueso del ahorro privado se concentra en el segmento de la población de ingresos altos y hasta el momento no han soportado presiones fiscales ni otro tipo de regulaciones que les inste a utilizar dicho ahorro en beneficio de la demanda interna. Por otro lado, las ostensibles debilidades del sistema financiero hacen inviable la canalización de ese ahorro mediante de la actividad bancaria y de los mercados financieros. Aunque en las circunstancias presentes ambos aspectos sólo pueden modificarse con lentitud, la creciente institucionalización de las relaciones económicas debe lograr que los bancos y las empresas se orienten en una dirección que estimule la capacidad de ahorro y lo canalice a la inversión.

d) *La modificación paulatina de las bases productivas de la economía.* La carencia de resortes internos de crecimiento es la que

ingresos hasta de 19.4% del PIB, mientras que los gastos lo harán hasta 17.8%, de modo que el superávit presupuestario previsto es de 1.6% del PIB.

³² La previsión del gobierno apunta a una suave depreciación de la tasa de cambio nominal, que a fines de 2002 se situaría en 33.8 rublos por dólar manteniendo el nivel relativo de la tasa real.

determina la exagerada vulnerabilidad de la economía a los vaivenes del comercio internacional de productos energéticos. Romper con esa especialización primaria es una tarea estratégica de largo plazo, pero sentar las bases de ese cambio es una labor inaplazable que debe ser acometida por el gobierno, los bancos y las empresas industriales, trabajando conjuntamente en el diseño de actividades productivas modernas y de operaciones financieras que canalicen recursos a iniciativas que empiecen a generar efectos de arrastre sobre los núcleos empresariales más dinámicos del país.

En conclusión, la economía rusa seguirá siendo altamente dependiente del comportamiento del sector externo, que se avecina menos favorable que en los últimos años; pero también dispone de un cierto margen de maniobra para consolidar y profundizar la dinámica iniciada después de la crisis financiera. El aprovechamiento de ese margen depende de la disposición y el acierto que muestren los poderes públicos y las fuerzas sociales para caminar en una dirección que deje atrás definitivamente las desastrosas consecuencias sufridas a lo largo de los años noventa.

Bibliografía

- ALEXANDER, W. [2000], *Banking System Reestructuring in Russia*, IMF, Washington.
- ARKHIPOV, S. [1999], "The Crisis of the Financial System in Russia: Principal Factors and Economy Policy", *Problems of Economic Transition*, vol. 41, núm. 10.
- ASTAPOVICH, A. y D. Syrmlotov [2000], "Russian Bank in 1998. Development of the Systemic Crisis", *Problems of Economic Transition*, vol. 42, núm. 9, enero.
- AVRAMOVA, E. e I. Gurkov [2001], "Russian Enterprises After the August Shock", *Problems of Economic Transition*, vol. 43, núm. 10.
- BROWN, A. [1999], "The Russian Crisis: Beginning of the End or End of Beginning?", *Post-Soviet Affairs*, vol. 15, núm. 1, enero.
- BUCHS, T. [1999], "Financial Crisis in the Russian Federation: Are the Russians Learning to Tango?", *Economics of Transition*, vol. 7, núm. 3.
- BUIITER, W. [2000], "From predation to accumulation?", *Stockholm Institute of Transition Economics, Working Papers*, núm. 156, julio.
- CITY BANK-SCHROEDER SALOMON SMITH BARNEY [2001], *Economic and Market Analysis*, junio.

- COMMANDER, S. [1999], "Channels of redistribution. Inequality and poverty in the Russian transition", *Economics of Transition*, vol. 7, núm. 2.
- CORDONNIER, Ch. [2001], "Real Effective Exchange Rate and Economic Development: Outlook for Russia", *RECEP, Policy Paper*, marzo. www.recep.org
- DYKER, D. [2000], "The Structural Origins of the Russian Economic Crisis", *Post-Communist Economies*, vol. 12, núm. 1.
- ELLMAN, M. [2000a], "The Russian Economy under El'stin", *Europe-Asia Studies*, vol. 52, núm. 8.
- [2000b], "The Social Cost and Consequences of the Transformation Process", *Economic Survey of Europe*, Economic Commission for Europe, Nueva York.
- GOBBIN, N. y B. Merlevede [2000], "The Russian Crisis: A Debt Perspectives", *Post-Communist Economies*, vol. 12, núm. 2, junio.
- GOSKOMSTAT (GOSUDARSTVENNII KOMITET ROSIISKOI FEDERATSI PO STATISTIKE), *Sotsialno-Ekonomicheskoye Polozhenie Rosiii, Rosiiskii Statisticheskii Edjegdodnik*, Moscú.
- , www.gks.ru
- GRANVILLE, B. [1999], "L'échec de la stabilisation monétaire en Russie: 1991-1998", *Revue d'Études Comparatives Est-Ouest*, vol. 30, núms. 2-3.
- y P. Oppenheimer [2001], *Russia's Post-Communist Economy*, Oxford University Press, Oxford.
- GURIEV, S. y D. Kvassov [2000], "Barter for price discrimination? A theory and evidence from Russia", *Russian-European Centre for Economic Policy*, Working Papers, octubre.
- HEDLUND, S. [2000], "Path Dependence in Russian Policy Making: Constraints on Putin's Economic Choice", *Post-Communist Economies*, vol. 12, núm. 4.
- ILLARIONOV, A. [2000], "Myths and Lessons of the August Crisis", *Problems of Economic Transition*, vol. 43, núm. 5, septiembre.
- INSTITUTE FOR ECONOMIES IN TRANSITION, *Russian Economy (monthly)/Russian & Baltics (Week in Review)*, Bank of Finland, www.bof.fi/bofit
- , *Russian Economy Trends and Perspectives*, varios años, *Monthly Bulletin*, Moscú, www.iet.ru
- INTERNATIONAL MONETARY FUND [2000], *Russian Federation: Selected Issues*. IMF Staff Country Report, Washington, D.C.
- [2001], *Russian Federation: Post-Program Monitoring Discussions*, IMF Country Report, Washington, D.C., julio.

- KLEIN, L. [2001], "What do Economists Know About Transition to a Market System?", en Klein y M. Pomer (2001) (ed.), *The New Russia. Transition Gone Away*, Stanford University Press, California.
- KORHONEN, V. [2001], "Will Russian Banking Sector Reform take off in 2004", *BOFIT Online*, abril.
- LIASKO, A. [1999], "The Realization of the Stabilization Program Will Not Be Enough to Surmount the Crisis", *Problems of Economic Transition*, vol. 41, núm. 10.
- LINN, J. [2001], *Banking in Russia: Trying to rebuild trust where has taken a real beating*, The World Bank, marzo, Washington, D.C.
- MAKAROV, V. y G. Kleiner [2000], "Barter in Russia", *Problems of Economic Transition*, vol. 42, núm. 11.
- MEDVEDEV, A. [2001], "International Investors, Contagion and Russian Crisis", *BOFIT, Discussion Paper*, núm. 6.
- MINISTERSTVO ECONOMICHESKOGO RASVITIA I TORGOVLI, www.economy.gov.ru
- MINISTERSTVO FINANSOV [2002], *Obzov*, Moscú.
- _____, www.minfin.ru/www.eeg.ru
- PALAZUELOS, E. y R. Fernández [2002], *La decadencia económica de Rusia*, Debate, Madrid.
- PANTOLA, N. [2000], "Debt Management and Adjustment-Past Experience and options for Russia", *Russian Economic Trends*, abril.
- RAVILLON, M. y M. Lokshin [2000], "Who Wants to Redistribute?, The Tunnel Effect in 1990s Russia", *Journal of Public Economics*, núm. 7.
- RUSSIAN-EUROPEAN CENTRE FOR ECONOMIC POLICY, *Russian Economic Trends*, www.recep.org.
- SAPIR, J. [1998], *Le krach russe*, La Découverte, París.
- _____, [1999a], "Russian Crash of August 1998: Diagnosis and Preoccupation", *Post-Soviet Affairs*, vol. 15, núm. 1, enero.
- _____, [1999b], "À l'épreuve des faits... Bilan théorique des politiques macroéconomiques mises en oeuvre en Russie", *Revue d'Études Comparatives Est-Ouest*, vol. 30, núms. 2-3, junio.
- SEMENKOVA, E. y V. Aleksanian [2000], "The Development of the GKO-OFZ Market. Lessons and Prospects", *Problems of Economic Transition*, vol. 43, núm. 1, mayo.
- SLAY, B. [1999], "An interpretation of the Russian Financial Crisis", *Post-Soviet Geography and Economics*, vol. 40, núm 3, abril.
- STIGLITZ, J. [1999], "Wither Reform? Ten Years of Transition", Key note Adress to the *Annual Bank Conference on Development Economics*, World Bank, Washington D.C.

- STONEMAN, R. [2000], "Russia. A growing economy in the new millennium?", *Russian-European Centre for Economic Policy, Working Papers*, octubre.
- TIKHOMIROV, V. [2000], "Is Russian economic crisis really over?", *BOFIT Online*, Bank of Finland, Institute of Economies in Transition, núm. 12.
- [2000], *The Political Economy of Post-Soviet Russia*, MacMillan Press, Londres.
- TROFIMOV, G. [2000], "Was the Russian State Debt a «Financial Pyramid»", *Problems of Economic Transition*, vol. 43, núm. 1, mayo.
- TSENTRALNII BANK SOSSISKOL FEDERATSLL [2002], *Biulletin Bankovskoi Statistiki*, Moscú.
- , www.cbr.ru
- VAVILOV, A. y E. Kovalishin [2000], "Problems of Restructuring Russia's Debt", *Problems of Economic Transition*, vol. 43, núm. 1.
- WOODRUFF, D. [2000], *Money Unmade: Barter and the Fate of Russian Capitalism*, Cornell University Press, Nueva York.
- YAKOVLEV, A. [2000], "Barter in the Russian Economy: classifications and implications (evidence from case study analyses)", *Post-Communism Economies*, vol. 12, núm. 3.

¿Regla económica fuerte, sin reglas del juego político?: el caso de Argentina, 1991-2001

Xosé Carlos Arias*

Introducción

En abril de 1991, Argentina introdujo un cambio trascendental en la orientación de su política económica, al ser aprobada la Ley de Convertibilidad, que estableció un comité o consejo monetario (*currency board*) o caja de convertibilidad, el cual implantó un tipo de cambio absolutamente fijo para el peso argentino en un nivel de paridad con el dólar estadounidense. Esa política se encuadraba en un conjunto de reformas económicas perfectamente acordes con el llamado Consenso de Washington –cuyos vectores fundamentales fueron la privatización, la liberalización de algunos mercados y la desregulación– hasta el punto de que la experiencia argentina fue presentada durante buena parte de la última década del siglo XX como el modelo a seguir por un gran número de economistas y agencias multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Al aprobar la Ley de Convertibilidad, el gobierno del presidente Menem no se limitó a reorientar la política macroeconómica. Mucho más allá de eso, la nueva ley, surgida del apoyo de una amplia coalición social a favor de la estabilidad macroeconómica, introdujo todo un nuevo sistema para la formación de la política, en el que los elementos de discrecionalidad dejaron paso al imperio de una gran regla. Ello no sólo tuvo lugar en el ámbito de la política cambiaria, en el que resultó obvio, sino también en el de la política interna, pues el *currency board* vino a eliminar la posi-

* Departamento de Economía Aplicada, Universidad de Vigo, España.

bilidad de una política monetaria activa y a restringir el uso de los instrumentos fiscales.

Durante buena parte de la década de los años noventa (posiblemente hasta las crisis del sureste asiático y Rusia de 1997 y 1998) la política económica sujeta a regla resultó un éxito en sus términos más generales, al permitir un fuerte crecimiento de la actividad en condiciones de práctica estabilidad de precios, situación marcadamente diferente de la que había predominado en la década precedente. Sin embargo, el final de esa experiencia, bien conocido, fue extraordinariamente dramático, al acarrear una profunda crisis, no sólo en la economía y las finanzas, sino también en las estructuras sociales básicas y en el propio sistema político del país.

Este trabajo no se centra en discutir los determinantes y los resultados de esa política macroeconómica, sino en utilizar el caso argentino para analizar algunas implicaciones profundas de una elección crucial para la formación de las decisiones de política económica: la opción entre el régimen de reglas o el criterio discrecional. Las discusiones teóricas en torno a ello han avanzado mucho durante las pasadas dos décadas, tal y como se muestra en el siguiente apartado; sin embargo, en el terreno de la política real se han producido muy pocos ejemplos generales y completos –es decir no referidos a una u otra política específica, sino al conjunto de ellas– de políticas basadas en reglas. Uno de esos ejemplos es Argentina; el conocimiento que ahora tenemos de la secuencia completa de la vigencia del *currency board*, y de la totalidad de sus efectos –unos muy positivos, otros letales– creemos que es del máximo interés para proceder a una valoración cabal de la opción de reglas, de sus ventajas y sus riesgos.

La línea general de argumentación que se contiene en los apartados siguientes encuentra una restricción relevante a la plena operatividad de la macrorregla económica en el funcionamiento muy deficiente de las instituciones políticas. Utilizando las herramientas conceptuales del análisis político transaccional, no es difícil comprobar la ausencia de reglas claras en el juego político argentino y de un elevado grado de ineficiencia en los mercados políticos del país. Ello habría provocado, en el nuevo entorno de

condiciones adversas del final de la década de los noventa, una desconfianza creciente sobre la irreversibilidad de la regla, iniciándose así un camino hacia su total anulación en la peor de las situaciones posibles.

El debate sobre las reglas: teoría y política

Dejando al margen algunas propuestas que no pasan de ser precedentes interesantes, pero limitados en su ambición intelectual –como la propuesta monetarista de una regla de crecimiento constante k de la cantidad de dinero–, algunos frentes de argumentación muy poderosos a favor de la opción de reglas se han ido abriendo en la literatura internacional a lo largo de las últimas décadas. Todas ellas integran una destacada línea de razonamiento contemporáneo acerca de la necesidad de autorrestringir la capacidad volitiva de los sujetos que toman decisiones en aras de evitar los problemas de racionalidad colectiva derivados del ejercicio de la plena libertad, coincidiendo en este punto con el substrato filosófico del relato homérico de *Ulises y las sirenas* [Elster, 1979].

La necesidad del régimen de reglas constituye la conclusión fundamental de dos construcciones teóricas relevantes en el desarrollo de la economía política contemporánea: la teoría de la política económica democrática y la teoría de la consistencia temporal de políticas.¹ La primera de ellas, asociada a la obra de James Buchanan, plantea la urgencia de construir la definición de políticas sobre bases estrictamente paretianas como única vía para evitar la ineficiencia característica de los mercados políticos democráticos (resultado fundamental que alcanza la corriente analítica de la elección pública); puesto que un efectivo consenso no será posible más que en la fase constitucional de la política –en función de la densidad del velo de incertidumbre–, se sigue que en eso debe consistir precisamente el proceso político económico: en definir reglas, constituciones [Buchanan y Brennan, 1981]. La pers-

¹ Una presentación sistemática del debate reglas/discrecionalidad se encuentra en Arias [1996: 81-87].

pectiva que se adopta en el artículo seminal de Kydland y Prescott es muy diferente de la anterior, pues asumiendo el supuesto de expectativas racionales, deriva la necesidad de la regla de los problemas de consistencia en el tiempo que una política macroeconómica sistemáticamente presentará en presencia de sujetos ultrarracionales: una determinada política, considerada *ex ante* como óptima, no lo será en absoluto *ex post*, en una consideración dinámica, si los sujetos son capaces de descontar el sentido de tal política [Kydland y Prescott, 1977; Barro y Gordon, 1983].

En los últimos años la argumentación a favor de las reglas ha experimentado un notable impulso, de la mano de la progresión del análisis económico transaccional. Desde el punto de vista de Douglas North [1993; North y Weingast, 1989], un marco institucional eficiente será aquel capaz de generar un sistema de reglas de juego claras y compromisos creíbles para conseguir un bajo nivel de costes de transacción. Sólo si, actuando de ese modo, las instituciones políticas limitan las posibilidades de oportunismo *ex post* de los agentes contratantes (derivadas de la existencia de ventajas informativas, costes hundidos asociados a inversiones irreversibles, o problemas de acción colectiva), conseguirán mejorar el cumplimiento de los contratos, e impulsar de este modo el conjunto de la contratación: al crearse un entorno de seguridad que expande el horizonte temporal y que reduce la tasa de descuento subjetivo, se hace crecer el propio mercado, y se posibilita la inversión y el desarrollo económico. Reglas claras *ex ante* e irreversibles *ex post*: tal es la fórmula planteada por A. Dixit [1996: 62] para aumentar la confianza, las dosis de reputación mutua, entre las partes contratantes, lo que valdría tanto para los contratos estrictamente económicos como para los de naturaleza política. En esa línea, cabe calificar las reglas como un elemento central para incrementar la dotación de *capital reputacional* en la economía y en la sociedad.

Pero hace ya tiempo que en la discusión teórica se ha hecho evidente que el debate entre reglas y discrecionalidad involucra un importante dilema. Si las ventajas de la opción de reglas son innegables, plantea ésta al menos una dificultad de primer orden:

al perder la virtud de la respuesta flexible, quien decide la política a aplicar se hallará maniatado ante entornos imprevistos, en los que esté obligado a hacer frente a las consecuencias de acontecimientos inesperados (*shocks* externos, desastres naturales, etc.). Es por ello que autores firmemente defensores de la regla como Dixit, han llegado a proponer en el orden estrictamente teórico modelos de alternancia sistemática entre la regla y la plena flexibilidad [Dixit, 1996: 69].

A pesar de la relevancia teórica y política de ese debate, las experiencias concretas de políticas económicas *regladas* en los últimos 10 años han sido contadas. No tanto en lo que se refiere a políticas específicas, fiscales o monetarias, en las que sí se ha registrado una cierta abundancia de casos,² como a los sistemas generales de política económica: entre estos últimos, dejando al margen el caso interesante pero excéntrico de Nueva Zelanda, quizá los únicos ejemplos sean los de los países que han experimentado con la puesta en vigor de *currency boards*, como Hong Kong o Argentina.

Un comité monetario debe ser definido como una regla fuerte para la política económica por cuanto que establece un compromiso mucho más firme y transparente con la estabilidad cambiaria que una simple fijación del tipo de cambio; y ello es así porque implica plena disponibilidad por parte de la autoridad monetaria para satisfacer cualquier demanda de divisa extranjera al tipo de cambio establecido. Con el fin de respaldar la credibilidad de estas tareas, un *currency board* ha de respaldar sus propias emisiones monetarias con más de un 100 por cien de reservas extranjeras y ha de eliminar toda posibilidad discrecional para la intervención de su

² En el caso de las políticas monetarias, muchos países han establecido reglas –más o menos firmes– sobre la evolución de los agregados monetarios, y en una medida mucho muy reducida, también sobre los tipos de interés (aplicando la llamada *Ley de Taylor*, o algo aproximado). Más interesante es el caso de las políticas fiscales, en cuya materia muchos países han establecido compromisos firmes sobre el nivel del déficit y la deuda pública: las experiencias van desde la enmienda Gramm-Rudman de 1986, en Estados Unidos, hasta las leyes de estabilidad presupuestaria recientemente aprobadas en distintos países europeos en el marco del Pacto para la estabilidad, leyes que implican compromisos fuertes a favor del déficit 0 de todas las administraciones. En relación con las políticas comerciales, el uso de cláusulas *fast track* en Estados Unidos también puede ser asimilado a la noción de regla.

autoridad monetaria [Mishkin, 1999]. Es obvio que ello implica no solamente la pérdida de una política monetaria propia e independiente por parte del país que adopte la regla, sino también que se mostrará éste totalmente expuesto a la directa importación de cualquier *shock* o cualquier movimiento imprevisto en los tipos de interés que sacuda al país que emite la divisa de referencia [Obstfeld y Rogoff, 1995].

Como mecanismo operativo más acabado del tipo de cambio fijo, el comité monetario ofrece dos grandes ventajas complementarias a los países que lo adopten: permite obtener ganancias de reputación a la política monetaria y al conjunto de la política, y constituye un mecanismo extraordinariamente eficaz para estabilizar rápidamente el sistema de precios, por lo que resultará altamente tentador para los países que experimenten fuertes procesos de inflación. Sin embargo, tal y como han mostrado algunos expertos, como F. Mishkin [1998, 1999], el *currency board* constituye también un régimen monetario potencialmente muy peligroso, sobre todo para los países emergentes, cuyos mercados monetarios y financieros adolecen de estructuras institucionales débiles. Una razón importante para ello es que la fijación de la regla cambiaria, precisamente por afianzar la confianza económica, conduce casi inevitablemente en los mercados emergentes a que los contratos de deuda se denominen en una gran parte en moneda extranjera (lo que sin duda afianza la propia regla, pero convierte en un riesgo social de primer orden la eventualidad de una devaluación). Una segunda razón es que la estabilidad monetaria puede ocultar los verdaderos riesgos de invertir en el país por parte de operadores del exterior, favoreciendo así *booms* artificiales de importación de capitales en condiciones de supervisión financiera deficiente. No extrañará, por tanto, que se haya podido demostrar que, siempre con referencia a los mercados emergentes, los fuertes compromisos con la fijación del tipo de cambio tienden a estar asociados en mayor medida con tendencias hacia la fragilidad y la inestabilidad financieras [Mishkin, 1998]. Esto último es más difícil de acreditar para el caso de Argentina, pero los dos puntos anteriores se han verificado con bastante exactitud en la historia reciente del país andino.

La experimentación argentina con la política sujeta a regla: efectos de la convertibilidad

La aprobación en 1991 de la Ley de Convertibilidad por el Congreso argentino tuvo mucho que ver con las condiciones de fuerte inestabilidad y estancamiento que marcaron la evolución de la economía del país en el periodo precedente. Durante los ochenta, como se observa en el cuadro 1, el crecimiento del PIB y del PIB per cápita fue negativo, y entre 1983 y 1992 la tasa media de crecimiento anual de los precios al consumo fue de 346.3%. Los efectos de esa situación, notablemente agravada entre 1988 y 1990 –con inflaciones registradas por encima de los mil puntos porcentuales–, fueron de tal naturaleza que cabe afirmar que la convertibilidad fue el resultado de un proceso de aprendizaje social negativo: en ese momento resultaba imprescindible encontrar una fórmula para la estabilización rápida del cuadro macroeconómico, siendo la primera necesidad romper con la psicología inflacionista de la población.

CUADRO 1
COMPARACIÓN ENTRE PERIODOS
(Variaciones porcentuales)

	1980-1990	1990-2000
Crecimiento PIB	-0.7	4.3
Crecimiento PIB per cápita	-2.1	3.0
Exportaciones	3.8	8.6

Fuente: Banco Mundial.

Como ya se ha indicado, la convertibilidad fue más allá de la mera fijación del tipo de cambio, limitando drásticamente las posibilidades de generar crédito hacia los sectores público y privado por parte del banco central: la función básica de éste como prestamista de último recurso quedó de esta forma seriamente restringida; lo cual fue ratificado por la ley de independencia del banco central de 1992. Y todo ello introducía, además, una condición

fuerte para la disciplina presupuestaria; lo que explica que en distintos momentos a lo largo de los noventa se desarrollasen iniciativas legislativas a favor del equilibrio del presupuesto.

Los resultados positivos de la nueva política surgieron rápido. La inflación se redujo drásticamente, y los precios al consumidor subieron ya sólo 4.2% en 1994, para situarse en tasas próximas a cero o negativas a partir de 1996. La actividad productiva también se vio impulsada alcanzándose un crecimiento anual del producto bruto de aproximadamente 10% en 1991-1992, frente a -1.9 de 1990 (véase el cuadro 2). Estos resultados favorecieron una rápida aceptación de la nueva política por parte de amplios sectores sociales; en particular, el vivo recuerdo de la hiperinflación fue el mejor aliado del equipo de Menem-Cavallo. Las nuevas condiciones de estabilidad y la creciente penetración de capitales extranjeros favorecieron una fuerte expansión de la deuda; grandes sectores de las clases medias o medias-bajas accedieron a los mercados de crédito y se endeudaron cada vez más en dólares: en 1995 los créditos al sector privado en esa divisa representaban ya más de 61.2% del total. Y no fue ése el único impulso para la amplia dolarización de los contratos de deuda, pues lo mismo aconteció con el endeudamiento del sector público: en 1996 casi 89% de la deuda pública estaba denominada en dólares.

Todo ello consolidó una amplia coalición social a favor del mantenimiento a ultranza de la regla, en la cual los endeudados en dólares ocupaban la posición central [Díaz-Bonilla y Schamis, 1999]. La firme oposición de los sectores empresariales exportadores afectados por la sobrevaloración del peso no se hizo notar hasta que la crisis de las exportaciones se hizo patente (debido a que se beneficiaron de la expansión del consumo y a que recibieron ayudas públicas diversas), y la reacción opuesta de varios sectores de trabajadores asalariados quedó muy atemperada por la influencia del peronismo gobernante sobre las organizaciones sindicales.

En los términos más generales, el establecimiento de la regla fuerte de política económica produjo resultados importantes y muy positivos para la economía argentina entre 1991 y 1997. Obsér-

CUADRO 2
 ARGENTINA; PRINCIPALES INDICADORES, 1990-2000

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
% crecimiento del PIB real	-1.9	10.6	9.6	5.7	5.8	-2.8	5.5	8.1	3.9	-3.4	-0.5
Precios al consumidor (variación %)	-	171.7	24.9	10.6	4.2	3.4	0.2	0.5	0.9	-1.2	-0.9
Depósitos (miles de millones de dólares)	-	14.7	25.2	39.7	45.7	43.6	53.4	68.5	76.7	-	-
Ratio depósitos (pesos/dólar)	-	1.2	1.2	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	-
Riesgo país (puntos básicos)	-	-	1 200.0	740.0	650.0	1 220.0	720.0	370.0	620.0	-	-

Fuente: Banco Central de la República de Argentina, FMI.

vese que los principales efectos buscados por la convertibilidad fueron alcanzados, al situarse la economía en una senda de crecimiento básicamente estable, en presencia de ganancias importantes de reputación. Esto último se puede observar en el fuerte ritmo de entrada de capitales extranjeros, en la mejora de la calificación por parte de las agencias del riesgo de la deuda soberana (la perspectiva de Standard and Poor's se mantuvo en valores estables o positivos para casi todo ese periodo como se aprecia en el cuadro 3), o en los valores razonables del riesgo-país; con todo, respecto de los dos últimos fenómenos mencionados, hubo importantes movimientos en sentido opuesto en 1995, como consecuencia de la crisis del *efecto tequila* que se tratará más adelante.

CUADRO 3
CLASIFICACIÓN STANDARD & POOR'S
DE LA DEUDA SOBERANA ARGENTINA

	<i>Rating divisa local</i> (Largo plazo/perspectiva/corto plazo)	<i>Rating divisa local</i> (Largo plazo/perspectiva/corto plazo)
Ago.-94	-/positivo/A-3	BB-/positivo/B
Mar.-95	BBB-/estable/A-3	BB-/estable/B
Abr.-97	BBB-/estable/A-3	BB/estable/B
Jul.-99	BBB-/negativo/A-3	BB/negativo/B
Oct.-00	BBB-/CW-neg./A-3	BB/CW-neg./B
Mar.-01	BB/CW neg./B	BB-/CW-neg./B
Jun.-01	B/negativo/C	B/negativo/C
Oct.-01	CC/negativo/C	CC/negativo/C

Fuente: Standard & Poor's.

Tal y como se apreció en el cuadro 1, el producto bruto de Argentina creció a una tasa anual de 4.3% en el conjunto de la década, lo que contrasta con -0.7 de los ochenta, en condiciones de práctica estabilidad de precios; la tendencia del crecimiento quedó, sin embargo, detenida en momentos de contracción internacional -como 1995 y 1999-, lo que evidencia la estrecha conexión que la convertibilidad impuso entre comportamiento de la economía interna y entorno internacional. Las exportaciones de bienes y

servicios, por su parte, crecieron a una tasa de 8.6% anual (véase el cuadro 1); esta variable mantuvo una línea de crecimiento desde 1992-1993, favorecido por la línea de recuperación de la economía internacional, no obstante ser superadas en esos mismos años por el crecimiento de las importaciones. Se fue abriendo así una brecha en la balanza comercial –lo que desde luego estaba también en la lógica de la regla cambiaria–, que junto a algunas tensiones en el saldo de las cuentas públicas³ y al crecimiento desmedido de la deuda externa y de su servicio constituyeron los principales factores de desequilibrio persistente de la economía argentina a lo largo de todo el periodo.

Con todo, es importante constatar una realidad que a primera vista resulta cuando menos sorprendente: Argentina era en 1998 de los pocos países del mundo que cumplía los exigentes criterios de convergencia nominal de Maastricht, lo que un buen número de países miembros del club del euro, obligados por definición a cumplirlos, solamente consiguieron con algunas prácticas de ingeniería contable. Esto constituye un hecho notable en sí mismo y muy relevante para evaluar los resultados de la aplicación de la regla, por mucho que envuelva también alguna falacia, en relación con el verdadero valor de la deuda pública, como se verá más adelante.

Desde la perspectiva de hoy –cuando sabemos que la convertibilidad no consiguió superar las pruebas del contagio financiero del final de la década y de la devaluación brasileña– es muy interesante recordar también que la regla sí fue capaz de afrontar con relativo éxito su primer gran reto: las consecuencias de la transmisión de la gran crisis financiera por el *efecto tequila* y la devaluación mexicana, durante la primera mitad de 1995. En este punto es pertinente resumir en un par de párrafos la evolución del sistema financiero argentino y sus elementos de regulación en esos años.

³A principios de los noventa se produjo un importante ajuste fiscal reduciéndose drásticamente el déficit público desde 6% del PIB en 1988, hasta niveles muy reducidos en 1993; sin embargo, la complicada situación política de 1994 –con el cambio constitucional para permitir la elección presidencial– hizo regresar al Estado argentino a la tradición de déficit. Para valorar adecuadamente esos movimientos, e interpretar correctamente esos datos, debe tomarse en consideración el escaso tamaño del sector público del país, como más adelante se señala.

Las reformas liberalizadoras de los mercados financieros avanzaron más en Argentina que casi en cualquier otro país emergente a principios de los noventa. La sustitución de los mecanismos de regulación administrativa por la regulación prudencial y la supervisión de los bancos fue llevada hasta el extremo de eliminar en una gran medida la red de seguridad de la intermediación financiera, pues a la ya comentada desaparición del prestamista de último recurso había que sumar la supresión de cualquier mecanismo de aseguramiento de depósitos. Ello reducía drásticamente los problemas de riesgo moral y es posible que aumentase la credibilidad general del sistema a corto plazo, pero constituyó un inconveniente grave durante la crisis bancaria de 1995. En todo caso, entre 1991 y 1994 se registró un fuerte crecimiento de depósitos y créditos; el crédito al sector privado pasó de representar 12% del PIB en 1991 a 18% en 1994. Esta explosión del crédito se financió sobre todo mediante las entradas de capital y consistió principalmente en crédito al consumo.

La crisis de 1995 fue inicialmente muy intensa. Se produjeron fuertes retiradas de depósitos y un número significativo de bancos—sobre todo, de los llamados bancos provinciales—se vieron proclives a la liquidación. En una respuesta de ajuste característica en un *currency board*, los tipos de interés experimentaron agudos movimientos, y la salida de capitales contribuyó a agravar la situación [García-Herrero, 1997]. El efecto macroeconómico de la crisis bancaria fue considerable en el corto plazo, introduciendo una súbita y fuerte recesión, lo que parecía cuestionar todo el modelo de política económica. Sin embargo, la respuesta de las autoridades económicas argentinas fue en ese momento rápida y básicamente acertada, en la dirección de mejorar extraordinariamente la estructura de la regulación financiera, corrigiendo los excesos del pasado (inmediatamente, por medio de la introducción de un coeficiente de liquidez y de un esquema de seguro de depósitos; más tarde, con la entrada en vigor de un sistema de requerimientos de riesgo de capital y, ya en 1997, del modelo de regulación, Beginner's Allpurpose Symbolic Instruction Code [lenguaje informático de naturaleza polivalente] BASIC).⁴

⁴En un estudio bastante riguroso del Banco Mundial se destacaba que, en 1998 y en términos de comparación entre los países de los mercados emergentes, el sistema

El indudable refinamiento de la regulación prudencial, con la entrada de un gran volumen de recursos externos procedentes de las agencias financieras internacionales, principalmente el FMI, permitió una rápida recuperación de la confianza, y en su conjunto la resolución favorable de la crisis facilitó una considerable aceleración de los flujos de entrada de capitales [Calomiris y Powell, 2000; Cristini *et al.*, 2001]. La propia política económica sujeta a regla se consolidó al ser superada con un cierto éxito esa crisis. Sin embargo, todo ese proceso reveló que la supervivencia del modelo económico en vigor era extremadamente dependiente de los movimientos de capital, y por eso mismo vulnerable ante la eventualidad de *shocks* externos [Fanelli *et al.*, 1998].

La crisis del modelo

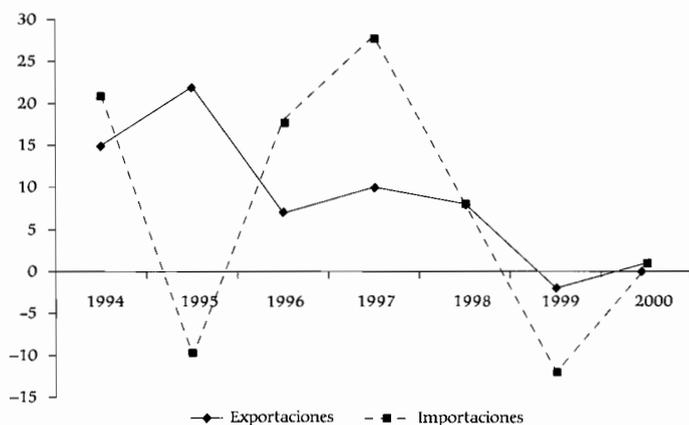
Si la recuperación de la economía internacional explica en parte el buen comportamiento de la regla hasta 1997-1998, el cambio de orientación de la coyuntura de los mercados emergentes, sobre todo a partir del verano de 1998, es un elemento ineludible para comprender las razones de la quiebra posterior de ese modelo de política económica. El efecto de la transmisión de la crisis financiera del sureste asiático y Rusia, y sobre todo la consiguiente devaluación de la moneda brasileña (con lo que supuso de abandono por parte de ese país de su propio régimen de tipo de cambio fijo), introdujeron una fuerte recesión en la economía argentina, que experimentó un crecimiento de -3.4% en 1999 (véase el cuadro 2) y que se mantenía viva, después de tres años, en el momento de la suspensión de la convertibilidad. En consecuencia, la tasa de desempleo ascendió con fuerza, pasando de 14.5% en 1999 a 18.3% en 2001. Con todo ello tuvo bastante que ver la gran contracción experimentada por las actividades exportadoras en 1997-1998 (véase la gráfica 1). Por su parte, las cuentas públicas y el estado

financiero argentino estaba en una posición destacada en relación con los criterios de posición de capital, transparencia, clasificación de riesgos y grado de liquidez, ocupando el segundo lugar detrás de Singapur, en cuanto a calidad de la regulación [World Bank, 1998: 54].

de un buen número de entidades bancarias nacionales se resintieron rápidamente del acusado deterioro de la coyuntura.

Una variable clave en el proceso de empeoramiento económico general fue la deuda externa, que había crecido extraordinariamente a lo largo de los noventa (pasando la *ratio* de servicio de la deuda a exportaciones de un valor 41 en 1990 a 100.2 en 1999). En cuanto a la variable de deuda pública también creció de un modo considerable en la década pasada, tal y como se aprecia en la gráfica 2. Aunque su valor relativo al final de ese periodo no parecía exageradamente alto en una primera observación –el saldo acumulado de deuda se suponía en torno a 55% del valor del PIB–, sí lo era en realidad si se toma en consideración el reducido tamaño del sector público argentino (de poco más de 10% del producto bruto).

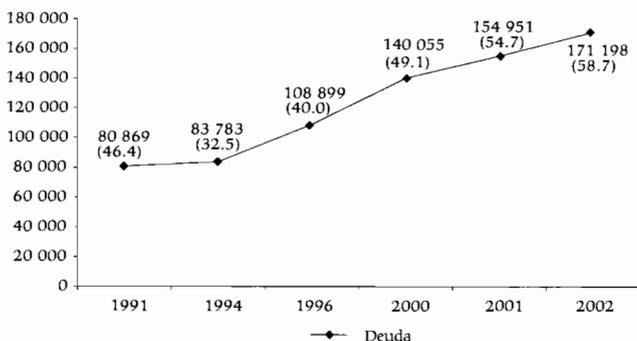
GRÁFICA 1
EVOLUCIÓN DE IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES,
1994–2000



Fuente: Banco Mundial, "Argentina at a glance".

A medida que ese deterioro se producía, la amplia coalición social en defensa del comité monetario se fue disolviendo con rapidez. Importantes sectores productivos y representantes de organizaciones empresariales comenzaron a cuestionar abiertamente su utilidad, y lo mismo ocurrió con fracciones crecientes del

GRÁFICA 2
 DEUDA PÚBLICA
 (En millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Secretaría de Finanzas, gobierno argentino. Los datos de 2001 y 2002 corresponden a previsiones.

movimiento sindical. Todo ello se vio impulsado también por un hecho político de primer orden: el cambio de gobierno en favor de la Alianza, una coalición de fuerzas políticas diversas que, si bien proclamaron formalmente su total respaldo a la convertibilidad, mostraron pronto un elevado grado de debilidad y falta de cohesión política que introdujo nuevas incertidumbres sobre la marcha de la economía. En particular, la desaparición del consenso político básico acerca de la necesidad de atender puntualmente al servicio de la deuda impulsó un elemento de desconfianza entre los operadores nacionales e internacionales acerca de la posibilidad de un incumplimiento de pagos por parte del gobierno central o los gobiernos provinciales,⁵ lo que hizo que los mercados de capitales se alejasen de la financiación del sector público a corto plazo, con un incremento considerable en el coste marginal de la deuda. En estas condiciones, el volumen negociado de títulos públicos cayó, el pago de intereses experimentó una carga adicional, y los capitales nacionales se dirigieron cada vez más hacia la adquisición de activos exteriores.

⁵ Esa falta de consenso se extendió a la propia coalición gubernamental, sobre todo a los sectores liderados por el ex presidente Alfonsín y por el vicepresidente Álvarez, y también a muchos gobernadores del partido peronista, ahora en la oposición.

Es decir, ocurrió una gigantesca crisis de confianza que cada vez más se centró en las posibilidades de mantenimiento del *currency board*. Sobre todo a partir de fines de 2000 la multiplicación de signos, declaraciones y anuncios acerca de la supresión de la regla y la suspensión de pagos argentina fue tal que puede afirmarse en rigor que la concreción real de esos acontecimientos en diciembre de 2001 tuvo mucho de profecía autocumplida⁶ (Da Rocha *et al.*, 2002). Son muchos los indicadores que muestran esa gran crisis de credibilidad. A lo largo de ese año hubo un muy significativo aumento del riesgo percibido para el país, en comparación con gran parte de las economías del mundo; en particular la prima de tipo de interés exigida para los títulos públicos argentinos rondó los 700 puntos básicos respecto del promedio latinoamericano durante el tercer trimestre de 2001 [Banco Central de la República Argentina, 2001: 11].

Una simple mirada a las gráficas 3 y 4 nos alertan sobre la intensidad de esa tendencia. De igual modo, el cuadro 3 permite observar el fortísimo empeoramiento sufrido por la calificación de la deuda argentina, a corto y a largo plazos, según el criterio de Standard and Poor's (y lo mismo podría decirse de Moody's o de Inter Bank Company Analysis o de Inter Bank Company Analysis, IBCA).

Sin embargo, resulta de gran interés señalar que el gobierno de De la Rúa emitió dos importantes señales en 2001 a favor del mantenimiento pleno de la regla cambiaria. En primer lugar, el nombramiento como ministro de Economía a Domingo Cavallo, instaurador del comité monetario y desde entonces su máximo defensor. En segundo lugar, el reforzamiento normativo de la regla mediante la aprobación de una Ley de Convertibilidad Fiscal, similar a las aprobadas por entonces en varios países europeos como España, que imponía una reducción progresiva del déficit público con un horizonte de equilibrio presupuestario en 2003; el gobierno, conocedor de que la batalla de la reputación se jugaba

⁶ Quizá no se ha resaltado lo suficiente la importancia que tuvo el cambio radical experimentado por la posición del Fondo Monetario Internacional sobre la validez y la sustentabilidad del comité monetario argentino: habiendo sido su principal impulsor externo desde sus inicios, el FMI se destacó a lo largo de 2001 –concretamente desde el nombramiento de Anne Krueger– por sus presiones abiertas para la supresión de la regla.

en los resultados de estas iniciativas, se aplicó con energía al cumplimiento del objetivo fiscal –asumiendo grandes riesgos políticos al reducir los salarios públicos y las pensiones–, pero la muy fuerte caída de los ingresos fiscales inducida por la recesión hizo que el objetivo se tornara imposible. De esta forma, tales señales, sin duda bien recibidas por los mercados en el corto plazo, agotaron muy pronto su capacidad para influir en las expectativas de los agentes, y resultaron al cabo totalmente inútiles.

GRÁFICA 3
MERCADO DE ACCIONES.
ÍNDICE Merval



Fuente: BCAR, Boletín Monetario y Financiero.

La supresión reciente de la macrorregla tuvo consecuencias especialmente dramáticas. En este punto se puede extraer de la experiencia argentina una conclusión importante para el conjunto del debate reglas/discrecionalidad: la irreversibilidad *ex post* de la norma, a la manera de Dixit, constituye una exigencia estrictamente lógica e incuestionable; sin embargo, dado que esa condición de irreversible tiene un límite, si ese límite se alcanza, como ocurrió en Argentina, las consecuencias serán extremadamente graves. Y lo serán, en primer lugar, en términos de la reputación de la política: el mismo país que hasta hace aproximadamente tres años gozaba de las respuestas favorables y los parabienes de mercados, gobiernos y agencias multilaterales, se encuentra ahora

sumido en un infierno de desconfianza generalizada, tanto entre los operadores internacionales como entre sus propios ciudadanos. No hay duda de que el debate sobre las políticas sujetas a reglas envuelve aquí un dramático dilema.

En relación con todo ello, la cuestión que nos importa ahora es la siguiente: ¿cómo es posible que se haya producido una crisis de credibilidad tan aguda de la regla –entre las mayores y más letales sobrevenidas en todo tipo de economías y mercados financieros durante los últimos tiempos–, cuando dicha regla incorporaba una cualidad de *irreversibilidad*, reiteradamente probada a lo largo de una década? Probablemente cabe más de una respuesta a esta interrogante, pero la respuesta que aquí se ensaya nos remite a las debilidades de la configuración institucional del país, y en particular a la ineficiencia característica de sus estructuras políticas.

La restricción de las instituciones políticas

La aparición a lo largo de la última década del análisis político transaccional constituye una novedad de la máxima relevancia para la reconstrucción de una teoría económica de la política. A partir de la aportación seminal de North (1990), este enfoque aplica de un modo sistemático al análisis de los fenómenos políticos la estructura teórica propia del nuevo institucionalismo económico –que incorpora algunas de las innovaciones teóricas más notables en el conocimiento económico contemporáneo, como la nueva economía de la información o la teoría del contrato–, pudiéndose resumir sus elementos centrales en los tres siguientes: a) La interacción política se conceptualiza como un conjunto de relaciones contractuales. b) Las instituciones, entendidas como reglas del juego político, son decisivas para la configuración de los incentivos de los agentes, y por tanto son también determinantes en los resultados de las políticas públicas: en la medida en que permitan la reducción de costes de transacción –sistemáticamente más elevados en los mercados políticos que en los económicos–, cabrá hablar en rigor de *instituciones políticas eficientes*. c) Las políticas públicas son en gran medida resultado de una cadena de transacciones políticas intertemporales, por lo que

es de gran relevancia el alineamiento temporal de los incentivos de los jugadores [Arias y Caballero, 2002].

Este esquema teórico ha sido utilizado en una pléyade de investigaciones recientes sobre la naturaleza y resultados de las instituciones políticas en diversos países. Afortunadamente, Argentina es uno de los países en donde esta corriente analítica ha sido capaz de generar explicaciones cabales sobre las características de los mercados legislativos, las relaciones entre parlamento y poder ejecutivo, el papel de la legislatura o la posición de la burocracia, todo ello mediante estudios con un importante componente empírico. A los resultados de estos estudios, fundamentalmente producidos en el seno del Centro de Estudios para el Desarrollo Institucional de Buenos Aires, nos remitimos en los párrafos que siguen.

El argumento general es que cuando por causa de las condiciones institucionales prevalecientes, en una transacción política los actores carezcan de perspectivas de largo plazo, entonces el diseño y la ejecución (*enforcement*) de los intercambios políticos intertemporales serán ineficientes y, como consecuencia, las propias políticas públicas que surjan tenderán al oportunismo y a la ineficiencia. Pues bien, ese es el caso del sistema político argentino, el cual presenta una configuración institucional que no ofrece incentivos suficientes para que los diferentes actores del juego político alcancen acuerdos –establezcan contratos– eficientes y duraderos. En esas condiciones, en la definición de las políticas públicas emergerá un sesgo hacia la estrecha visión de corto plazo y, en definitiva, hacia la baja calidad [Spiller y Tommasi, 2000a, 2000b].

El análisis de las diferentes organizaciones y reglas que componen el sistema político argentino revela que, aun modulándose de un modo variable, en todos ellos está presente el problema general mencionado en el párrafo anterior. A continuación se presentan tres de los aspectos más relevantes de ese sistema, todos ellos de naturaleza muy problemática: las relaciones entre el parlamento y el gobierno, las características de la judicatura y el sistema de federalismo fiscal.⁷

⁷El conjunto de datos que se recogen en los párrafos siguientes proceden de estas publicaciones: Molinelli *et al.* [1999]; Jones *et al.* [2000]; Iaryczower *et al.* [2000]; Saiegh y Tommasi [2000]; Spiller y Tommasi [2000a, 2000b].

La organización del Congreso argentino y el tipo de relaciones que mantiene con el gobierno ofrecen dos características fundamentales. En primer lugar, las reglas electorales argentinas han originado una situación en la que las carreras políticas de los legisladores están en función de su relación con los jefes locales o provinciales de sus partidos,⁸ mucho más que de su grado de éxito electoral. La perversa configuración de los incentivos induce una duración muy corta de los mandatos, hasta el punto de que se ha podido hablar de “legisladores *amateur*” [Jones *et al.*, 2000]; piénsese que en los noventa sólo 17% de los legisladores resultaba reelegido, frente a porcentajes superiores a 80% en Gran Bretaña, Estados Unidos o Italia. Todo ello implicaba una falta de especialización en el trabajo legislativo y, en definitiva, una débil presencia del Congreso como *policy maker* (esto último lo prueba el muy bajo porcentaje de leyes aprobadas por iniciativa legislativa: en 1996 tan sólo 4.8% de las iniciativas presentadas fueron finalmente aprobadas, frente a 63.5% de las iniciativas presidenciales).

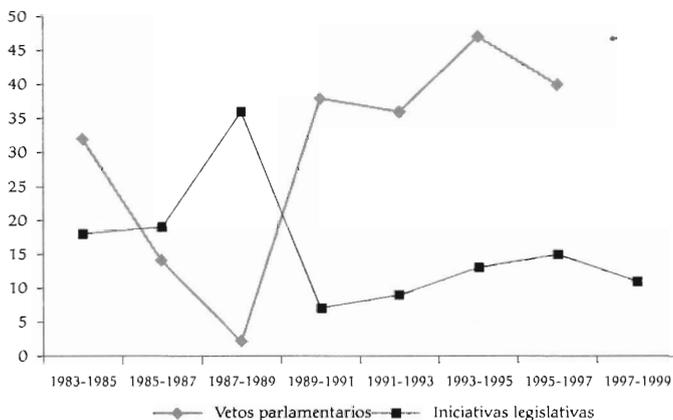
Sin embargo, en segundo lugar, el Congreso sí ha actuado como un efectivo actor de veto respecto de las políticas gubernamentales (la evolución de los vetos parlamentarios hasta 1997 se puede observar en la gráfica 4). La situación se agravó a partir de 1997 cuando el gobierno contó tan sólo con un apoyo parlamentario de 46.3%. En tales condiciones, la continuidad de la acción gubernamental necesitó del uso constante de un mecanismo excepcional, los decretos presidenciales de necesidad y urgencia (habiéndose aprobado 11 en 1996, 26 en 1997 y 13 en 1998). Todo lo anterior lleva a la conclusión de que el Congreso argentino, más que contribuir activamente a la formación de las políticas públicas actuó como un jugador de veto (*a blunt veto player*) [Jones *et al.*, 2000; Spiller y Tommasi, 2000a], en unas condiciones en las que sólo el *statu quo ante* puede ser un equilibrio.

En relación con el sistema judicial, el principal problema es la escasa independencia efectiva de los jueces frente a las presiones políticas. Ello se hace particularmente claro en el caso de la Corte

⁸ Probablemente en una forma de *dependencia de la trayectoria* forjada en el viejo caudillismo del siglo XIX, lo que en último término quizá implique la falta de interés de los ciudadanos por las políticas legislativas nacionales, frente a las provinciales [Arias, 2000].

Suprema, cuyos miembros son nombrados por el gobierno. Un dato es absolutamente revelador del uso partidista que los gobernantes hacen de esta institución: la muy escasa duración de los mandatos de estos jueces (4.4 años de media entre 1960 y 1990, frente a 18.8 en Estados Unidos, 16.2 en Noruega y 12.2 en Alemania), que es consecuencia de la continua inteferencia política, y tienen como consecuencia –aquí también– la escasa profesionalización y sobre todo la incapacidad para generar una doctrina judicial independiente [Iaryczower *et al.*, 2000]. Las limitaciones del sistema judicial para la resolución de contratos⁹ explican el muy bajo grado de confianza en la justicia que acreditan las encuestas, y también hacen más comprensible el elevado grado de corrupción pública percibida (en los *rankings* de Transparency International, Argentina se mueve entre los puestos 55 y 75 durante los últimos años, con valores claramente peores que los obtenidos en los años ochenta).

GRÁFICA 4
EVOLUCIÓN DE LOS VETOS PARLAMENTARIOS
A LAS INICIATIVAS DEL GOBIERNO, 1983-1999



Fuente: Jones *et al.* (2000).

⁹Otra grave dificultad del sistema judicial argentino viene dada por las grandes diferencias provinciales en términos de eficiencia de ese sistema. Véase Cristini [2001: 145].

Por último, el sistema de federalismo fiscal adoleció también de graves problemas de ineficiencia. En la esencia de este problema está la ya señalada transferencia del poder efectivo de decisión desde los legisladores y partidos nacionales hacia los jefes provinciales del partido, que en muchos casos son también gobernadores. El gran contrato político del gobierno central con los gobiernos provinciales ha tenido siempre como punto negro decisivo la ausencia de un régimen de corresponsabilidad fiscal, pues el elevado nivel de descentralización del gasto –que ha rondado en la última década 75%– va acompañado por un sistema de recolección de impuestos mucho más centralizado, cubriendo solamente alrededor de 20% del gasto. Ese contrato se ha ido renegociando mediante sucesivos acuerdos de reparto de los impuestos federales, contrato muy incompleto sujeto a múltiples problemas de interpretación, lo que abre márgenes para la explotación de ventajas –informativas o de otro tipo– por parte de los gobiernos subcentrales. De hecho, es obvio que la no corresponsabilidad fiscal genera incentivos claros para que los gobiernos provinciales se comporten de un modo oportunista frente al central, principalmente debido al contexto de riesgo moral derivado de la larga tradición de salvamento (*bail out*) por parte del gobierno central de unidades de gobierno subcentral en situación de insolvencia. En palabras de Spiller y Tommasi [2000b],

Argentina es un raro país en el cual el Presidente está obligado a negociar las políticas nacionales con los gobernadores provinciales, pero en el que al mismo tiempo, la mayoría de las provincias son muy dependientes de decisiones tomadas en la capital, en lo que constituye un juego muy perverso de política fiscal.

En ese sentido, las unidades de gobierno provincial se habrían convertido también en relevantes actores de veto [Saiegh y Tommasi, 1999, 2000; Cox y MacCubbins, 1999]. En definitiva, el sistema argentino de federalismo fiscal cabe presentarlo bajo la fórmula de “un pacto fiscal con el diablo”, sugerida por Careaga y Weingast [2000].

Todo lo anterior se manifiesta del modo más crudo en 1999, cuando los desequilibrios fiscales de algunas provincias multiplicaban por 10 a los de otras, estando 20 de las 24 provincias por encima de la media nacional en términos de déficit público. En tales condiciones es difícil pensar en una regla de estabilidad presupuestaria como algo más que una quimera.

En resumen, los mercados políticos argentinos adolecen de una pésima configuración de incentivos y de la ausencia de instituciones eficientes, lo que produce un nivel muy elevado de los costes de transacción. La escasez de incentivos para el compromiso marca en gran medida el sesgo de las políticas públicas hacia el corto plazo y conduce a que el equilibrio cooperativo no sea sostenible. Todo ello no impidió el pleno funcionamiento de la macrorregla económica mientras el entorno de confianza y las condiciones económicas generales fueron positivos, pero se convirtió en una restricción absoluta cuando surgió una crisis aguda de credibilidad. En esos momentos se perfiló con claridad un círculo vicioso en el que las instituciones políticas hacían insostenible la regla, lo que reducía todavía más el nivel de eficiencia de aquéllas. Más allá del efecto producido por algunos hechos políticos concretos, a los que se ha aludido en el apartado anterior –como la ausencia de mayorías claras y coherentes hacia el final de la década–, es en la propia estructura del sistema político donde debe buscarse una explicación cabal del fracaso final de la regla.

Conclusiones

En este trabajo se ha discutido sobre la elección entre un régimen de reglas y la discrecionalidad política, a la luz de la secuencia completa de la experimentación argentina con un *currency board* a lo largo de los años noventa. La supresión final de la regla argentina evidencia que el juego de la reputación es difícil y complejo en alto grado, y que la propia noción de regla *irreversible ex post* –levantada sobre una lógica poderosa– puede resultar equívoca o incluso tener consecuencias fatales.

Aquí se ha defendido que la reforma institucional desarrollada en Argentina a principios de los noventa no fue en absoluto

consistente. Al margen de la valoración que se haga de la reforma económica en sí misma, que no constituye objetivo central de este trabajo, lo cierto es que la lógica de los cambios en las instituciones de la economía, que condujo en destacado lugar a la aprobación de la macrorregla, chocaba con la que imperaba en los mercados políticos: la presencia de una regla fuerte para gobernar la actividad económica terminó por mostrarse totalmente incompatible con un juego político sin incentivos para el compromiso y la cooperación.

Bibliografía

- ARIAS, X.C. [1996], *La formación de la política económica*, Civitas, Madrid.
- [2000], “Comments on Jones *et al.* and Spiller and Tommasi papers”, *Annual Conference 2000 of the International Society for New Institutional Economics*, Tübingen.
- y G. Caballero [2002], “Instituciones, costes de transacción y políticas públicas: un panorama”, en proceso de evaluación.
- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA [2001], *Boletín Monetario y Financiero*, tercer trimestre.
- BARRO, R.J. y D.B. Gordon [1983], “Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, pp. 101-122.
- BUCHANAN, J. y G. Brennan [1981], *Reasons of Rules*, Cambridge University Press, Cambridge.
- CALOMIRIS, C.W. y A. Powell [2000], “Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline?. The Case of Argentina, 1992-1999”, *Working Paper*, Banco Central de la República Argentina.
- CAREAGA, M. y B.R. Weingast [2000], “The Fiscal Pact with the Devil: A Positive Approach to Fiscal Federalism, Revenue Sharing, and Good Governance”, mimeo., Universidad de Stanford.
- COX, G. W. y M.D. McCubbins [1999], “The Institutional Determinants of Economic Policy Outcomes”, *Annual Conference 1999 of the International Society for New Institutional Economics*, Washington, D.C.
- CRISTINI, M. *et al.* [2001], “The Importance of an Effective Legal System for Credit Markets: The Case of Argentina”, en M. Pagano (ed.), *Defusing Defaults. Incentives and Institutions*, IADB, Washington, D.C.

- DA ROCHA, J.M. et al. [2002], *Devaluation Believes and the Argentina Debt Crisis*, no publicado.
- DÍAZ-BONILLA, E. y H. Schamis [1999], "The Political Economy of Exchange Rate Policies in Argentina, 1950-1998", *Inter-American Development Bank*, Working Paper 379, Washington, D.C.
- DIXIT, A.K. [1996], *The Making of Economic Policy: A Transaction-Cost Politics Perspective*, The MIT Press, Cambridge.
- ELSTER, J. [1979], *Ulysses and the sirens. Studies in Rationality and Irrationality*, University Press, Cambridge.
- FANELLI, J.M. et al. [1998], "Argentina", en J.M. Fanelli y R. Medhora, *Financial Reform in Developing Countries*, MacMillan, Londres.
- GARCÍA-HERRERO, A. [1997], "Banking Crises in the Latin America in the 1990s: Lessons from Argentina, Paraguay, and Venezuela", *Working Paper 97/140*, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- IARYCZOWER, M. et al. [2000], "Judicial Decision Making in Unstable Environments, Argentina 1935-1998", *Annual Conference 2000 of the International Society for New Institutional Economics*, Tübingen.
- JONES, M.P. et al. [2000], "Professional Politicians-Amateur Legislators. The Argentine congress in the 20th Century", *Annual Conference 2000 of the International Society for New Institutional Economics*, Tübingen.
- KYDLAND, F. y E.C. Prescott [1977], "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85, núm. 3.
- MISHKIN, F.S. [1998], "Exchange-rate pegging in emerging-market countries?", *International Finance*, vol. 1, núm. 1, pp. 81-101.
- _____ [1999], "International experiences with different monetary policy regimes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 43, pp. 579-605.
- MOLINELLI, G. et al. [1999], "Congreso, presidencia y justicia en Argentina. Materiales para su estudio", CEDI, Edit. Temas, Buenos Aires.
- NORTH, D.C. [1990], "A Transaction Cost Theory of Politics", *Journal of Theoretical Politics*, vol. 2, núm. 4, pp. 355-367.
- _____ [1993], "Institutions and Credible Commitment", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 149, núm. 1, pp. 11-23.
- _____ y B.R. Weingast [1989], "Constitutions and commitment: the evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century England", *The Journal of Economic History*, vol. 49, núm. 4, pp. 803-832.

- OBSTFELD, M. y R. Rogoff (1995), "The mirage of fixed exchange rates", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, núm. 4, pp. 73-96.
- SAIEGH, S.M. y M. Tommasi (1999), "Why is Argentina's Fiscal federalism so Inefficient? Entering the Labyrinth", *Journal of Applied Economics*, vol. 1, núm. 1.
- y M. Tommasi (2000), "The Dark Side of Federalism", *Annual Conference 2000 of the International Society for New Institutional Economics*, Tübingen.
- SPILLER, P.T. y M. Tommasi [2000a], "El funcionamiento de las instituciones políticas y las políticas públicas en Argentina: una aproximación desde la nueva economía institucional", *Desarrollo Económico*, vol. 159, pp. 425-464.
- y M. Tommasi [2000b], "The Institutional Foundations of Public Policy: A Transactions Approach with Application to Argentina", *Annual Conference 2000 of the International Society for New Institutional Economics*, Tübingen.
- WORLD BANK [1998], "Argentine Financial Sector Review", *Report 17864*, Washington, D.C.

A Argentina: retos y fracasos de la “dolarización”

Alicia Girón*
Roberto Soto**

Introducción

La idea de una “moneda única” en Latinoamérica ha sido objeto de múltiples seminarios y debates entre académicos y funcionarios de los bancos centrales de la región, pero también es motivo de preocupación para el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed).¹

El interés en la “dolarización” se debe a la necesidad existente en Latinoamérica de una moneda fuerte que facilite las transacciones comerciales entre los mercados financieros de la región y que fomente el crecimiento del comercio y de las inversiones transfronterizas. Sin embargo, la aplicación de la dolarización, además de someter la moneda nacional a la moneda hegemónica, demostró su inoperatividad en Argentina.

Schumpeter, hizo la siguiente aseveración, que conserva plena vigencia: “la mayor parte de los economistas modernos están

* Alicia Girón es investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas, pertenece al Sistema Nacional de Investigadores y es miembro de número de la Academia Mexicana de Ciencia y de la Academia de Economía Política.

** Roberto Soto es profesor de matemáticas y política monetaria en la UNAM.

Los autores agradecen el apoyo brindado para la elaboración de este ensayo a Martín Peña y Aderak Quintana, becarios del proyecto PAPIIT “Crédito y moneda: transformación de las estructuras financieras”, financiado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico.

¹ Seminario organizado por la Reserva Federal de Dallas titulado “Dolarización: ¿una moneda común para las Américas?”, marzo de 2000. Además de Carlos Menem como principal orador del seminario estuvieron destacados funcionarios, como los gobernadores de los tres bancos centrales más importantes de la región: Pedro Pou (presidente del Banco Central de la República de Argentina), Arminio Fraga Neto (gobernador del Banco Central de Brasil) y Guillermo Ortiz (gobernador del Banco de México).

de acuerdo en atribuir a los procesos monetarios una importancia mucho mayor de la que le dieron sus predecesores" [Schumpeter, 1967]. A partir del derrumbe del sistema de Bretton Woods, la política monetaria ha visto aumentar su importancia en la política económica en general.

En un trabajo pionero, Robert Mundell, catedrático de la Universidad de Columbia que fuera presidente de la North American Economics and Finance Association, planteó desde 1961 la idea de uniones monetarias en su teoría de las áreas monetarias óptimas: "si el mundo pudiera dividirse en regiones y dentro de cada una de ellas existiera movilidad de los factores [...] cada una de éstas debería tener una moneda propia que fluctuase en relación con las demás". La teoría de Mundell fue ampliada por Ronald McKinnon [1964] y Peter Kenen [1969]. Más recientemente la unión económica y monetaria de la Unión Europea ha favorecido la aparición de estudios empíricos acerca de las áreas monetarias. Connotados economistas como Rudiger Dornbusch se suman a estas propuestas.

En una unión monetaria, al menos teóricamente, todos los miembros participan en la toma de decisiones. No así cuando adopta la dolarización o un consejo monetario.² Para adoptar un

²Un área o unión monetaria es un acuerdo entre un grupo de países de fijar irrevocablemente sus tipos de cambio a una moneda común. Como se desprende de lo anterior, los requisitos para avanzar hacia un área o unión monetaria son básicamente: a) renunciar al control nacional de la política monetaria que pasará a una autoridad monetaria central; b) renunciar al tipo de cambio como instrumento de política económica; c) aceptar una mayor integración de los mercados laboral y de mercancías; d) liberalizar totalmente los mercados de capital; e) aumentar la solidaridad y la ayuda mutua entre los miembros de la unión. El ceder el control de la política monetaria a una autoridad central significa que ya no podrá utilizarse la política monetaria para hacer frente a desequilibrios respecto al exterior. Habrá que recurrir entonces a la política fiscal; la disciplina en esta materia puede alcanzarse por medio de los mercados financieros, siempre y cuando: a) exista plena movilidad del capital; b) se disponga de información sobre los países prestatarios; c) el sistema financiero sea lo suficientemente fuerte como para enfrentar el fracaso de un gran prestatario, haciendo recaer los costos del fracaso tanto en los prestamistas como en el prestatario, para que la situación no se repita; d) reforzar la supervisión multilateral entre los miembros del grupo así como también desalentar políticas fiscales erróneas en los mismos. Las principales ventajas de una unión monetaria son: a) menor vulnerabilidad de los poseedores de carteras de inversiones ante posibles crisis; b) mayor disciplina en materia de política económica; c) constante cooperación entre los países participantes en la unión.

consejo monetario se requiere, según la legislación del país de que se trate, un estatuto parlamentario o una enmienda constitucional conforme a la cual: a) el banco central o el gobierno vincula la moneda nacional a la del socio comercial más importante; en el caso de cualquier país latinoamericano obviamente sería el dólar, y b) la autoridad monetaria se compromete a emitir dinero local sólo cuando adquiera divisas por igual valor. Por esto el consejo monetario recibe también el nombre de caja de conversión. De este modo se tiene un régimen de tipo de cambio fijo, en donde la cantidad de moneda local emitida está determinada por el monto de las reservas monetarias internacionales en la divisa a la que se vincula [Chapoy, 2001: 110-111].

Como cambiar la ley o la constitución lleva mucho tiempo, es difícil –pero no imposible, como se ha demostrado en el caso de Argentina– abandonar el vínculo monetario; con la relativa seguridad que da la existencia de un consejo monetario, productores y consumidores se ajustan al nuevo régimen de estabilidad de precios, frenando la inflación y minimizando los problemas de sobrevaluación comunes sobre todo en los países subdesarrollados. Esto es, en aras de evitar crisis financieras se sacrifica flexibilidad para ganar en credibilidad. Pero precisamente por esta rigidez del consejo monetario, se corre el riesgo de que ante una crisis que amenace al sistema bancario, el gobierno abandone el consejo monetario, tal como sucedió en Argentina. Es fácil advertir que el consejo monetario constituye una amarga medicina para bajar la inflación y alcanzar la estabilidad financiera, aunque más importante que esto es lograr el crecimiento económico sostenido que beneficie a toda la población [Chapoy, 2001].

Argentina adoptó un consejo monetario en 1991 –vinculando su peso al dólar con la paridad de 1:1 y poniendo su política monetaria en manos del Fed– como parte de un esfuerzo para mantener un tipo de cambio estable y acabar con la espiral inflacionaria de 1989-1990.³ Ante el crítico entorno económico argentino, los

³Consejos monetarios han funcionado en economías pequeñas y abiertas como las de Hong Kong, Bermudas e Islas Caimán y en países subdesarrollados menos abiertos al comercio como Nigeria y África británica oriental. Estonia y Lituania lo adoptaron (1992 y 1994, respectivamente) para evitar el surgimiento de la hiperinflación.

agentes económicos dolarizaban todas sus operaciones, y esto hizo que el gobierno decidiera establecer un *consejo monetario*. Es necesario hacer notar que en 1998 Argentina era el país más caro de América Latina (tras la crisis de 2002 se convirtió en uno de los más baratos del mundo), pues si bien es cierto que los precios se mantenían estables, eran muy elevados; por otra parte, el desempleo era muy alto (más de 13%) y el sector exportador estaba muy castigado por la pérdida de competitividad, lo que empezó a generar una recesión.

El consejo monetario no es lo mismo que la “dolarización”; ésta significa renunciar a la moneda local (mientras existió un consejo monetario en Argentina no dejó de circular su propia moneda nacional) y adoptar la moneda hegemónica, lo que implica la plena subordinación monetaria respecto a Estados Unidos⁴ [Rose, 2000] por lo que la influencia de este país sería avasalladora en todos los aspectos, incluyendo el geopolítico. Empero, dada la gran similitud entre un consejo monetario y la dolarización, y como este último término es de aplicación generalizada, en este trabajo se emplea esa denominación en relación con el caso argentino.

El hecho de que Argentina, merced a su consejo monetario, lograra mantener la estabilidad cambiaria, evitar la hiperinflación y pasar la prueba de fuego de superar el contagio de la crisis brasileña de principios de 1999, determinó que ese país, y concretamente su presidente, Carlos Menem, pretendiera liderar un movimiento latinoamericano, empezando por el Mercosur, hacia la adopción del dólar como moneda regional, argumentando que con ello *se podrían contener los efectos de futuras crisis generadas en otros mercados del mundo*; supuestamente, desaparecerían las presiones que genera la volatilidad sobre la cotización de las monedas latinoamericanas frente al dólar, ya que desaparecería la posibilidad de que los inversionistas obtuvieran un premio por la variación de las monedas locales frente al dólar. La propuesta de Menem no tuvo una buena acogida.

⁴ Andrew K. Rose, “One Money, One Market: The Impact of currency Unions on International Trade”, en la memoria de “Dollarization: A Common Currency for the Americas?”, 6 y 7 de marzo de 2000.

Incluso se consideraba que una vez que Argentina y Brasil convirtieran sus monedas al dólar, podrían mover al continente americano hacia una moneda regional, como el euro en Europa. Esta idea se esfumó pronto pues sobrevino la crisis argentina (2001-2002) y el consiguiente colapso de su consejo monetario.

Como se hizo evidente al estallar la crisis argentina, con un consejo monetario persiste la posibilidad de una crisis financiera y la necesidad de un “prestamista de última instancia”.

La “dolarización” fue un proyecto tentador para Argentina y, como se ha visto, estuvo también en la mente de varios gobernantes latinoamericanos en los años noventa; porque en los últimos cinco lustros, América Latina ha enfrentado crisis financieras, cambiarias, de deuda externa y de balanza de pagos que han llevado a los gobiernos de la región a pensar que las dificultades radican no sólo en problemas fiscales sino también en el hecho de que la política monetaria se conduce no con base en reglas sino a la discrecionalidad de las autoridades monetarias. Ante este panorama, la “dolarización” y la idea de una moneda común para las Américas, parecía prometedora a países con un prolongado historial de hiperinflación, de renegociaciones de la deuda externa, de devaluaciones, y cuyos gobernantes habían sido incapaces de llevar a cabo proyectos económicos que beneficiaran a su población.

Pero a raíz de que estalló la crisis argentina, la “dolarización” ha sido cuestionada teórica y políticamente de manera amplia. El fracaso en Argentina trajo consigo la ruina económica y serios conflictos sociales, además de provocar una profunda recesión en todos los países del Mercosur, contagiar a otros mercados emergentes y frenar el crecimiento económico de América Latina; a esta grave situación se sumó la recesión internacional de principios del siglo XXI.

Como reflejo de la crisis en Argentina, a pocos meses de estallada ésta, Uruguay recibió un paquete de ayuda del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Banco Mundial (BM) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por 3 800 millones de dólares. Brasil recibió 30 000 millones de dólares para evitar una moratoria de su deuda externa que ascendía a 264 000 millones de

dólares;⁵ la concesión de este crédito a Brasil estuvo sujeto a ciertas condiciones, en virtud de que se avecinaba un cambio de gobierno.

En el marco planteado en párrafos anteriores, el objetivo de este trabajo es presentar los antecedentes de la adopción de la “dolarización” en Argentina y las consecuencias de su fracaso.

Antecedentes del proyecto de “dolarización”

Lo acertado de una política económica se demuestra en el grado de crecimiento del ingreso per cápita de su población y en el bienestar de ésta. El sector agroexportador, dominante en Argentina desde fines del siglo XIX, en virtud del proteccionismo estatal, padeció una centralización que dificultó el paso a una economía cuyo eje principal fuese el proceso industrial con capital nacional y extranjero autónomo. La urbanización de la sociedad junto con la competencia internacional en los productos agrícolas hizo perder competitividad al país al caer en políticas económicas cuyos logros se basaron en el endeudamiento externo, debido a la falta de una política fiscal adecuada y de un proyecto de industrialización como los que hubo en Brasil y México en la posguerra. La fuerte dependencia de la economía nacional respecto al exterior y el debilitamiento de la moneda ocasionaron largos periodos de inflación e hiperinflación, devaluaciones y políticas restrictivas que deterioraron la actividad económica en los años setenta y ochenta. A ello se sumaron los efectos de la “década perdida” para América Latina.

El proceso de “dolarización” a fines del siglo XX no se podría explicar sin hacer un breve recuento histórico [Girón, 1995] del fracaso de las políticas económicas del Estado argentino, que no logró el consenso entre todos los actores de la sociedad en una política fiscal redistributiva que permitiera la construcción de un país cuya población pudiese disfrutar de bienestar económico,

⁵ *Wall Street Journal*, en línea, “U.S. Grants \$1.5 billion Loan to Aid Struggling Uruguay”, por Miriam Jordan y Michael M. Phillips, 2 de agosto de 2002; “IMF to Lend \$30 Billion To Help Stabilize Brazil” por Michael M. Phillips, Jonathan Karp y Neil King Jr. 8 de agosto de 2002.

político y social. La realidad fue que tales aspiraciones no fueron siquiera mínimamente satisfechas.

El periodo peronista (1946-1955)

Desde la segunda mitad del siglo XIX el motor de la economía argentina fueron el sector agropecuario y el comercio exterior. Esto alcanzó su máxima expresión en el modelo agroexportador, que en la primera década del siglo XX empezó a mostrar signos inequívocos de un progresivo agotamiento.

Durante el gobierno peronista se aplicó una política económica proteccionista, basada en impuestos a las importaciones y a las exportaciones; controles del tipo de cambio y salariales. La falta de continuidad en una política económica de largo plazo ocasionó que los resultados demostraran una baja en el nivel de productividad agrícola, en especial las ramas orientadas a la exportación; esto debido a la plena ocupación de la tierra, a las estructuras del sector agropecuario y al peso creciente del consumo interno, todo lo cual se reflejó en una crisis de balanza de pagos.

El peronismo se convirtió en catalizador de las nuevas concepciones teóricas, pero sin articularlas en una propuesta integral. Los errores o fracasos del modelo resultaron de una inadecuación del discurso oficial, el cual se apoyaba en cuatro puntos fundamentales: a) otorgar gran importancia al mercado interno, b) conceder carácter fundamental al nacionalismo económico, c) gran intervención del Estado en la economía; d) considerar la industrialización como eje de la política económica, especialmente en lo que se refiere a los cambios tecnológicos y productivos.

El cambio más significativo durante el peronismo fue la aplicación de políticas sociales en virtud de las cuales se registró una redistribución de la riqueza, debida entre otras cosas al incremento en el salario real, al fortalecimiento de los sindicatos y a la alianza política y social entre éstos y los empresarios nacionales; sin embargo, el éxito de tales políticas se vio limitado por problemas internos ocasionados por su propio funcionamiento, por la capacidad de acumulación del modelo económico, y por periodos de coyuntura económica y política, tanto nacional como internacional.

En este periodo se registró un incremento del PIB de 3.6%; en 1947 tal crecimiento llegó a ser de 11.1%, pero a partir de 1949 se presentaron turbulencias económicas, que determinaron que en 1952 el PIB decreciera 6.6%. A partir de este año se inició nuevamente la recuperación.

Durante el peronismo la inversión y el consumo estuvieron en auge; en particular el consumo se vio favorecido por la ya mencionada política salarial que permitió una gradual redistribución del ingreso. Las facilidades crediticias, los subsidios y la coyuntura internacional impulsaron la inversión en la industria por encima de la registrada en el sector agrícola; la participación del Estado en la economía también fue fundamental en este proceso.

La coyuntura internacional en la inmediata posguerra favoreció la acumulación de reservas, la obtención de créditos y el financiamiento de las importaciones.

Pero la caída de los precios internacionales de los productos agrícolas ocasionó un deterioro en los términos de intercambio, agregándose a esto desastres naturales como la gran sequía de 1951-1952. A ello siguió la disminución de las reservas monetarias internacionales; esto y el creciente déficit en cuenta corriente, hicieron insostenible la expansión de la demanda y la política cambiaria.

La crisis que se presentó en este periodo hizo evidente que en gran medida se dependía de la importación de bienes de capital y de insumos. Después se inició un periodo de crecimiento, que sin embargo fue inferior al registrado en los primeros años del peronismo.

El periodo militar

1955-1966

El gobierno peronista fue derrocado por el movimiento militar encabezado por el general Lonardi que se declaró presidente provisional en septiembre de 1955.

Este golpe reflejó la necesidad del grupo económico dominante de reorientar la política económica adoptada por el gobierno peronista, contrario a la idea de abrir la economía al mercado internacional. Supuestamente el nuevo régimen llevaría al país a una

fase de desarrollo capitalista acorde con las tendencias impulsadas por Estados Unidos.

En este periodo se reabrió el debate sobre cuál sería la orientación más adecuada de la política económica; se enfrentaron diferentes corrientes de pensamiento económico, político y social que representaban los variados intereses de los grupos en el poder, dando lugar a múltiples proyectos, algunos de ellos contradictorios e incompatibles entre sí; esto impidió que algún grupo pudiese imponer su criterio, por lo que se generaron alianzas y se inició una gran inestabilidad económica que se reflejó también en el campo político. Esta situación se mantuvo durante dos lustros en los cuales hubo cuatro gobiernos, cada uno con una concepción diferente acerca de la política económica.

En este periodo Argentina firmó acuerdos con los organismos financieros internacionales como el FMI y el BM y abandonaron los acuerdos bilaterales firmados durante el peronismo, que fueron sustituidos por acuerdos multilaterales de comercio.

Surgió una clase industrial fuerte que no logró llegar a un proyecto común por los diferentes intereses entre pequeños y grandes empresarios. Esto se reflejó en la ausencia de un proyecto nacional de desarrollo económico a largo plazo y profundizó la inestabilidad económica, que fue la principal causa del atraso económico argentino en comparación con países en similares condiciones.

1966-1976

En esta etapa, el gobierno militar adoptó una política que excluyó a la oposición. El nuevo gobierno logró neutralizar a sus enemigos políticos destituyéndolos de los puestos que ocupaban en la administración pública en los ámbitos nacional, provincial y municipal. Las legislaturas nacionales y provinciales fueron disueltas, se prohibió toda actividad a los partidos políticos y sus bienes fueron confiscados. Todo ello con el propósito de impulsar el desarrollo industrial que permitiría construir un aparato productivo más eficiente, que acabaría con la inflación y los ciclos recesivos.

En 1966, primer año del nuevo gobierno se rompió el estancamiento económico al registrarse un crecimiento de 0.7%; en los

siguientes años el PIB continuó creciendo, alcanzando su máximo en 1969, con una tasa de crecimiento de 8.5%, gracias al dinamismo del sector de la construcción, favorecido por la realización de obras públicas. Se registró un saldo favorable en la balanza en cuenta corriente, aunque la inversión directa y los préstamos a largo plazo eran escasos por la desconfianza provocada por la inestabilidad política.

Para controlar la inflación se procuró mantener un nivel de precios preestablecido con las empresas, que sólo se podía modificar por cambios en los precios internacionales, pues los empresarios se comprometieron a absorber las alzas generadas internamente, que constituían el principal componente inflacionario. La inflación descendió en forma moderada, pero en 1967 hubo una devaluación del 40%, que obviamente repercutió en la estabilidad de precios. Sólo en 1969 se logró una tasa de crecimiento de precios inferior a dos dígitos, que se revirtió al siguiente año por las expectativas de una nueva devaluación y por el incremento en los precios de los insumos importados, ocasionado por la inflación en escala mundial.

De 1973 a 1976 el gobierno dio un giro nacionalista con ideas peronistas, y buscó un pacto social, el fortalecimiento del mercado interno, y una redistribución del ingreso y restricciones al capital extranjero. En estos años se distinguen dos etapas; en la primera de ellas se logró controlar el aumento de precios (en 1973 fue de 17% en comparación con 61% en 1972), mejoraron las cuentas externas y en consecuencia hubo un significativo crecimiento económico. En la segunda etapa cayó el pacto social, se colapsó el sistema y sobrevino la inestabilidad política y social, y una acelerada inflación. Todo acabó en 1976 con la llegada nuevamente al poder de una dictadura militar.

1976-1983

En 1976 empieza una etapa militar con un esquema de poder político novedoso: los militares asumieron los distintos niveles de gobierno y tuvieron como plan económico la liberalización de la economía Argentina, con el respaldo del gobierno de Estados Unidos. En ese año congelaron los salarios, eliminaron los con-

troles de precios y hubo una devaluación del tipo de cambio; además incrementaron las tarifas y los impuestos y el déficit fiscal con relación al PIB pasó de 12.3% en 1975 a 7.6% en 1976. Con todo ello se pretendía sanear el sistema monetario y financiero y lograr un crecimiento sin inflación.

En 1977 realizaron una reforma financiera, con la cual el sector financiero adquirió una posición hegemónica en términos de absorción y asignación de recursos y en una mayor vinculación a los mercados internacionales.

Entre 1976 y 1977 Argentina liberó las tasas de interés con relación a ciertos depósitos y préstamos; los requerimientos de reservas fueron disminuyendo y se descentralizó el sistema bancario. En 1979 modificaron los controles a los movimientos de capital, aplicaron políticas de estabilización y una política monetaria contraccionista. Las tasas de interés reales subieron debido a una combinación de liberalización financiera, austeridad monetaria y política fiscal laxa. El financiamiento externo era más barato que el interno. El sector financiero se endeudó, por lo que en 1980 entraron en quiebra muchas empresas; los préstamos disminuyeron y en marzo de ese año el Banco de Intercambio Regional Comercial, considerado el más grande, cerró en forma repentina y su liquidación afectó a más de 350 000 pequeños y medianos ahorradores cuyos depósitos ascendían a 12.7% del total del sistema bancario y a 21% considerando sólo a la banca privada.

En 1981, la cartera vencida creció tanto en bancos del Estado como en los privados; la relación cartera vencida/utilidad neta fue de 141.7%, lo que revela el nivel de insolvencia del sistema. A partir de ese año se registraron sucesivas devaluaciones que trataron de enfrentarse con un programa de intercambio de deuda y con la creación de bonos gubernamentales (Bonex), para evitar que la situación de fragilidad de las empresas se complicara aún más. Gracias a eso disminuyó la deuda pública externa.

La política económica adoptada en este periodo fortaleció las tendencias prevaletentes desde las primeras etapas del gobierno militar. Luego de un breve crecimiento económico, la recesión ocasionada por la apertura comercial y por los problemas cambiarios dejó como saldo una economía estancada: entre 1975 y 1983 el PIB creció apenas 2.3 por ciento.

La crisis financiera de 1980-1981 se caracterizó por el pánico bancario, por la caída en la actividad económica tras las drásticas devaluaciones y por el alto costo del servicio de la deuda externa. Los cuadros 1 y 2 muestran la evolución de la deuda externa en los años que van de 1970 a 1983, durante los cuales pasó de 5 810 millones de dólares (19% del PIB) a casi 46 000 millones de dólares (47% del PIB).

El 1 de julio de 1982 se puso en vigor una reforma financiera y se reimplantó el sistema de seguros de cambio monetario. Los problemas más serios eran la deuda del sector privado, la descapitalización de la banca, el estancamiento económico con inflación y la deuda externa. El programa incluía la recompra de deuda interna mediante valores nacionales reajustables y subsidios a la deuda de las empresas con los bancos.

CUADRO 1
ARGENTINA: DEUDA EXTERNA TOTAL, 1970-1983
(Millones de dólares)

1970	5 809.80
1971	6 251.40
1972	6 773.10
1973	7 222.80
1974	7 628.20
1975	7 722.50
1976	9 278.40
1977	11 445.30
1978	13 276.10
1979	20 949.80
1980	27 157.00
1981	35 657.50
1982	43 634.20
1983	45 919.70

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

Periodo democrático y neoliberal

Tras la dictadura militar, en diciembre de 1983 Raúl Alfonsín asumió la presidencia del país; la economía argentina presentaba fuertes desajustes fiscales, la oferta monetaria estaba fuera de

CUADRO 2
 ARGENTINA: DEUDA EXTERNA TOTAL/PIB, 1970-1983
 (Porcentajes)

1970	19.11
1971	18.59
1972	19.80
1973	13.70
1974	10.50
1975	14.53
1976	18.13
1977	20.31
1978	23.00
1979	30.53
1980	35.60
1981	46.40
1982	55.06
1983	46.82

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

control por lo que la inflación mensual era de 18%; y las posibilidades de negociar el cumplimiento de los compromisos internacionales eran escasas. La desocupación iba en aumento, la deuda externa representó casi 70% del PIB (20 000 millones de dólares eran pagos atrasados) y las reservas monetarias internacionales estaban casi agotadas.

Para salir de esta crisis trataron de ajustar las variables macroeconómicas en forma gradual, en especial la inflación. Con tal propósito, en enero de 1984 aumentaron los salarios y los precios de los servicios públicos y establecieron pautas para el incremento de precios, salarios y tarifas públicas y la determinación del tipo de cambio futuro. También establecieron controles a los precios industriales.

La aplicación de estas medidas se vio obstaculizada por la persistente inflación, por los grupos monopólicos en el poder, por el importante déficit fiscal, resultado de ineficiencias en la recaudación y por los problemas en la renegociación de la deuda externa. Así pues, ni los agentes económicos ni las variables reaccionaron como se esperaba. Los tres núcleos de poder tras la caída de la dictadura: los grandes grupos económicos vinculados al sector

financiero; el sector agroexportador y las empresas extranjeras actuaron independientemente, persiguiendo sus muy particulares intereses.

El gobierno emitió el documento denominado "Lineamientos de una estrategia de crecimiento económico 1985-1989" con el que pretendió disminuir la inflación, incrementar la inversión y la producción, recomponer los ingresos fiscales, reajustar el tipo de cambio y las tarifas públicas. Buscó también dar coherencia entre las medidas de corto y largo plazos.

Entre otras medidas estuvo la reducción del plazo de pago del impuesto al valor agregado (IVA); fuertes aumentos a las tarifas públicas; financiamiento con emisión de deuda en junio de 1985, ajuste progresivo de la estructura de precios relativos y privatización de empresas públicas. Alfonsín dio a estas medidas el nombre de *economía de guerra*.

Para reforzar las mencionadas medidas, el 14 de junio de 1985, se inició la aplicación de un nuevo plan heterodoxo denominado Plan Austral que estuvo en vigor tres años. Con él se aspiraba a controlar la inflación que había sido de 1 000% entre 1984 y 1985. Los aspectos ortodoxos del plan fueron: fuerte reducción del déficit fiscal, altas tasas de interés reales, terminar con el financiamiento gubernamental en el banco central, congelación de precios y salarios reales con el nivel registrado antes del 12 de junio y reforma monetaria.

La evaluación del Plan Austral se sintetiza en la siguiente cita:

Primero tuvo bastante éxito: la inflación se redujo de 30% mensual a 3%. Sin embargo, las medidas de austeridad también acentuaron un declinar ya existente de la producción y los salarios reales. Al levantar la congelación de precios y recuperarse el crecimiento, los precios se dispararon. En febrero de 1987 el gobierno trató de aprovechar una secuela de su anterior triunfo. Una vez más, la inflación disminuyó brevemente sólo para volver, pocos meses después, a incrementarse, esto debido a la poca disciplina fiscal y monetaria para reactivar el crecimiento y a la falta de reformas estructurales,

dado que se dejaron intactos los defectos de la economía de Argentina. Los salarios reales cayeron, así como los ingresos reales del gobierno y, como resultado, volvió a aumentar el déficit presupuestario. Para 1989, la producción por habitante era más baja que la de 15 años antes. Argentina, que tradicionalmente había tenido una mejor distribución del ingreso que el resto de América Latina, estaba experimentando una creciente pobreza [Cardoso, 1993].

De una inflación mensual de 30% antes del Plan Austral se pasó a una inflación mensual de casi 200% en 1989. El Plan tuvo tres elementos principales:

a) [...] se produciría una drástica disminución del déficit fiscal con la finalidad de reducir el financiamiento monetario del gobierno; b) el programa fijó el tipo de cambio y los precios del sector público y congeló la mayor parte de los precios y salarios del sector privado; c) para facilitar la transición y evitar una extensa redistribución de riqueza a causa del decrecimiento de la inflación, se anunció la reforma de la moneda para corregir el valor nominal de los pagos previamente contratados (des-agio) [Bruno y Stanley, 1992].

A pesar de las buenas intenciones, el Plan Austral fracasó por la falta de control de los factores que ocasionaban el déficit público y por su financiamiento inflacionario mediante la emisión de dinero.

Hubo dos intentos de congelar los precios (febrero y octubre de 1987), pero la inflación siguió en ascenso. Se intentó promover otro plan antes de las elecciones presidenciales, pero no tuvo éxito. El Plan Primavera (agosto de 1988) fue ampliamente publicitado como un último intento por moderar la inflación; uno de sus principales elementos era un nuevo régimen cambiario. A las transacciones financieras y a las importaciones se les aplicaría un "tipo de cambio libre" –una flotación controlada– mientras que el producto de las exportaciones agrícolas se vendió a una tasa "oficial". Aunque aumentó el ingreso de divisas, su volumen era

incierto y su oferta dependía de los exportadores; además la moratoria y el aumento de los pagos por servicio de la deuda externa, planteaban un futuro nada halagüeño.

Kregel [1992] señala que es difícil evaluar el programa de estabilización cuando hay un cambio de régimen.

A pesar de que el programa incluía el congelamiento del tipo de cambio y de los precios del sector público, igual que en los ciclos anteriores, el congelamiento oficial no alcanzó a los salarios ni a los precios del sector privado. Además, el programa tenía la “ventaja” de haber sido aplicado inmediatamente después de la experiencia hiperinflacionaria del segundo trimestre del mismo año, hecho que podría haber creado un marco más favorable para romper con el pasado. Por último, se aplicó una reforma fiscal y se hicieron más anuncios de privatizaciones por encima de los beneficios del efecto inverso del efecto Olivera-Tanzi.⁶ Sin embargo, pulsada por la depreciación del tipo de cambio del mercado libre, reforzando de esta manera la percepción de que los últimos esfuerzos estabilizadores no fueron lo suficientemente fuertes para romper con el régimen anterior.

Con el intento por doblegar el proceso hiperinflacionario mediante el Plan Primavera termina el periodo de Alfonsín pues se adelanta la toma de posesión del nuevo presidente, Carlos Menem, a mediados de 1989.

De julio de 1989 a marzo de 1991, se instrumentaron varios programas para corregir el estancamiento económico. Para empezar, se aplicó una estrategia gradualista para combatir la hiperinflación con el Plan BB⁷ (en vigor de julio a diciembre de 1989). El objetivo no se cumplió, pues la hiperinflación reapareció seis meses después.

⁶ Consiste en una caída de los ingresos públicos acompañado de un incremento en la inflación.

⁷ El nombre se debe a la empresa multinacional de origen argentino Bunge y Born que aportó dos de sus principales directivos como ministros de Economía en el primer semestre de la gestión de Carlos Menem.

Al Plan BB siguieron el Plan Erman I⁸ (diciembre de 1989), Plan Erman II (enero de 1990), Plan Erman III (marzo de 1990), Plan Erman IV (junio de 1990) y Plan Erman V (octubre de 1990). Todos ellos fueron programas parciales de estabilización que buscaban sanear las finanzas del Estado, controlar el circulante, privatizar empresas estatales, canjear la deuda pública interna por bonos a 10 años y seguir profundizando la liberalización financiera.

Estos planes se reforzaron con la emisión de dos leyes: a) la *Ley de Reforma del Estado* que sentó las bases legales del proceso de privatizaciones de empresas públicas, incluida la capitalización de deuda externa y; b) la Ley de Emergencia Económica y Social, que prohibió el otorgamiento de subsidios del Estado, autorizó la reforma de la carta orgánica del banco central y liberalizó las inversiones extranjeras.

Con la administración de Menem se acelera el proceso de privatizaciones y de liberalización económica y se aplica el Plan de Convertibilidad llamado Plan Cavallo, llamado así por el ministro de Economía Domingo Cavallo.

El Plan Cavallo (abril de 1991) fue de convertibilidad y comprendió medidas bajo el común denominador de la estabilización, la corrección de desequilibrios macroeconómicos y el allanamiento del camino para el ajuste económico global.

El modelo de política económica implícito en el texto legal comprendió tres aspectos.

[...] a) Convertibilidad del Austral en relación con el dólar estadounidense: fija un tipo de convertibilidad de 10,000 australes por dólar. b) Se eliminaron la actualización monetaria de las sumas expresadas en contratos, indexación por precios, variación de costos o de deudas, cualquiera sea su causa, haya o no mora retroactiva, efectos actuales y futuros, aplicable a las relaciones jurídicas nacidas con anterioridad al 1o. de abril de 1991, en las que existan prestaciones pendientes de cumplimiento por ambas partes, o en ejecución continuada con prestaciones y contraprestaciones en las que se limita la posibilidad de aplicación de los mecanismos de

⁸Por su creador, el ministro de Economía Erman González.

reajuste previstos legal, reglamentaria o contractualmente para la fijación del nuevo valor base (art. 9). c) Una convertibilidad de la moneda en la medida que convierte las obligaciones en australes convertibles de diez mil por un dólar; es decir, el austral convertible para todos los efectos, conforma una nueva moneda.⁹

Cronología del éxito y fracaso del Plan de Convertibilidad: de la “dolarización” hasta la “pesificación”

La “dolarización” (ya se mencionó que oficialmente se trató del establecimiento de un consejo monetario) nació con la finalidad de acabar con la hiperinflación, estabilizar la moneda y erradicar las devaluaciones. El error fue no llegar a resolver los problemas de la estructura productiva, imperantes en Argentina y en general en los países latinoamericanos. El atractivo del *consejo monetario* (una dolarización *de facto*) para Argentina derivó de sus antecedentes de inestabilidad financiera.

El autor intelectual del Plan y de la Ley de Convertibilidad fue Domingo Cavallo, ministro de Economía, cuya renuncia se produjo poco después. Para los expertos, la convertibilidad o “dolarización” presentó signos de debilidad desde un principio.

En marzo de 2001 el entonces presidente De la Rúa, invitó a Cavallo a participar nuevamente en el Ministerio de Economía en un intento por seguir sosteniendo el proyecto de “dolarización”, pero a fines de 2001 se produjo la renuncia de Cavallo con la de otros ministros y la del propio presidente. El fracaso de la “dolarización” en Argentina empezó a gestarse desde 1995 y en 1999 se hablaba ya de “la crónica de una muerte anunciada”; si se sostuvo dos años más fue por el apoyo del FMI.

Génesis del fracaso de la “dolarización”

1. Argentina, a raíz de su participación en el Mercosur, entabló relaciones económicas muy estrechas con Brasil, que no resulta-

⁹Véase en los tres órdenes la Ley 23.928 de Convertibilidad del Austral. Daniel Roque, *Ley de Convertibilidad 23.928 y sus efectos sobre las relaciones jurídicas*, Ediciones Ad-Hoc, S.R.L., Buenos Aires, Argentina, 1991, 232 pp.

ron favorecedoras para la primera, en virtud del tipo de estructura productiva existente en Brasil desde hacía varias décadas. La crisis brasileña de 1998 y la devaluación de su moneda provocó una disminución de las exportaciones argentinas y un aumento de las importaciones que agudizó la recesión económica en Argentina.

2. A mediados de 2001, Standard & Poor's redujo la clasificación crediticia soberana a largo plazo a una sola "B" menos, a partir de una sola "B" y confirmó su clasificación de crédito soberano a corto plazo de una sola "C".

3. En el primer trimestre de 2001 tuvo lugar el ya mencionado regreso de Domingo Cavallo, con la esperanza de que pudiera dar estabilidad al proceso de "dolarización" y al *consejo monetario*. A pesar del prestigio del ministro Cavallo por las fructíferas negociaciones que realizó en los mercados financieros y del reconocimiento que le hizo Euromoney en 1992 como el mejor ministro de finanzas, Argentina pasó a ser un país de alto riesgo y la posibilidad de crecimiento desapareció cuando se restringió aún más la demanda de los consumidores y aumentó la recaudación fiscal.

4. El 9 de julio de 2001, en el discurso que pronunció durante la celebración de los 185 años de vida independiente de su país, el presidente De la Rúa convocó a los argentinos a enfrentar la situación económica:

los invito a la unidad nacional para resolver definitivamente los problemas que arrastramos desde hace años y que nos tienen estancados. Pongámonos de acuerdo para que nuestra Nación no necesite depender de nada ni de nadie para poder funcionar. Hagámonos verdaderamente libres, libres como en 1816 y verán cómo volvemos a crecer y verán cómo podremos progresar y verán cómo seremos otra vez un gran país para vivir (*El Clarín*, 10 de julio de 2001).

5. El 11 de julio de 2001, Fernando de la Rúa señala cómo resolver la crisis sin recurrir a préstamos externos:

ésta es la decisión que tomé para el Estado Nacional, disponiendo que no se gaste un peso más de lo que se recauda, que

sólo se pague con lo que tenemos, mediante una distribución equitativa y justa de esos recursos y de las reducciones consiguientes. Es un aporte patriótico requerido al sector público, sus contratistas y proveedores, hasta que la reactivación económica, la mejora de la recaudación y la recuperación del crédito permitan recuperarlos.

6. Por su parte, Domingo Cavallo explicó qué hacer para eliminar el déficit fiscal:

Hay dos medidas concretas enderezadas a aumentar la eficacia de la administración tributaria y una de ellas a darle instrumentos a la gente para que nos ayude a erradicar la evasión. La primera medida es utilizar plenamente esta herramienta, que es el Impuesto a las Transacciones Financieras, eliminando todas las exenciones y yendo a las tasas máximas autorizadas por la ley, pero tomando integralmente a este impuesto a cuenta de IVA y de Ganancias, de tal forma que sea una herramienta para erradicar la evasión, pero no signifique encarecimiento de costos para quienes cumplen puntualmente con el pago de los dos impuestos básicos: IVA y Ganancias. La segunda medida es la bancarización del pago de todos los salarios, de todos los sueldos, de todas las pensiones y de todas las jubilaciones. Bancarización obligatoria para que todos los salarios, todas las pensiones y todas las jubilaciones sean depositadas en cuentas en cajas de ahorro de los beneficiarios, y en particular en el caso de jubilaciones y pensiones en cajas de ahorro provisionales.¹⁰

7. Es importante mencionar que aunque el gobierno no quisiera enfrentar una renegociación con sus acreedores, parecía lo más conveniente ante la falta de divisas para pagar el servicio de la deuda externa. Los datos varían según la fuente, pero se decía que la deuda externa del sector público ascendía a 130 000 millones de dólares y la deuda externa total rondaba los 148 000 millones de dólares (véanse los cuadros 3, 4 y 5).

¹⁰ *El Clarín*, 12 de julio de 2001.

CUADRO 3
 ARGENTINA: DEUDA EXTERNA TOTAL, 1984-1999
 (Millones de dólares)

1984	48 856.80
1985	50 945.90
1986	52 449.80
1987	58 458.10
1988	58,834.10
1989	65 256.60
1990	62 232.20
1991	65 405.80
1992	68 345.10
1993	64 718.20
1994	75 139.30
1995	98 802.10
1996	111 418.60
1997	128 410.80
1998	141 549.09
1999	147 880.49

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

CUADRO 4
 ARGENTINA: DEUDA EXTERNA TOTAL/PIB, 1984-1999
 (Porcentajes)

1984	65.15
1985	60.89
1986	49.52
1987	55.18
1988	48.74
1989	92.93
1990	46.05
1991	35.57
1992	30.44
1993	27.68
1994	29.56
1995	38.93
1996	41.71
1997	44.74
1998	48.63
1999	53.71

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

CUADRO 5
 ARGENTINA: VARIABLES SELECCIONADAS, 1991-2001

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB ¹	10.6	9.6	5.9	5.8	-2.8	-2.9	8.1	3.9	-3.4	-0.5	-4.5
Cuenta corriente ²	-647.0	-5 653.6	-8 161.5	-11 157.3	-5 210.8	-6 878.8	-12 341.7	-14 632.4	-12 038.2	-8 972.9	-4 429.0
Cuenta de capital	3 618.0	8 731.0	13 482.0	12 548.0	6 756.0	11 712.0	16 745.0	17 017.0	13 952.0	8 533.0	-13 503.0
Inversión extranjera directa ²	2 439.0	3 218.0	2 059.0	2 480.0	3 756.0	4 937.0	4 924.0	4 175.0	22 633.0	10 553.0	3 500.0
Deuda externa bruta desembolsada ²	65 396.0	62 766.0	72 209.0	85 656.0	98 547.0	109 756.0	124 696.0	140 489.0	145 300.0	146 200.0	146 849.2
Servicio de la deuda efectivamente pagada	5 545.0	4 82.0	6 556.0	8 175.0	9 692.0	14 012.0	19 969.0	13 000.0	13 500.0	n.d.	n.d.
Reservas internacionales	6 005.0	11 473.0	15 308.0	15 972.0	15 942.0	19 715.0	22 440.0	24 884.0	26 394.0	25 146.0	14 551.0
Desempleo urbano ¹	6.5	7.0	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9	12.9	14.3	15.1	17.4
Tasas de interés activas	61.7	16.8	3.1	5.7	14.0	10.3	8.7	9.6	12.4	12.2	24.2
Índice de precios al consumidor	171.7	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7	-1.8	-0.7	-1.5
Tipo de cambio con respecto al dólar	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.4 ³

Fuente: CEPAL, *Anuario Estadístico*, 2001.

¹ Variación porcentual.

² Millones de dólares.

8. Argentina, que en diciembre de 2001 recibió un respaldo financiero de 40 000 millones de dólares, acordó con el FMI un programa de ajuste fiscal que supuestamente permitiría al país atender sus compromisos de deuda externa a corto plazo. Sin embargo, ocho meses después, Argentina figuraba junto con Turquía entre los países de menor estabilidad entre los llamados “mercados emergentes”. Aunque el FMI no vio en esos momentos un peligro de contagio general de las debilidades financieras en Argentina y Turquía, el portavoz del FMI Thomas Dawson afirmó que

... la unidad y el respaldo político interno es importante para la aplicación exitosa de los programas [...] si el Gobierno aplica las medidas (fiscales), los argentinos deberían estar en condiciones de evitar el riesgo de una moratoria en el pago de sus compromisos externos.¹¹

Fuentes financieras calculaban que Argentina necesitaba entre 3 500 y 5 000 millones de dólares para el pago de deudas a corto plazo con vencimientos antes que finalizara el 2001.

9. Con el Decreto núm. 1 570 del 1 de diciembre de 2001 se iniciaron las modificaciones que culminaron con el abandono del régimen de convertibilidad y la “pesificación”¹² de las deudas y

¹¹El *Clarín*, 13 de julio de 2001.

¹²La “pesificación” consistió en cambios en los siguientes aspectos: *Depósitos en dólares*: se convierten a pesos a una relación de 1.40 con respecto al dólar. Eso no significa que se podrá disponer del dinero en forma inmediata, sino en cuotas y recién a partir de enero de 2003. Para los ahorristas con depósitos menores a 30 000 dólares y que no quieran pesos existe la opción de convertir esos depósitos en bonos o títulos públicos en dólares con garantía del Estado. *Deudas en dólares*: se convierten a pesos a una relación de 1 a 1 con el dólar. Se incluyen todas las deudas, incluso las hipotecarias que superen los 100 000 dólares. Durante seis meses los deudores pagarán la misma cuota, pero luego se ajustarán por el coeficiente que se aplica para los depósitos, pero con una tasa de interés regulada. *Tasas de interés*: tanto deudas como depósitos serán ajustados por un indicador (coeficiente de estabilización) que –teniendo en cuenta la inflación del mes anterior– el banco central difundirá diariamente. En el caso de los depósitos, la tasa de interés se pactará libremente entre el cliente y el banco, mientras que para los préstamos habrá una tasa de interés regulada. *Libre flotación del dólar*: una vez que termine el feriado cambiario y bancario, dejará de existir el dólar oficial que cotizaba a 1.40 pesos. *Compensación bancaria*: el plan presupone que los bancos cobrarán deudas en dólares en una relación de 1 a 1 y deberán entregar depósitos a valor de 1.40 pesos. El gobierno respaldará esta diferencia financiando 60% con la pesificación voluntaria de los títulos que entraron en el canje local de la

de los depósitos en dólares que habían quedado restringidos en los bancos a lo largo de 2001.

10. El 3 de febrero de 2002 se anunció un programa que incluyó la “pesificación” total de la economía; la oferta monetaria fue absorbida por la preferencia por la liquidez de los agentes económicos y por la compra de dólares.

11. Para evitar retiros masivos de depósitos bancarios y la fuga de capitales al exterior se dio un nuevo plan de canje por Bonos Optativos del Estado Nacional (Boden). La Comunicación A 3.527 cuyo objetivo era desalentar la demanda masiva de dólares con un plazo fijo a un mínimo de 7 y 14 días creó una mayor incertidumbre, al no poder retirar el dinero de las cuentas corrientes o de ahorro; esto fue lo que popularmente se conoció como el “corralito”. La Comunicación A 3.527 también tuvo como objetivo ayudar a las entidades financieras a detener el retiro de los depósitos. La incertidumbre siguió en aumento.

12. Los préstamos al sector privado cayeron 16.5%, aunque los concedidos al sector público aumentaron; el total de préstamos disminuyó 2 574 millones en los cinco primeros meses de 2001.

13. La tasa de interés subió en el transcurso de los cinco primeros meses de 2001 de 39.02 a 91.19% reflejando la tasa de inflación y la caída en los depósitos. Se otorgaron letras del banco central cuya alza estuvo por debajo de los depósitos y que se relaciona con la cotización diaria del dólar en el mercado mayorista.

14. No obstante, el interés del Banco Central de la República Argentina por detener la salida de divisas, éstas siguieron saliendo y la captación del sistema bancario cayó 66.8% entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001.

15. La deuda pública argentina llegó a 144 453 millones de dólares (53.8% del PIB) a fines de 2001. La deuda externa del sector público, que en 1991 ascendía a 61 337 millones, se duplicó a

deuda pública a 1.40 pesos. El 40% restante se financiará con la emisión de nuevos bonos que todavía no fueron definidos. *Deuda pública y externa*: la deuda pública (51 000 millones de dólares) consolidada en préstamos garantizados en dólares a 7% anual en la denominada fase local del canje se pesifica a 1.40 pesos.

finis de esa década; en esto tuvo mucho que ver la existencia del consejo monetario.

Resultados macroeconómicos de la "dolarización"

El cambio estructural en Argentina se sintetiza destacando las principales variables macroeconómicas (véase el cuadro 3).

En 1992 la tasa de crecimiento del PIB fue 10.3%, en 2001 de -4.4%, una caída significativa en el nivel de la actividad productiva. Como resultado de lo anterior el desempleo se incrementó al pasar de 7 a 18.3% en el mismo periodo. En 2002 la crisis se agudizó y el PIB registró una caída de casi 11 por ciento.

Otro dato a destacar es el de la cuenta de capital que presentó saldo positivo en toda la década de los noventa, pero a partir de 1999 empezó a decrecer y en 2001 registró déficit. En esto influyó principalmente el incremento de la deuda externa que pasó de 62 000 millones de dólares a 146 000 millones en 2001. En 2002 la deuda representó 52% del PIB (en 1993 fue 30.5 por ciento).

Otra variable importante son las reservas monetarias internacionales que como consecuencia de la disminución en la entrada de divisas y su salida tratando de evitar una devaluación, pasó de 24 884 millones de dólares en 1999 a 12 780 millones en el primer trimestre de 2002.

A consecuencia de la devaluación, en 2002 se registró una tasa de inflación de casi 26%, después de casi una década de estabilidad de precios; entre 1999 y 2001 hubo incluso deflación.

En los últimos meses del 2002 la situación de Argentina se agravó por las presiones del vencimiento de su deuda con los organismos internacionales como el BM; el gobierno argentino explicó por qué no le pagó su deuda de cerca de 805 millones de dólares.

con las reservas internacionales que posee hubiese sido peligroso cumplir el pago. El nivel de reservas impide hacer frente al pago total de las cuotas que hoy vencen, ya que quedarían por debajo de los 9 mil millones de dólares que el FMI recomienda para mantener la solidez del programa mone-

tario. A pesar de ello, pagará 79.2 millones de dólares por intereses [Fernández, 2002].

La decisión del gobierno argentino de no pagar determinó que el BM se negara a atender nuevas solicitudes de préstamos por parte de Argentina y podrían complicarse aún más las negociaciones con el FMI.

En 2003 Argentina debía pagar a los organismos financieros multilaterales alrededor de 14 500 millones de dólares por concepto de deuda, algo difícil de cumplir en virtud de que su economía no generaba suficientes recursos desde hace varios años.

La suma del flujo de riqueza social hacia la economía nacional mediante el endeudamiento neto público y privado con acreedores del exterior prácticamente igualó al PIB correspondiente al conjunto de los sectores de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, o al del sector de la construcción.

Este endeudamiento que se sitúa por encima de los intereses devengados y las amortizaciones de capital, constituye un flujo neto de riqueza que sostiene la reproducción del proceso argentino de acumulación de capital; su contrapartida es la conversión del saldo adeudado que crece cada vez más (la deuda externa se aproximaba a 150% del producto interno bruto).

Conclusiones

Los retos y fracasos de la “dolarización” en Argentina llevan a cuestionarse las medidas de política monetaria que adoptaron los bancos centrales principalmente a raíz de su autonomía, en el marco de la desregulación y liberalización financiera de las dos últimas décadas. El objetivo prioritario de los bancos centrales es, mediante una política monetaria restrictiva, controlar la inflación, sin importar que se anule el crecimiento económico; además de aplicar una política monetaria contraccionista se busca alcanzar el déficit presupuestal cero; por tanto, la reforma fiscal y el aumento de los ingresos fiscales se tornan indispensables.

Si bien, a primera vista los argumentos parecen sólidos, entran en contradicción por lo siguiente: a) se liberaliza la cuenta

de capital y los flujos de éste pueden entrar y salir indiscriminadamente aumentando la volatilidad económica del país en cuestión; *b*) al aumentar las reservas internacionales, el tipo de cambio inicia automáticamente el proceso de apreciación frente a la moneda internacional de referencia, por lo general el dólar estadounidense; *c*) cuando un país cuya intensidad comercial abarca más de 50% de sus exportaciones e importaciones y devalúa, puede provocar una recesión en su socio comercial al encarecer las exportaciones del país que no devalúa; *d*) la estructura productiva de los países debe permanecer en constante cambio tecnológico para hacer frente a la competencia en mercados abiertos y fuertemente competitivos en el marco de la globalización; *e*) fundar la competencia en el abaratamiento de la fuerza de trabajo disminuye la demanda agregada; *f*) una política monetaria restrictiva, sin una política fiscal que ayude a aumentar los ingresos tributarios para sostener el crecimiento de los empleos, se vuelve un círculo vicioso; *g*) se hace indispensable el financiamiento de corto plazo de instrumentos financieros del exterior; *h*) lo anterior es resultado de que el banco central pierde el control de la expansión del circulante como un medio para financiar la economía.

Por tanto, es muy importante construir un sistema financiero nacional sano, con limitada presencia de capital extranjero, que reoriente el crédito interno y cuyo objetivo sea el crecimiento económico pero sin depender del financiamiento externo. De ahí lo imperativo de la reforma fiscal y del control de la cuenta de capital.

La complejidad del sistema financiero internacional, la innovación de las redes financieras y la interrelación de los mercados emergentes bajo el dominio del sector financiero han dificultado el financiamiento al desarrollo en las esferas nacionales, provocando profundas rupturas internas tanto en las cadenas productivas como en la composición de los grupos sociales. El sistema financiero permitiría un crecimiento económico, dinámico y sustentable, si el banco central no tuviera como propósito fundamental controlar la inflación sino también atender a las necesidades del desarrollo económico.

La última década del siglo xx pasará a la historia como la década de la privatización y extranjerización de los sistemas bancarios. La desventaja de los proyectos monetarios que son ejecutados en la esfera financiera y no son resultado de cambios estructurales en la producción, desde un principio están condenados al fracaso.

Bibliografía

- ALSTON, L. y A. Gallo [2000], "Evolution and Revolution in the Argentine Banking System under Convertibility: The Political Economy of Bank Reform", *Journal of Policy Reform*.
- AZPIAZU, Daniel [1998], *La concentración en la industria argentina a mediados de los años noventa*, Buenos Aires, Flacso.
- BAER, W. y W. Maloney [1997], "Neoliberalism and Income Distribution in Latin America", *World Development*, vol. 25, núm. 3.
- BRUNO, M. y Stanley Fisher et al. [1992], *Lecciones de la estabilización económica y sus consecuencias*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- BRUNO, M., G. di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (eds.) [1988], *Inflation Stabilization*, The MIT Press, Cambridge, Ma.
- CANAVESE, A. y G. di Tella [1988], "Inflation stabilization of hyperinflation avoidance? The case of the Austral Plan in Argentina, 1987", en M. Bruno, G. di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (eds.), *Inflation Stabilization*, The MIT Press, Cambridge, Ma.
- CARDOSO, Eliana y Ann Heiwege [1993], *La economía latinoamericana: diversidad, tendencias y conflictos*, Fondo de Cultura Económica, México.
- CAVALLO, D. y G. Mondino [1995], "Argentina's miracle?, From hyperinflation to sustained growth", en *Annual World Bank Conference on Development Economics*, The World Bank, Washington D.C.
- CHAPOY, A. [2001], *El sistema monetario internacional*, UNAM-Miguel Ángel Porrúa, México.
- DÍAZ ALEJANDRO, C. [1970], *Essays on the Economic History of the Argentine Republic*, Yale University Press, New Haven, Ct.
- EATON, K. [2001], "Decentralization, Democratization and Liberalization: The History of Revenue Sharing in Argentina, 1934-1999", *Journal of Latin American Studies*, vol. 33, parte 1, febrero, pp. 1-28.

- EIRAS, A. y B. Schaefer [2001], *Argentina's Economic Crisis: "An absence of Capitalism"*, The Heritage Foundation, Background, núm. 1432, abril.
- FAJNZYLBER, F. [1996], "The Argentine experience: development or a succession of bubbles?", *CEPAL Review*, agosto, pp. 111-126.
- FERNÁNDEZ, C. [2002], "Argentina no tiene, no pago", *La Jornada*, 15 de noviembre.
- HEYMANN, D. [1991], "From sharp disinflation to hyperinflation, twice: the Argentine experience, 1985-1989", en M. Bruno, S. Fischer, E. Helpman y N. Liviatan (eds.), *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, The MIT Press, Cambridge, Ma.
- [1992], "De la desinflación aguda a la hiperinflación, dos veces: la experiencia argentina, 1985 a 1989", en Michael Bruno y Stanley Fisher *et al.*, *Lecciones de la estabilización económica y sus consecuencias*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- GIRÓN, A. [1995], *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin*, Argentina, Brasil y México, UNAM-Cambio XXI, México.
- KIGUEL, M. y N. Liviatan [1991], "The Inflation-Stabilization Cycles in Argentina and Brazil", en M. Bruno, S. Fischer, E. Helpman y N. Liviatan (eds.), *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, The MIT Press, Cambridge, Ma.
- KREGEL, J.A. [1992], "Some Considerations on the Causes of Structural Change in Financial Markets", *Journal of Economic Issues*, vol. 26, núm. 3, septiembre, pp. 733-47.
- MACHINEA, J. y J. Fanelli [1988], "Stopping hyperinflation: the case of the Austral Plan in Argentina, 1985-1987", en M. Bruno, G. di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (eds.), *Inflation Stabilization*, The MIT Press, Cambridge, Ma.
- MALLON, R. y J. Sourrouille [1975], *Economic Policymaking in a Conflict Society: The Argentine Case*, Harvard University Press, Cambridge, Ma.
- PARGUEZ, Alain [2000], "For Whom Tolls the Monetary Union: The Three Lessons of the European Monetary Union", ponencia presentada en *The Conference on Monetary Union*, octubre, Ottawa.
- PETRECOLLA, A., A. Porto y P. Gerschunoff [1993], "Privatization in Argentina", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 33, edición especial, pp. 67-93.
- ROSE Andrew K. [2000], "One money, one market: The Impact of Currency Unions on International Trade", en la memoria *Dollarization: a Common Currency for the Americas?*, 6 y 7 de mayo.

- SCHUMPETER, Joseph A. [1967], *Teoría del desenvolvimiento económico (una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico)*, Fondo de Cultura Económica, México-Buenos Aires.
- TOMMASI, M., S. Saiegh, y P. Sanguinetti [2001], "Fiscal Federalism in Argentina: Policies, Politics, and Institutional Reform", *LACEA, Economía*, primavera, pp. 157-211.
- VITOLLO, Daniel Roque [1999], "Ley de Convertibilidad 23.928 y sus efectos sobre las relaciones jurídicas", en *Derecho Privado y Comunitario*, núm. 21, Derecho y Economía, Argentina.
- WERNER Baer, Pedro Elosegui y Andrés Gallo [2002], *The Achievements and Failures of Argentina's Neo-Liberal Economic Policies*, University of Illinois at Urbana Champaign, EUA.
- WISE, C. [2000], "Argentina's currency board: the ties that bind?", en C. Wise y R. Roett (eds.), *Exchange Rate Politics in Latin America*, Brookings Institution Press, Washington, D.C., pp. 93-122.
- WORLD BANK [2001], *Poor People in a Rich Country: A Poverty Report for Argentina*, The World Bank, Washington, D.C.

Fuentes en línea por Internet:

<http://www.mecon.gov.ar>

<http://www.mecon.gov.ar/informe/informe41/externo.pdf>

<http://www.mecon.gov.ar/informe/informe41/indice.htm>

http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_deuda.htm

C

orea del Sur: financiamiento y política industrial. Desarrollo y límites del crédito bancario

Enrique Pino Hidalgo*

Introducción

La crisis financiera asiática de 1997-1998 dio nuevos bríos a los economistas de la ortodoxia neoclásica para insistir en la afirmación de que el desarrollo de los últimos 10 años en esa región había sido un espejismo cuyos beneficios fueron suprimidos por el colapso económico. Sin embargo, los logros de los países asiáticos durante los últimos 20 años en empleo, ingresos, educación y salud son de tal magnitud que, sin negar las repercusiones desfavorables de la crisis de 1997-1998, difícilmente puede decirse que fueron eliminados.

Los niveles de bienestar en Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y otros países, se mantendrán cuatro veces más elevados que hace una generación. En Malasia, Indonesia y Tailandia, el ingreso per cápita se incrementó cuatro veces en el periodo 1965-1996, en tanto que en Corea del Sur los ingresos de la población aumentaron siete veces. En Indonesia, Corea, Malasia y Tailandia, la expectativa de vida pasó de 57 años en 1970 a 68 en 1995; en tanto, la tasa de alfabetización de los adultos ascendió de 73 a 91%. Estos progresos de alcance estructural ciertamente se vieron afectados por la crisis de 1997-1998, aunque se mantienen en lo sustantivo [Steven y Jeffrey, 1998: 18]. La posición que ocupan las economías asiáticas en el comercio mundial es uno de los indicadores de su

* Profesor-investigador, Departamento de Economía UAM-I. c.e.: pihen@prodigy.net.mx. El autor agradece los valiosos comentarios del doctor Alejandro Álvarez Béjar.

poderío industrial y tecnológico. Al comenzar el siglo XXI se pronostica que Japón, Taiwán, Corea del Sur y China probablemente pesarán tanto en la economía mundial como América del Norte o Europa. Antes del colapso asiático de 1997-1998, se afirmaba que Taiwán y Corea serían tan ricos como Gran Bretaña e Italia. A mediados de la década de los ochenta, Taiwán y Corea ocupaban los puestos 10 y 13, respectivamente, en el comercio mundial, y se encontraban entre los primeros cinco mayores exportadores de manufacturas a Estados Unidos.

La República de Corea (sur) y Taiwán han desarrollado una posición muy fuerte en el diseño y la producción de microcircuitos, identificados como el núcleo de la innovación en la electrónica y otras industrias afines. Antes de la crisis financiera asiática, la industria coreana de semiconductores mostraba apenas un atraso de un año respecto a las empresas japonesas y estadounidenses en la tecnología de *chips de memoria*. Además, Corea es el tercer fabricante del mundo en esta industria. En este mismo nivel se ubican las industrias automotriz, electrónica y otras ramas de elevado valor agregado como el acero, máquinas-herramientas y petroquímicos. Después de una recuperación económica relativamente rápida, Corea del Sur y Taiwán, podrían confirmarse como los primeros países en desarrollo con posibilidades de incorporarse al selecto grupo de las 12 naciones miembros del "club de los innovadores" [Wade, 1999: 34].

Estos avances en materia de desarrollo económico, social, educativo y cultural están vinculados a una estrategia de industrialización que aplicaron los gobiernos de la región Asia-Pacífico a partir de los años sesenta. En estas economías el Estado asumió un papel crucial en el impulso de las instituciones públicas y privadas que permitieron definir las reglas del juego en los distintos ámbitos del proceso económico. Con matices y diferencias entre los países, el modelo asiático puso de relieve un tipo de ejercicio de los poderes públicos orientado a acelerar el crecimiento económico y a elevar los niveles de bienestar, en un contexto internacional específico que fue favorable al propio modelo.¹

¹ Desde mediados de los noventa, los países de la región empezaron a consolidar sistemas democráticos mediante reformas constitucionales y elecciones transparentes. Emergieron los partidos políticos de oposición ante los gobiernos autoritarios que

Una de las claves del largo periodo de crecimiento que experimentó la economía coreana desde principios de los años sesenta, radicó en el sistema financiero y el empleo del crédito bancario como instrumento básico de la acumulación de capital y del crecimiento. La banca nacionalizada de Corea del Sur construyó una relación de estrecha cooperación con el sector empresarial, público y privado, que aseguró el financiamiento de la inversión productiva y el ciclo de crecimiento.

En este trabajo examino algunos aspectos de la estrategia de desarrollo de la República de Corea, en particular el papel del sistema financiero articulado con la política de industrialización. Durante el largo periodo de la regulación económica, desde principios de los sesenta al inicio de los ochenta, el financiamiento basado en el crédito bancario fue un componente clave de la política de industrialización formulada por el Estado a partir de un punto de vista integral y de largo plazo del desarrollo. Al respecto, intento especificar la contribución del crédito bancario como el mecanismo central de la política de financiamiento para el desarrollo y la modernización de la economía coreana. También exploro los límites del crédito bancario –el endeudamiento de las corporaciones y los bancos coreanos– y la pérdida de soberanía monetaria.

Esta política de financiamiento implicaba que las autoridades coreanas ejercieran un amplio manejo de dos variables clave de la política monetaria: la tasa de interés y el tipo de cambio. El esquema financiero coreano dispuso de mecanismos que propiciaron una especie de “tributación implícita de los depositantes” en favor de los sectores industriales prioritarios mediante el mecanismo del subsidio crediticio que, a su vez, repercutió favorablemente en tasas de crecimiento de la inversión, el empleo y el ingreso de las familias. Un círculo virtuoso que demostró sus bondades por más de dos décadas.

durante mucho tiempo dominaron la escena nacional. En el periodo 1989-1998 observamos el relevo del presidente Suharto que permaneció 32 años en el poder en Indonesia; el triunfo de la oposición en Corea del Sur y en Tailandia. También concluyó el dominio británico sobre Hong Kong y su reincorporación a China bajo el estatus de “región administrativa especial” el 1o. de julio de 1997 [Connelly, 1998].

Desde principio de los años sesenta, el sistema bancario coreano fue organizado y dirigido por el Estado. En el marco de una economía de mercado, la regulación y conducción estatales implicaron la existencia de un conjunto de estímulos y normas que tuvieron efectos positivos en las diversas industrias. Específicamente, el sector bancario nacionalizado y regulado fue guiado por el objetivo de orientar los préstamos subsidiados hacia los sectores estratégicos. Esta regulación incluyó los flujos de capital foráneos, en particular las inversiones extranjeras directas y los préstamos del exterior, estuvieron sujetos a normas de regulación. Estos elementos de rigidez difícilmente pueden ajustarse a las interpretaciones neoliberales relativas a una economía de mercado “flexible” que algunos estudiosos creyeron ver en las economías asiáticas exitosas [Chang, 1996].

La estructura y el modo de operar del sistema financiero regulado en Corea del Sur, contrasta con el desregulado puesto en marcha desde principios de la década de los ochenta, cuando el gobierno privatizó casi todos los bancos y puso el acento en los mercados de capital, adaptados a las normas de la liberalización y desregulación comercial y financiera. Estos cambios institucionales llegaron a su límite con la crisis financiera de 1997-1998.

La perspectiva del neoinstitucionalismo económico

El Estado puede cumplir con un papel relevante en la creación de un ambiente económico y un marco institucional favorable para la coordinación económica entre los agentes con costos de transacción más bajos. Pensemos cómo un entorno de inestabilidad macroeconómica genera dificultades para la mencionada coordinación de las decisiones. Es el caso de variaciones bruscas en el tipo de cambio o la tasa de interés, etc., que inducen a los individuos a destinar recursos adicionales para la captación y procesamiento de la información y la revisión de sus decisiones. En este sentido, la incertidumbre eleva los costos de transacción vinculados a los contratos y los derechos de propiedad.

Ciertamente la información es un elemento que tiene un papel crucial en el intercambio. Cuando es restringida, fragmentada

o desigualmente distribuida, la información puede frenar la fluidez de los intercambios debido a que introduce incertidumbre o errores de cálculo en las decisiones de los agentes. Como la información no es un bien libre de costos o gratuito, entonces se requiere el establecimiento de instituciones que generen información relevante para la toma de decisiones al disminuir la incertidumbre y, de este modo, favorecer la ampliación del intercambio y mejorar el desempeño de las economías [Ayala, 2000: 369].

Los planteamientos anteriores responden a los desarrollos teóricos del neoinstitucionalismo económico (NE en adelante); perspectiva teórica que reconoce un espacio significativo a las instituciones y al cambio institucional en el proceso económico, incluidos los sistemas financieros nacional e internacional. Las instituciones son un factor que influye en las acciones colectivas, en las elecciones económicas de los individuos y de los agentes económicos. Este comportamiento tiene lugar en un contexto de relaciones económicas, sociales y políticas que establecen los individuos en sus diferentes formas de organización, en sus mecanismos de elección social y en sus acciones colectivas.

Las economías tienen comportamientos que pueden explicarse a partir de las estrategias de desarrollo adoptadas por los gobiernos, de las condiciones macroeconómicas, y del papel asignado a las instituciones internas y foráneas como el sistema financiero internacional. En este sentido, el proceder de las instituciones es inteligible en el marco de la estrategia económica aplicada en un país. En la formulación de la política económica es necesario considerar el efecto cualitativo de las instituciones en el largo plazo. Por ello, la solución al problema de políticas públicas eficientes demanda complejas combinaciones de medidas que dependen simultáneamente del mercado y del Estado, que incentiven o inhiban las respuestas de los individuos y de los agentes económicos.

El concepto de institución es equiparable a una regla o norma; como tal, implica una restricción que la distingue de las organizaciones sociales. Los derechos de propiedad y los contratos, por ejemplo, son instituciones que implican costos de transacción vinculados al cumplimiento y vigilancia que requiere el ejercicio de derechos sobre determinados activos. Los costos de transac-

ción difieren de los de producción, los únicos que reconoce el modelo neoclásico.²

Por su parte, las organizaciones sociales son espacios de los individuos que se interrelacionan según ciertas normas o reglas. En este punto, hay cierta similitud entre las instituciones y las organizaciones sociales debido a que ambas suponen la existencia de reglas. En rigor, las restricciones institucionales tienen el propósito de moldear las interacciones humanas, estructurar los incentivos en el intercambio político, social y económico, así como reducir la incertidumbre.³

Como los individuos tienen una capacidad limitada para cumplir voluntariamente las restricciones institucionales, surge la interrogante sobre la instancia que garantiza su cumplimiento. La respuesta es el Estado y sus instituciones. En este sentido, las instituciones económicas son mecanismos de coordinación que responden a las omisiones y fallas del mercado. Por ejemplo, los mecanismos institucionales de negociación sobre las controversias que el propio mercado no puede resolver. En esta perspectiva, los costos de transacción son una variable capaz de explicar los diferentes niveles de desempeño de las economías y los agentes en términos de productividad, eficiencia y equidad. En síntesis, “el factor que *podría explicar las diferencias* en el desempeño económico es el *tipo de instituciones y su impacto* en los costos de transacción” [Ayala, 2000: 361].

Los conjuntos institucionales pueden o no generar un ambiente económico propicio para las actividades económicas en la medida en que suministren información relevante a bajos costos en materia de contratos, derechos de propiedad y la provisión de bienes y

² Los derechos de propiedad son considerados estratégicos por sus efectos sobre el desempeño de la economía, sobre la distribución de la riqueza y sobre el poder político entre individuos. Los contratos implican restricciones relativas a la especificación del tipo de derecho de propiedad transferible y sus condiciones sobre activos, recursos, etcétera [Ayala, 2000].

³ Los códigos de conducta y las convenciones sociales son restricciones informales que ayudan al autocumplimiento de los contratos y las operaciones de intercambio y disminuyen los costos de vigilancia. Las restricciones formales son reglas escritas que pueden favorecer el intercambio y la cooperación si disminuyen los costos de medición, si se solucionan las disputas y las controversias y si se estandarizan las normas [Ayala, 2000].

servicios. Los mercados funcionan de modo diferente en la medida en que están sujetos a diferentes conjuntos de restricciones institucionales. Sus efectos son diferenciados; algunas instituciones generarán incentivos para ciertos agentes, en tanto que otras desalentarán a otros agentes. De cualquier modo, las instituciones influirán en las decisiones de inversión, innovación tecnológica y en las acciones colectivas.

Los cambios institucionales afectan de modo diferenciado o desigual a los distintos grupos, por lo que durante el proceso se generarán ganadores y perdedores. La formación de nuevas instituciones supone acciones de participación, negociación y concertación entre los agentes que aseguren su legalidad, legitimidad y consenso. De otro modo, las reformas son reducidas a instituciones carentes de credibilidad. Debido a que las instituciones no son uniformes en su evolución, ni en el papel que desempeñan, puede considerarse que los estudios comparados e históricos constituyen un elemento integral en el análisis del papel del gobierno en los procesos económicos [Aoki *et al.*, 2000].

La conducta maximizadora de los individuos genera tensión y conflicto y con esto se plantea la necesidad de incentivos que coadyuven a la cooperación o a la coerción y que permitan, a su vez, alcanzar acciones colectivas y beneficios comunes. En este sentido, las instituciones del Estado están motivadas principalmente por las acciones colectivas y por las demandas de los individuos. Ciertamente, las transacciones económicas ocurren en los mercados y en el sector privado. No obstante, los resultados globales de la actividad económica también dependen del suministro de los bienes y servicios, de las leyes y de las normas; así como de la educación, el bienestar social y la infraestructura que proporciona el Estado. No obstante, conviene hacer algunas precisiones sobre esta centralidad de la institución estatal.

El neoinstitucionalismo sostiene que el gobierno no es un agente neutral y omnipotente que disponga de una capacidad *per se* para corregir las fallas del mercado o de las organizaciones. Incluso, el gobierno mismo está restringido en su capacidad para

procesar la información que oriente sus decisiones [Aoki *et al.*, 2000: 7]. Además, el NE también destaca la presencia –en las instituciones estatales– de agentes que tienen intereses e incentivos particulares construidos en el marco de las interacciones con el sector privado bajo condiciones históricas particulares. En consecuencia, las instituciones estatales enfrentan las mismas restricciones de información e incentivos que otros agentes económicos del sistema.

El gobierno tampoco es un árbitro neutral o una institución exógenamente adherida al sistema económico para corregir las fallas de la coordinación privada. Más bien, la institución estatal es concebida como un elemento endógeno o integral del sistema que experimenta las mismas restricciones de información e incentivos que otros agentes económicos del sistema. En consecuencia, la eficacia del gobierno no es un resultado que pueda asegurarse *a priori*, es decir, el éxito del gobierno en la promoción de la coordinación privada no puede asegurarse por anticipado. En efecto, a partir de determinadas condiciones, la misma acción gubernamental facilita el desarrollo económico, pero fracasa en otras condiciones.

La ineficiencia del sector privado es más frecuente de lo que generalmente se acepta; en tanto que la del sector público también es un fenómeno más amplio de lo que se piensa. Las instituciones del mercado pueden conducir a la ineficiencia por fallas de mercado como la información asimétrica, la formación de oligopolios, etc., y porque los agentes privados pueden tomar decisiones dirigidas a reafirmar o ampliar privilegios legales o ilegales mediante prácticas corporativas y clientelares.

Estas prácticas operan como factores de presión por la obtención de rentas, la evasión de impuestos, incluso para la constitución de monopolios, la depredación de recursos naturales o por actividades especulativas.

Al margen de afirmaciones doctrinales, es discutible la sentencia de que la sociedad exija la desaparición o minimización del Estado y sus instituciones. En realidad, la sociedad demanda una mejor administración y transparencia. Frente a sus fallas y fracasos el

mercado se presenta como una abstracción a la que difícilmente los agentes e individuos se animarían a demandar correcciones o reparaciones. Paradójicamente, son el Estado y sus instituciones los encargados de realizar los cambios y ajustes necesarios ante las insuficiencias y fallas del mercado ¿Qué instancias o agentes tienen capacidad para responder por los fracasos del mercado? En la estrategia de desarrollo de Corea del Sur el comportamiento de las instituciones nacionales y los efectos del cambio institucional, durante el periodo de la regulación estatal, representaron una dimensión clave de la política activa de industrialización sustentada en los mercados de exportación. La incorporación de esta economía a las reglas de la globalización experimentó un dislocamiento debido a que las mismas instituciones que habían tenido un desempeño muy positivo en el periodo anterior, mostraron uno adverso.

Las instituciones financieras que habían contribuido al largo ciclo de acumulación y crecimiento, en el contexto globalizador pasaron a un nivel de causalidad relevante en el procesamiento de la crisis financiera de Corea del Sur en 1997-1998. En este sentido, puede afirmarse que el "cambio institucional" no asegura por sí mismo la funcionalidad o eficacia de los sistemas económicos y políticos en términos de la consecución de los objetivos declarados. Por el contrario, las reformas estructurales impulsadas por los organismos financieros internacionales han generado problemas de inestabilidad y mayor vulnerabilidad, contraproducentes para el crecimiento, la inversión y el ahorro.

El sistema financiero coreano: relaciones de largo plazo entre banca, industria y gobierno

El papel del Estado y de las instituciones en el modelo coreano

En el modelo económico dominante, los mecanismos de mercado y la libre competencia se han revelado incapaces de conducir las economías por una senda de crecimiento sostenido que corrija los

graves desequilibrios macroeconómicos y, al mismo tiempo, asegure niveles de bienestar y equidad para la población. En efecto, las medidas de estabilización macroeconómicas, los programas de privatización, etc., han demostrado que por sí mismas no pueden asegurar el cambio estructural ni el crecimiento. Los economistas liberales tendrían que aceptar que en ausencia de una política industrial explícita, el Estado y sus instituciones disponen de elementos para influir en el desarrollo industrial mediante políticas macroeconómicas, el desarrollo regional, la procuración de justicia y la educación y capacitación [Chang, 1996: 165].

Ante las insuficiencias del mercado ha surgido un renovado interés por revalorar el papel de las instituciones estatales. En este sentido, la experiencia coreana pone de relieve las contribuciones del Estado en la estrategia de industrialización [Puyana, 2000]. En la base del “milagro asiático” radica una red de relaciones entre Estado, mercado y sector privado, cuyo elemento característico es la existencia de instituciones y políticas diseñadas para orientar al mercado mismo, incluso fortalecerlo en beneficio de un desarrollo económico distributivo. En este marco de relaciones, el Estado desempeñó un papel central en el diseño, creación y mantenimiento de las instituciones públicas que definieron e implantaron las reglas del juego en el intercambio.

La centralidad estatal ha estado presente en el desarrollo de las naciones de Asia Oriental y también en las latinoamericanas. En estas regiones, la existencia misma del mercado, incluso de la clase empresarial, fue el resultado de la mayor o menor intervención estatal. Por ello, es muy cuestionable la premisa liberal sobre la preeminencia del mercado, como el único mecanismo de regulación económica y el asignador óptimo de recursos.

En rigor, las economías asiáticas han desarrollado características que no se ajustan a una economía de mercado “flexible” que imaginaron los estudios neoliberales más simplistas. Las economías asiáticas distan de caracterizarse por su “flexibilidad”. Al respecto son ilustrativas las regulaciones o rigideces en los mercados de trabajo como el empleo permanente y el sistema de pago basado en la antigüedad laboral. La política industrial sectorial coreana estableció restricciones a la entrada y salida de las

empresas en los mercados, a la capacidad de expansión y reducción, a la fijación de precios y a la selección de tecnologías.⁴

Con matices y diferencias, el modelo asiático puso de relieve un tipo de ejercicio de los poderes públicos que facilitaron y aceleraron el crecimiento económico y elevaron los niveles de bienestar, en un contexto internacional específico que resultó favorable para las políticas regulatorias [Wade, 1999: 38].

El propio Banco Mundial aceptó que las contribuciones de la intervención estatal en las economías asiáticas de alto rendimiento permitieron alcanzar la “estabilidad macroeconómica, y realizaron tres funciones esenciales del crecimiento: acumulación, asignación eficiente y rápido avance tecnológico”. Estos resultados se debieron a ciertas *combinaciones de políticas que incluyeron* desde las orientadas al mercado hasta las dirigidas por el Estado [Banco Mundial, 1993: 10].

Coordinación del sistema financiero con la política industrial de largo plazo

En las economías en desarrollo el Estado procedió a crear las instituciones de financiamiento, o bien, decidió actuar directamente mediante la creación de fondos, de la banca de desarrollo o fomento y de otras entidades financieras públicas.⁵ La propia debilidad del mercado accionario nacional fue un aspecto decisivo que explica la intervención gubernamental en este sector.

En Corea del Sur la presencia estatal fue fundamental en la constitución del sistema financiero sustentado en la banca y el crédito destinado a la inversión productiva. La institución estatal actuó como la instancia que identifica y promueve las metas industriales, sociales, educativas, etc. Aun cuando pudiera parecer paradójica, la actuación estatal estuvo guiada por una orientación de mercado que posibilitó una forma más competitiva de

⁴Las asociaciones industriales frecuentemente organizan oligopolios con el auxilio estatal mediante disposiciones administrativas y legales especiales que suspenden las disposiciones de las leyes antimonopólicas [Chang, 1996: 104-105].

⁵El papel del financiamiento de la inversión y la necesidad de las instituciones financieras son temas tratados por Keynes y los poskeynesianos quienes destacan el papel desempeñado por esas entidades [Levy, 2001].

capitalismo. Esta modalidad de “dirigismo estatal” sugiere una economía en la cual el mercado está fuertemente influido pero no rígidamente controlado por el Estado.

Su sistema financiero en el periodo de la regulación –los años sesenta y setenta–, mostró una alta coordinación con la política de industrialización centrada en la exportación de manufacturas y en la creación de un sector de industria pesada y química (IPYQ). El financiamiento estatal se sustentó en una política de subsidios selectivos canalizados por medio del crédito bancario, concebido como el instrumento más poderoso del gobierno para inducir la cooperación y el cumplimiento de las metas empresariales acordes con los planes de exportación e industrialización.⁶ Precisamente la atribución gubernamental de participar en la dirección en las empresas fue un mecanismo derivado de los apoyos crediticios y dio sustento al esquema de coordinación de la política crediticia con la industrial [Yoon, 2000: 297]. Mediante el crédito bancario, las autoridades coreanas asignaron una renta económica o subsidio que incentivó de modo muy sustantivo la constitución de un sector manufacturero exportador con una fuerte integración (véase el cuadro 1).⁷ El sistema financiero coreano se sustentó básicamente en el sector bancario sujeto a estrictas regulaciones, según el objetivo global de canalizar los créditos subsidiados a los sectores e industrias estratégicas. La aprobación gubernamental y la asignación de los préstamos del exterior y el control sobre la inversión directa extranjera, representan dos mecanismos importantes de regulación sobre los flujos de capital extranjero.

⁶Los bancos generan liquidez mediante la asignación de líneas de crédito que permiten la emisión de cheques. Esta liquidez tiene restricciones como la formación de reservas de caja y las destinadas a enfrentar demandas contingentes por los depositantes. Dado que los bancos mantienen depósitos de corto plazo, el financiamiento mediante los créditos de largo plazo plantea un problema de riesgo que induce comportamientos conservadores de los bancos en el manejo de sus activos. Por lo tanto, la oferta de financiamiento bancario depende de la percepción del riesgo de las inversiones que establece el entorno macroeconómico [Levy, 2001: 16 y ss].

⁷La renta se define como $(R) = \text{préstamos totales} \times (\text{diferencial de tasa mercado paralelo y tasa de préstamos bancarios oficiales})$. En 1968, la diferencia entre la tasa oficial de préstamos bancarios (25.8%) y la tasa del mercado paralelo (55.9%) era superior a 30 puntos. La renta económica *ex post* corresponde a estas diferencias con el ajuste de las variaciones en los tipos de cambio (véase el cuadro 1).

CUADRO 1

REPÚBLICA DE COREA: EL SECTOR FINANCIERO.
TASAS DE INTERÉS, INFLACIÓN Y RENTA, 1968-1983

Año	Préstamos generales (A)	Préstamos sector exportador (B)	Tasa de mercado paralelo (C)	Inflación ¹	A-B	C-A	Renta ² /PNB %
1968	25.8	6.0	55.9	16.1	19.8	30.1	5.6
1969	24.5	6.0	51.2	14.8	18.5	26.7	5.5
1970	24.0	6.0	50.8	15.6	18.0	26.8	7.0
1971	23.0	6.0	46.3	12.5	17.0	23.3	6.3
1972	17.7	6.0	38.9	16.7	11.7	21.2	6.1
1973	15.5	7.0	39.2	13.6	8.5	23.7	7.2
1974	15.5	9.0	37.6	30.5	6.5	22.1	8.7
1975	15.5	7.0	41.3	25.2	8.5	25.8	9.5
1976	17.5	8.0	40.5	21.2	9.5	23.0	8.0
1977	19.0	9.0	38.1	16.6	10.0	19.1	6.3
1978	19.0	9.0	41.7	22.8	10.0	22.7	8.2
1979	19.0	9.0	42.4	19.6	10.0	23.4	9.2
1980	20.0	15.0	45.0	23.9	5.0	25.0	10.8
1981	16.4	15.0	35.4	17.0	1.4	19.0	8.8
1982	10.0	10.0	33.1	6.9	0.0	23.1	11.8
1983	10.0	10.0	25.8	5.0	0.0	15.8	8.4

Fuente: Banco de Corea, *Economic Statistics Yearbook*, varios números.

¹ Deflactor del PNB.

² Renta = Préstamos totales x (tasa del mercado paralelo-tasa de préstamos bancarios).

*Periodización de las políticas de financiamiento
sustentadas en el crédito*

En su instrumentación, la estrategia financiera conoció dos etapas. Durante la primera fase que correspondió básicamente a los años sesenta, las acciones institucionales buscaron generar y asignar selectivamente incentivos mediante los préstamos de la banca nacionalizada, con la finalidad de constituir un estratégico sector manufacturero exportador. El Primer Plan Quinquenal de Desarrollo 1962-1966 promovió una serie de cambios institucionales dirigidos a fortalecer la presencia estatal en el mercado financiero: la nacionalización de los bancos comerciales y las reformas del banco central de Corea.

En los años setenta, tuvo lugar la segunda etapa que mostró un cambio sustantivo en el enfoque de la política industrial, al orientarse al fomento de la industria pesada y química (IPYQ). En

concordancia con la nueva orientación, la estrategia de financiamiento mostró un mayor margen de discrecionalidad en la asignación de la renta económica manifestada en los mayores montos de los créditos bancarios y en la ampliación de la brecha entre las tasas de interés controladas y las del mercado (véase el cuadro 1).

El perfil del sistema financiero coreano

Los rasgos principales que definen el modo de operar del sistema financiero coreano durante el periodo de la regulación pueden resumirse en los siguientes términos:

- i) La asignación de los *subsidios o rentas por medio del crédito bancario*. Este mecanismo se guió por el criterio de desempeño de las empresas o industrias.
- ii) La *garantía estatal para los préstamos bancarios internos y externos*. Esto permitió que los industriales adoptaran perspectivas y planes de expansión de largo plazo.
- iii) *Programa de coaseguro entre el gobierno, la industria y la banca*. Este mecanismo protegía a las empresas industriales ante circunstancias inesperadas.
- iv) El *derecho explícito de dirección* del gobierno sobre las empresas durante el periodo de amortización de los préstamos. Operó como un mecanismo vinculado a las metas en materia de industrialización [Yoon, 2000: 296].

La actividad gubernamental en el proceso económico, particularmente en el sistema financiero, estuvo muy influida por la idea de acelerar el crecimiento económico mediante el liderazgo estatal en la movilización y asignación de los recursos. Este planteamiento fue retomado en el Primer Plan Quinquenal de Desarrollo 1962-1966 por el régimen militar del general Park Chung Hee que introdujo cambios institucionales de alcance estructural y funcional dirigidos a fortalecer la presencia estatal en el mercado financiero. Básicamente comprendió la nacionalización de los bancos comerciales y la enmienda a la Ley del Banco

Central de Corea. Estas medidas fueron acompañadas por otras reformas complementarias que resultaron decisivas en la reorganización del sistema financiero en línea con la estrategia de industrialización orientada a los mercados externos:

- el programa de créditos para el sector exportador que vinculó el financiamiento bancario con el desempeño de las firmas orientadas a los mercados externos;
- la administración de las tasas de interés que incentivaran la captación del ahorro interno y el financiamiento de la inversión en la industria;
- la apertura al capital extranjero, principalmente al financiamiento de la banca internacional.

El régimen de Park Chung Hee reorientó la política económica originalmente centrada en la estabilización económica hacia el crecimiento basado en las exportaciones manufactureras. La nueva política desplazaría la sustitución de importaciones que caracterizó el periodo de la reconstrucción al término del conflicto bélico mundial y la guerra de Corea de 1950-1953 que dio origen a las dos Coreas.⁸ En realidad el general Park Chung, quien tomó el poder mediante un golpe de Estado en 1961, no reconocía muchas virtudes al sistema de libre mercado; simpatizaba más con la idea de que el gobierno guiara el proceso económico influyendo en algunos precios clave como la tasa de interés y el tipo de cambio, que facilitarían la canalización de recursos financieros en favor del sector productivo exportador en formación.

En los años sesenta la economía coreana presentaba una tasa de ahorro interno que se mantuvo baja, en tanto que la ayuda extranjera empezaba a declinar desde fines de los años cincuenta. En estas condiciones, el gobierno coreano decidió normalizar sus relaciones con Japón lo que le permitiría abrir cauce a la entrada

⁸ Durante la "Primera República" (1948-1960) tuvo lugar la reconstrucción de posguerra que dispuso de una elevada ayuda externa de Estados Unidos. La economía adoptó una estrategia de "desarrollo hacia adentro", basada en la sustitución de importaciones y en el mercado interno. De hecho la sustitución se prolongó hasta los primeros años sesenta para sumarse a la estrategia exportadora centrada en los mercados externos [Pino, 2001].

de capitales provenientes de ese país. Para este efecto, en 1966 las autoridades reformaron la Ley para la Inducción de Capital Extranjero que permitió a los bancos estatales garantizar los préstamos externos al sector privado y estimular así la entrada de capitales. Las garantías de pago autorizadas por el gobierno en favor de los prestatarios privados –mediante la banca nacionalizada– facilitaron y redujeron el costo de los préstamos externos.

Bajo los lineamientos del Primer Plan Quinquenal, fueron eliminadas las rentas vinculadas a la sobrevaluación de los tipos de cambio y las relativas a las restricciones sobre las cuotas de importación. Previamente el gobierno tomó la decisión de devaluar la moneda coreana, el won, 100% lo que eliminó las rentas asociadas a la asignación de divisas de los años cincuenta. La estrategia exportadora estableció un nuevo tipo de rentas o subsidios selectivos vinculados a los préstamos bancarios internos y préstamos externos que apoyarían a los sectores manufactureros de exportación en los años sesenta y a las industrias química y pesada en los setenta.

En la nueva política crediticia los préstamos bancarios se extendieron a las decisiones de refinanciamiento, las prórrogas a las deudas vigentes y la concesión de nuevos préstamos y condiciones a los prestatarios. El refinanciamiento operaba como incentivo debido a que el buen desempeño era recompensado con nuevos apoyos. Por el contrario, el uso equivocado de los fondos era sancionado con una reducción del crédito, incluso con la suspensión. Este sistema de incentivos y sanciones permitió el uso del crédito como un instrumento de apoyo fundamental de la política industrial.⁹

El programa de créditos a la exportación y el mecanismo de “aprobación automática”

En 1961 el gobierno inició el programa de créditos a la exportación que incluía un procedimiento denominado “aprobación

⁹La flexibilidad crediticia es un instrumento de selección y de creación de incentivos, pero sus beneficios no pueden asegurarse por anticipado. Su empleo eficaz supone que los acreedores conocen y distinguen los factores externos del desempeño

automática" de los préstamos de la banca comercial a las empresas que contaran con cartas de crédito para la exportación. Inicialmente, los apoyos crediticios cubrían sólo una parte de los costos de los bienes exportables; posteriormente, se extendieron al suministro de bienes y servicios a las tropas de las Naciones Unidas acantonadas en territorio coreano y a las exportaciones sobre la base de documentos contrapago y contraaceptación o consignación. Los créditos se ampliaron más, al aplicarse a las empresas dedicadas a los servicios de construcción prestados a los gobiernos extranjeros y sus organismos, a la importación de materias primas y bienes intermedios requeridos por las exportaciones o con las compras a proveedores nacionales.

En el marco de este programa se establecieron las compañías generales de comercio exterior que recibían créditos según su desempeño exportador, es decir, debían mantener o superar las cuotas de exportación que el gobierno definía e incrementaba anualmente. Además, las firmas tenían que renovar cada año sus licencias de exportación, un requisito para obtener los créditos con tasas de interés subsidiadas. Un aspecto relevante del programa fueron las consultas exhaustivas entre el gobierno y las empresas exportadoras como paso previo a la formulación del programa mencionado. Este mecanismo subraya el papel institucional de la consulta y la participación conjunta gobierno-empresas y bancos en la estrategia económica de Corea.

El crédito del banco central y el respaldo a los préstamos bancarios

Las reformas al banco central realizadas en 1964 permitieron que la mayor parte de los créditos que se otorgaba a los bancos comerciales respaldara los préstamos que estos últimos colocaban en el sector privado. Una alta proporción de los préstamos se apoyaba más en la expansión del "dinero de alto poder" que

gerencial y pueden diferenciar las influencias cíclicas de las estructurales. Por ello, es necesaria una buena información sobre el carácter de las dificultades financieras que responden ya sea a problemas temporales o permanentes.

en los fondos fiscales.¹⁰ Este mecanismo de financiamiento explica el fenómeno inflacionario relativamente inestable en la economía coreana, a pesar de su política fiscal conservadora. Durante los años sesenta y setenta, las tasas de inflación fueron superiores a 13% anual, en 1974 llegaron a 30.5% y en 1979, a 23.9%. El nivel de precios inició su descenso hasta 1982 y 1983: 6.9 y 5.0%, respectivamente (véase el cuadro 1).

La reforma de las tasas de interés: nueva política de captación y créditos

En 1965 el gobierno introdujo un cambio drástico en los mecanismos de captación de recursos y su canalización al financiamiento por medio de la banca. Como primera medida, las autoridades decretaron un incremento de 15 a 30% anual en la tasa de interés nominal de los depósitos a plazo de un año. A su vez, la tasa general de préstamos también aumentó de 16 a 26%, en tanto que la tasa de crédito para la exportación se decidió sostenerla en 6.0% hasta 1972.

En 1968 la brecha entre las tasas de interés se había ampliado considerablemente y con ello el subsidio al sector exportador. En efecto, la diferencia entre la tasa oficial de préstamos bancarios (26%) y el costo de los préstamos externos (tasa libor: 7.13%) era de casi 18 puntos; en tanto que la tasa oficial comparada con la vigente en el mercado paralelo (55.9%) mostraba una diferencia mayor a 30 puntos (véase el cuadro 2).

Los efectos de la reforma a las tasas de interés fueron muy favorables al generar un rápido incremento del ahorro interno y del financiamiento a la inversión. Durante los primeros cuatro años –posteriores a la nueva política de tasas de interés– los depósitos a plazo y las cuentas de ahorros aumentaron a una tasa compuesta anual cercana a 100% que se confirmó en el acervo del M2 respecto al PNB que aumentó de 8.9% en 1964, a 31.8% en

¹⁰ El “dinero de alto poder” o base monetaria incluye el circulante (billetes y monedas), los depósitos que tienen los bancos en el banco central y las reservas de los bancos. Estos componentes pueden ser determinados por el gobierno [Dornbusch y Fischer, 1989: 403].

1971. En tanto, la tasa de crecimiento de los préstamos aumentó de 10.9% en 1963-1964 a 61.5% en 1965-1969 [Yoon, 2000: 283].

CUADRO 2
 REPÚBLICA DE COREA: COSTO DE LOS PRÉSTAMOS EXTERNOS
 Y TASAS DEL MERCADO INTERNO, 1968-1983
 (Puntos porcentuales)

Año	Costo de los préstamos externos		Costo tasa de mercado interno		C-A	C-B
	Nominal ¹ (A)	Efectivo ² (B)	Tasa préstamos bancarios	Tasa mercado paralelo (C)		
1968	7.1	15.3	25.8	55.9	48.8	40.6
1969	10.1	14.1	24.5	51.2	41.1	37.1
1970	6.6	24.6	24.0	50.8	44.2	26.2
1971	5.8	12.7	23.0	46.3	40.5	33.6
1972	6.2	5.8	17.7	38.9	32.7	33.1
1973	10.0	31.8	15.5	39.2	29.2	7.4
1974	10.2	10.2	15.5	37.6	27.4	27.4
1975	6.6	6.6	15.5	41.3	34.7	34.7
1976	5.4	5.4	17.5	40.5	35.1	35.1
1977	7.5	7.5	19.0	38.1	30.6	30.6
1978	12.3	12.3	19.0	41.7	29.4	29.4
1979	14.4	50.8	19.0	42.4	28.0	-8.4
1980	16.8	22.9	20.0	45.0	28.3	22.1
1981	14.8	21.6	16.4	35.4	20.6	13.8
1982	9.5	15.9	10.0	33.1	23.6	17.3
1983	10.1	13.9	10.0	25.8	15.7	11.9

Fuente: Banco de Corea, *Economic Statistics Yearbook*, varios números.

¹Costo de los préstamos sobre la base libor.

²Costo nominal ajustado por la tasa de fluctuación anual del tipo de cambio.

La nueva política de tasas de interés favoreció ampliamente al sector exportador al beneficiarse con los diferenciales entre la tasa general de préstamos y la tasa para el sector exportador, los cuales se mantuvieron durante un periodo prolongado (1968-1982), desapareciendo después la brecha entre ambas tasas que se mantuvieron en el mismo nivel en 1983.

Con el fin de enfrentar el problema de los costos crecientes del endeudamiento de las empresas, el gobierno coreano decidió introducir un margen de interés negativo. Al respecto aplicó tasas de

interés para el sector exportador con una variación de 6 a 9% anual frente a tasas de inflación que oscilaron entre 16 y 30% de 1968 a 1979. Al mismo tiempo, las autoridades tomaron medidas dirigidas a sostener la rentabilidad de los bancos. Para ello, el banco central concedió crédito barato a los bancos comerciales cuya cartera dependía de estos recursos en una proporción de 20 a 30% sobre los préstamos totales que colocaban. La tasa de redescuento del banco central que aplicaba a los pagarés de las exportaciones fue de 3.5% en 1964-1975. Adicionalmente, las autoridades buscaron controlar las presiones inflacionarias resultantes de la expansión crediticia mediante el establecimiento de reservas elevadas de los bancos, las cuales generaban intereses que también apoyaban la rentabilidad de los mismos [Yoon, 2000: 282].

En resumen, durante esta etapa el crédito barato para el sector industrial exportador se sustentó en el control gubernamental de la tasa de interés de los depósitos y en el suministro de crédito barato del banco central a los bancos comerciales. De este modo, fue posible mantener la rentabilidad de los bancos.

Apertura al capital extranjero

En los años sesenta la tasa de ahorro interno mostraba un bajo nivel, en tanto que la ayuda extranjera, principalmente estadounidense, había empezado a disminuir. Ante la restricción financiera interna y externa, las autoridades tomaron la decisión de normalizar sus relaciones con Japón. Al efecto, implantaron cambios a la Ley para la Inducción de Capital Extranjero (1965) que permitió que la banca estatal garantizara los préstamos externos de las empresas privadas. Esta medida disminuyó los costos del financiamiento externo e intensificó la entrada de capitales foráneos, principalmente de origen japonés. Como ya se vio, el diferencial de tasas de interés entre los préstamos internos y los externos fue un incentivo decisivo para las inversiones del sector industrial exportador.

Una característica importante de la política de apertura al financiamiento externo fue la aprobación gubernamental previa de los préstamos externos y su asignación por parte de las auto-

CUADRO 3
 REPÚBLICA DE COREA: PRÉSTAMOS EXTERNOS
 Y GENERACIÓN DE RENTAS,¹ 1968-1983
 (Millones de dólares, porcentajes)

Año	Total de los préstamos externos (A)	AxB ²	AxC ³	AxD ⁴	AxE ⁵
1968	1 199.00	584.80		487.00	
		-11.20		-9.30	
1969	1 800.00	740.50		668.40	
		-11.20		-10.10	
1970	2 277.00	1 003.00		596.40	
		-12.90		-7.50	
1971	2 984.00	1 208.20		102.70	
		-12.90		-10.70	
1972	3 580.00	1 771.00	598.20	1 183.60	610.80
		-11.10	-5.70	-11.20	-5.80
1973	4 257.00	1 241.80	501.00	315.40	-425.30
		-9.20	-3.70	-2.30	-3.10
1974	5 955.00	1 632.30	643.70	1 632.30	643.70
		-8.80	-3.50	-8.80	-3.70
1975	8 457.00	2 932.30	1 139.20	2 932.00	1 139.20
		-14.10	-5.50	-14.00	-5.50
1976	10 635.00	3 735.00	1 597.40	3 735.00	1 597.40
		-13.00	-5.60	-13.00	-5.60
1977	12 649.00	3 870.60	1 593.80	3 870.60	1 593.8
		-12.30	-5.10	-12.30	-5.10
1978	14 823.00	4 356.50	1 302.90	4 356.50	1 302.90
		-8.40	-2.50	-8.40	-2.50
1979	20 287.00	5 672.20	2,487.20	-1 700.70	-4 885.70
		-9.10	-4.00	(-2.70)	(-7.80)
1980	27 170.00	7 675.50	3 627.20	6 003.90	1 955.60
		-12.70	-6.00	-10.00	-3.20
1981	32 433.00	6 678.00	3 110.30	4 478.70	911.10
		-10.10	-4.70	-6.80	-1.40
1982	37 083.00	8 751.60	2 892.50	6 396.70	537.60
		-12.60	-4.20	-9.20	-0.80
1983	40 378.00	6 355.50	1 671.60	4 822.60	138.80
		-8.40	-2.20	-6.30	-0.20

Fuente: Banco de Corea, *Economic Statistics Yearbook*, varios números.

¹ Las cifras que aparecen entre paréntesis son proporcionales en relación con el PNB.

² B = Diferencia entre tasa de mercado paralelo-tasa libor (tasa interbancaria de Londres) nominal.

³ C = Diferencia entre rendimiento de los bonos corporativos-tasa libor nominal.

⁴ D = Diferencia entre tasa del mercado paralelo-tasa libor efectiva.

⁵ E = Diferencia entre rendimiento de los bonos corporativos-tasa libor efectiva.

ridades. En este sentido, los mecanismos de aprobación y asignación de los préstamos externos los convirtió en instrumentos que permitían colocar los recursos en función de las metas de la política industrial.

Se calcula que en 1970 la renta económica o subsidio creado por la asignación de préstamos externos fue de 1 003 millones de dólares sobre la base de un total de préstamos externos autorizados por 2 277 millones de dólares; en 1975 la renta representaba 2 932 millones de dólares sobre un total de 8 457 millones. El nivel más alto de renta se alcanzó en 1982, cuando el total de préstamos foráneos sumó 37 000 millones de dólares que generaron subsidios calculados en 8 751 millones de dólares (véase el cuadro 3).

En los años sesenta, el peso de la renta derivada de los créditos bancarios dependió en mayor medida de la expansión del volumen total del crédito –resultado de las reformas y de otras acciones para movilizar los préstamos extranjeros– y en menor grado del control del gobierno sobre las tasas de interés. Un logro crucial de esta reforma a las tasas de interés fue el desplazamiento de fondos del sector informal no regulado al sector bancario, que permitió al gobierno ampliar el control sobre los flujos financieros e incrementar el volumen de recursos que financió el crecimiento sustentado por más de dos décadas. Un caso excepcional en la historia del capitalismo contemporáneo. Sobre estas nuevas bases, el gobierno coreano fortaleció su control del sistema financiero y empleó la asignación del crédito como el instrumento principal de la política industrial.

La profundización del crédito bancario y la nueva política industrial

En los años setenta, la política crediticia gubernamental estrechó más el manejo de bajas tasas de interés y aplicó una discrecionalidad mayor en la asignación de los créditos. Esta profundización del crédito bancario fue el correlato de la política industrial reorientada –en esta segunda etapa– hacia la industria pesada y química (IPYQ).

La intensificación en el empleo del crédito bancario fue la respuesta a los nuevos requerimientos del proceso de acumu-

lación, dado que las inversiones en la IPYQ requirieron montos elevados de financiamiento barato y de largo plazo. La escala de inversiones requerida estableció una barrera a la entrada de las empresas. Por consiguiente, las empresas que pudieron incorporarse a los negocios de la IPYQ fueron los conglomerados con los respectivos apoyos crediticios por parte del gobierno coreano.

En estas condiciones, fue acentuándose más la tendencia a la concentración industrial en la economía coreana, sustentada en una alianza de largo plazo del gobierno con los conglomerados industriales, los “chaebol”, tipo de organización empresarial que agrupa a diversas actividades industriales y comerciales, vertical y horizontalmente entrelazadas por vínculos de propiedad familiar. Las corporaciones de corte oligopólico –base fundamental de la estructura industrial– contaron con apoyos de tipo fiscal y leyes antilaborales, así como un amplio abanico de proveedores de bajo costo, etc., que les facilitó penetrar y competir en los mercados internacionales.¹¹

Las reformas institucionales más relevantes de este periodo fueron el Decreto Presidencial de Urgencia de 1972 y la creación del Fondo Nacional de Inversión en 1973. El decreto establecía tres lineamientos fundamentales:

- una reducción drástica de la tasa de préstamos bancarios de 23 a 15.5% que incrementó significativamente el subsidio bancario (véase el cuadro 1);
- la conversión de los préstamos de corto plazo de la banca comercial en préstamos de largo plazo con tasas blandas de 8% anual que amplió el margen de operación de las empresas de la IPYQ;
- el rescate de un segmento de empresas insolventes mediante una moratoria de todos los préstamos colocados en los mercados informales de crédito.

La constitución del Fondo Nacional de Inversión en 1973, fortaleció la política gubernamental de financiamiento de los

¹¹En 1990 la contribución de los primeros cinco grupos representó el 60% del PNB: Hunday, Samsung, L.G., Dawoo y Samyang [Wade, 1999: 15].

proyectos de largo plazo en plantas y equipo del sector de la *ipyq*. El fondo también contribuyó a reducir las presiones sobre los bancos comerciales muy comprometidos con la política crediticia. Los recursos de esta nueva institución provenían de las intermediarias financieras privadas y del gobierno. De 1975 a 1980, el Fondo financió en promedio 60% de los proyectos de inversión a largo plazo.

En esta segunda etapa, el banco central de Corea reafirmó su papel activo en la política crediticia mediante el manejo de la tasa de redescuento en favor de las inversiones en este sector industrial y la ampliación del plazo máximo de los préstamos para inversiones en equipo, según los periodos de maduración que exigían. La tasa de redescuento del banco central para los pagarés de las exportaciones era de 3.5% en 1964-1975.¹²

Se ha afirmado que durante este periodo la política crediticia se aproximó a la “represión financiera” debido a que el gobierno redujo las tasas de interés, al tiempo que fortaleció su control en la asignación de los créditos. Habría algunas reservas respecto a esta apreciación porque la “represión financiera” ejercida por las instituciones fue diferente del concepto convencional que enfatiza la transferencia improductiva de los ahorros de las familias al sector gobierno; por el contrario, bajo el esquema de financiamiento coreano, los recursos fluyeron de las familias al sector empresarial privado.

En realidad, con este esquema se crearon mecanismos que favorecieron una especie de “tributación implícita de los depositantes” en favor de los sectores industriales prioritarios mediante el mecanismo del subsidio crediticio que, a su vez, repercutía favorablemente en tasas de crecimiento de la inversión, del empleo y, finalmente, del ingreso de las familias. Este círculo virtuoso demostró sus bondades por más de dos décadas. El crédito para las industrias se basaba en dos mecanismos: el control de las

¹² Una disminución del tipo de redescuento del banco central incrementa el multiplicador monetario, generando una política monetaria expansiva favorable al crédito y el correspondiente volumen de endeudamiento. Actualmente, la política de redescuento es pasiva al permitir que la tasa de redescuento se ajuste al nivel general del tipo de interés [Dornbusch y Fisher, 1989: 410-411].

tasas de los depósitos (ahorros de las familias) y el crédito barato del banco central cuyas tasas impulsaron la IPYQ, al tiempo que aseguraron la rentabilidad de los bancos.

El crédito bancario y el endeudamiento corporativo

En la estrategia coreana los recursos para las inversiones que demandaba el crecimiento tuvieron que financiarse básicamente mediante los préstamos bancarios y la deuda externa canalizada selectivamente. Esta modalidad de financiamiento de las inversiones explica que la estructura financiera de las empresas coreanas se tipificara por un elevado nivel de apalancamiento, esto es, un gran endeudamiento, especialmente en la fase de crecimiento económico rápido.

La interpretación de esta tendencia al endeudamiento resulta crucial en el debate sobre la crisis coreana. En efecto, en el esquema de financiamiento coreano del periodo de la regulación estatal, este rasgo no parecía representar un problema grave en el marco de las relaciones banca-empresas-gobierno que definieron al gobierno como un socio efectivo de riesgo que incentivaba la creación de empresas de riesgo y el espíritu innovador. Además, el control gubernamental de los bancos facilitó la creación de incentivos dirigidos a maximizar los activos y el crecimiento de las empresas y, por consecuencia, a desalentar la búsqueda de la rentabilidad inmediata [Yoon, 2000: 273-274].

Estas condiciones crediticias favorecieron la inversión y el crecimiento sobre la base de un nivel de apalancamiento, considerado muy alto para los criterios occidentales. Bajo una lógica relativamente distinta de la rentabilidad de corto plazo, las empresas coreanas, al ampliar sus exportaciones y planta industrial, aseguraban la continuidad de los apoyos crediticios. Mediante estos mecanismos, el gobierno reducía el riesgo de fracaso al fortalecer un ambiente de inversión más sólido y estable. En este sentido, conviene precisar que el concepto de vulnerabilidad solamente enfatiza el nivel de la deuda corporativa al margen de las relaciones de cooperación banca-empresa-gobierno que desarro-

llaron mecanismos que amortiguaban los efectos de los altos niveles de apalancamiento.

La presencia de vínculos estrechos entre los sectores financiero e industrial trazó un rasgo distintivo del desarrollo coreano: el dominio de la gran corporación o conglomerado. En este esquema de desarrollo industrial, la dimensión de las empresas funcionó como una protección efectiva contra el fracaso; en tanto que el gobierno asumió la función de prestamista de última instancia. Pero, este esquema de industrialización tuvo otras repercusiones. En el largo plazo, estas estructuras oligopólicas terminaron por sujetar tanto la economía como al propio Estado coreano.

Algunos estudios sostienen que la vulnerabilidad de las empresas coreanas tiene su origen en la estrategia misma del financiamiento industrial sustentado en el crédito bancario y el consecuente endeudamiento. Al respecto, se consideran las tendencias de largo plazo del endeudamiento corporativo que indican que en el periodo 1963-1971 la proporción de la deuda (respecto a los activos) en el sector manufacturero aumentó de 92 a 394%. Este indicador disminuyó con la expansión del mercado de valores a mediados de los ochenta. No obstante, en la siguiente década, las empresas coreanas permanecieron fuertemente apalancadas.

En el contexto de la globalización, la volatilidad de los mercados financieros internacionales tuvo efectos muy desfavorables en las empresas y bancos coreanos. Sometidos a elevados niveles de endeudamiento, la inestabilidad financiera las colocó en un estado de mayor vulnerabilidad frente a las conmociones externas provocadas por los cambios en las tasas de interés y el tipo de cambio. Estas dos variables originalmente controladas por las instituciones bancarias fueron desplazadas del plano de la política monetaria nacional al ámbito de los mercados financieros internacionales.

El cambio institucional que experimentaron las relaciones de largo plazo entre banca-empresas-gobierno, que caracterizaron al sistema financiero del periodo de la regulación, tuvo efectos contraproducentes porque acentuó la vulnerabilidad de las corporaciones y de los bancos al incorporarse a las reglas de la rentabilidad

de corto plazo y a la colocación de sus activos en actividades especulativas de alto riesgo. En este contexto, la banca comercial modificó los términos de sus relaciones con las empresas al transitar a una racionalidad centrada en las ganancias de corto plazo y en las inversiones especulativas, que remplazaron el enfoque de relaciones de largo plazo centradas en una lógica distinta del periodo de la regulación económica. En efecto, la debilidad de las corporaciones endeudadas fue mayor debido a que la intermediación del financiamiento era operado por un sistema bancario frágil e incapaz de contender con movimientos defensivos en las tasas de interés.¹³

Una de las condiciones básicas para el funcionamiento del sistema financiero coreano basado en el crédito radicó en el manejo de una cuenta de capitales parcial y estratégicamente cerrada. Esta política implicaba que el gobierno aseguraba una separación entre las economías interna e internacional con relación en los flujos financieros. La pérdida del control sobre las corrientes de capital posibilitó que las empresas contaran con un amplio margen de decisión para pedir prestado según sus cálculos en los mercados nacionales; en tanto que los bancos extranjeros también colocarían préstamos internos según sus criterios de rentabilidad.

Ambos comportamientos –de las empresas y de los bancos– debilitaron el control gubernamental sobre el activo circulante y el costo de capital a los acreedores internos y, por consiguiente, también debilitó la capacidad de las instituciones para guiar la asignación sectorial de los recursos. En estas condiciones, los niveles elevados de endeudamiento corporativo y bancario que cumplieron un papel de estímulo a la inversión y al crecimiento, quedaron transformados en una fuente de vulnerabilidad con la renuncia del Estado y sus instituciones a administrar los riesgos externos de la economía y la coordinación de las inversiones entre los sectores público y privado.

¹³Una menor relación deuda/activos, implica que los sistemas financieros son menos vulnerables a los efectos externos. Los bajos niveles de endeudamiento permiten que las firmas, al disponer de suficientes recursos, cumplan los pagos de su deuda y asimilen adecuadamente los aumentos en las tasas de interés, las devaluaciones y las reducciones del flujo de capital.

A manera de conclusiones

1. Una de las claves del largo periodo de crecimiento de la economía coreana radicó en el sistema financiero y el empleo del crédito bancario como instrumento básico de la acumulación de capital. Mediante la banca nacionalizada, el gobierno construyó una relación de estrecha cooperación con los sectores empresarial, público y privado, que aseguró el financiamiento de la inversión productiva y el crecimiento durante el periodo de la regulación que inició a principios de los sesenta. La estrategia de desarrollo en Corea del Sur puso de relieve un tipo de ejercicio de los poderes públicos orientado a acelerar el crecimiento económico y a elevar los niveles de bienestar, en un contexto internacional específico que fue favorable al propio modelo.

2. La política financiera ejerció un amplio manejo de la tasa de interés y del tipo de cambio. El crédito bancario significó la existencia de rentas económicas o subsidios y asignación selectiva de los préstamos. Este esquema financiero coreano favoreció un tipo de “tributación implícita de los depositantes” a favor de los sectores industriales prioritarios mediante el mecanismo del subsidio crediticio que, a su vez, repercutió favorablemente en tasas de crecimiento de la inversión, del empleo y del ingreso de las familias. Un círculo virtuoso que demostró sus bondades por más de dos décadas.

3. En el marco de una economía de mercado, la regulación y conducción estatales implicaron la existencia de un conjunto de estímulos y normas (instituciones) con efectos positivos en las diversas industrias. El sector bancario regulado se condujo según el objetivo de orientar los préstamos subsidiados hacia los sectores estratégicos. La regulación incluyó los flujos de capital foráneos, en particular las inversiones extranjeras directas y los préstamos del exterior que estuvieron sujetos a la aprobación y a la asignación gubernamentales.

4. El comportamiento de las instituciones nacionales y los efectos del cambio institucional, durante el periodo de la regulación estatal, representaron una dimensión clave de la política activa de industrialización sustentada en los mercados de exportación.

tación. Pero la incorporación de Corea a las reglas de la globalización significó un desplazamiento. Las mismas instituciones que habían tenido un desempeño muy positivo en el periodo anterior, mostraron un desempeño adverso.

5. Bajo el esquema de financiamiento coreano, las tendencias al endeudamiento corporativo y bancario no parecían representar un problema grave, si se considera el marco de las relaciones banca-empresas-gobierno. En estas relaciones el gobierno actuó como un socio efectivo de riesgo. Además, el control gubernamental de los bancos facilitó la creación de incentivos dirigidos a maximizar los activos y el crecimiento de las empresas y, por tanto, a desalentar la búsqueda de la rentabilidad inmediata.

6. La apertura de la cuenta de capital acorde con las reglas de la globalización, debilitó el control gubernamental sobre el activo circulante y sobre el costo del capital a los acreedores internos y, por consiguiente, también afectó la capacidad de las instituciones para guiar la asignación sectorial de los recursos. En estas condiciones, los niveles elevados de endeudamiento corporativo y bancario que incentivaron la inversión y el crecimiento se convirtieron en un poderoso factor de vulnerabilidad de la economía coreana.

Bibliografía

- AOKI, Masahiko, Hyung-Ki Kim y M. Okuno-Fujiwara (comps.) [2000], *El papel del gobierno en el desarrollo económico de Asia Oriental. Análisis institucional comparado*, FCE, México.
- AYALA, José [2000], *Mercado, elección pública e instituciones. Una revisión de las teorías modernas del Estado*, Porrúa-UNAM, México.
- BANCO MUNDIAL [1993], *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Banco Mundial, Washington, D.C.
- CONNELLY, Maricela [1998], "Hong Kong", en *Asia Pacífico 1998*, Colmex, México.
- CHANG, Ha Joon [1996], *El papel del Estado en la economía*, Ariel, México.
- CHO, Y. y T. Hellmann [1993], "Government Intervention in Credit Markets in Japan and Korea: An Alternative Interpretation from the New Institutional Economics Perspective", versión preliminar, serie 1190, Banco Mundial, en *Seoul Journal of Economics*, núm. 7.

- DORNBUSCH, Rudiger y S. Fischer [1989], *Macroeconomía*, McGraw Hill, México.
- HARRIS, Lawrence [1993], *Teoría monetaria*, FCE, México.
- LEVY, Noemí [2001], *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión, México 1960-1994*, UNAM-DGAPA, México.
- MÁNTEY, Guadalupe [2000], "Desregulación financiera en el sudeste de Asia y en América Latina, crisis bancarias y vulnerabilidad frente a los programas del FMI", en Mántey y Levy (coords.), *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*, ENEP-Acatlán, UNAM, México.
- PINO, Enrique [2001], "Corrientes de capital internacional y financiamiento en las economías de Asia Pacífico y América Latina", en Gregorio Vidal (coord.), *México y la economía mundial. Análisis y perspectivas*, Porrúa-UAM-I, México.
- PUYANA, Jaime [2000], "Globalización, neoliberalismo y la crisis asiática", en G. Mántey y N. Levy (coords.), *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*, ENEP-Acatlán-UNAM, México.
- RADELET, Steven y J. Sachs [1998], "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects", *Brookings Papers on Economic Activity* 1, Nueva York, EUA.
- WADE, Robert (1999), *El mercado dirigido*, FCE, México.
- YOON, Je Cho [2000], "Intervención gubernamental, distribución de la renta y desarrollo económico en Corea", en Masahiko Aoki, Hyung-Ki Kim y M. Okuno-Fujiwara (comps.), *El papel del gobierno en el desarrollo económico de Asia Oriental. Análisis institucional comparado*, FCE, México.

México

Radiografía de un “milagro” exportador. Apuntes sobre el caso de México

Raúl Delgado Wise*
Óscar Mañán García**

Introducción

Desde 1982 la economía mexicana ha seguido –con pertinaz obcecación– una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones. Mediante la rigurosa, fundamentalista y tozuda aplicación del recetario neoliberal (desregulación, liberalización comercial y financiera, privatizaciones, disciplina fiscal, austeridad, desnacionalización, etc.), México logra situarse, en relativo corto tiempo, como la primera potencia exportadora de América Latina y séptima del mundo.

El propósito del presente trabajo es profundizar en torno a este fenómeno, intentando develar cuál es el verdadero rostro del auge exportador, quiénes son sus principales beneficiarios y qué tipo de dialéctica se establece entre las esferas internacionales y las nacionales de la economía. Nos interesa, ante todo, destacar que el actual derrotero económico del país, aun cuando responde a una estrategia imperialista comandada por el gran capital transnacional [Petras y Veltmeyer, 2001], tiene una cuña interna, derivada de: 1. Las limitaciones del proceso de acumulación que nos es propio; 2. Las críticas condiciones en que la economía mexicana se vuelca al mercado externo, y 3. La forma en que el

* Director de la maestría y doctorado de Estudios sobre el Desarrollo en la Universidad Autónoma de Zacatecas. E-mail: <rdwise@cantera.reduaz.mx>

** Profesor efectivo de tiempo completo en el Centro Regional de Profesores, sede Florida, Uruguay. Profesor adjunto de la cátedra de Economía de América Latina, Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de la República, Montevideo, Uruguay. E-mail: <oscar@servidor.unam.mx>

Estado y la fracción hegemónica de la burguesía “nacional” se inscriben en el nuevo escenario. Desde este punto de vista, las llamadas políticas neoliberales se muestran como instrumentos de un proyecto de clase trasnacional con su referente “nacional”, en vez de simples medidas técnicas e imparciales de reordenamiento económico.

No está por demás agregar que la cuestión política –tantas veces desestimada en los estudios de corte económico– cobra especial importancia en el análisis del caso que nos ocupa, dada la difusión del proyecto continental de Estados Unidos centrado en la posibilidad de crear un Área más amplia de Libre Comercio para las Américas (ALCA); máxime después de los traspiés conocidos de los países del bloque del sur (Mercosur), iniciados en 1999 con la devaluación del real brasileño, y posteriormente, con el entierro de la convertibilidad en Argentina. Otros países, como Colombia y Venezuela, se suman a Argentina con sendas crisis políticas de magnas dimensiones, al tiempo que otros como Ecuador ya se unieron al circuito del dólar, mientras que Chile, Paraguay y Uruguay (los dos últimos muy desestabilizados por los cambios macroeconómicos en el bloque del sur) aspiran a ser parte más estrecha del círculo de amigos de la –hasta ahora– primera potencia económica del mundo.

Salvo Brasil, país que sí tiene un proyecto histórico para la región, el resto busca reflejarse en el espejo del modelo exportador mexicano e, inclusive, atarse monetariamente a Estados Unidos. La misma CEPAL [2002], cuando analiza el efecto y devenir de las reformas estructurales y su relación con las políticas macroeconómicas en la región, toma a la economía mexicana como ilustrativa, en abstracto, de un “deber ser” fundamentado en su camino supuestamente “exitoso” de la segunda parte de los años noventa.

La reinscripción de México en el contexto internacional

Para abordar este primer punto, es pertinente hacer un breve apunte en relación con momento y las condiciones específicas en que se produce el viraje, en la orientación de la economía mexicana, de la esfera interna hacia el mercado internacional.

Aunque la recesión mundial de finales de los sesenta puso en el banquillo de los acusados a la orientación “hacia adentro” del crecimiento del país y reclamó un drástico cambio en la misma, tal cambio logra postergarse por más de una década, primero mediante el expediente del endeudamiento externo (aprovechando la gran masa monetaria liberada por efecto de la crisis mundial) y el doble expediente ingresos petroleros/deuda; después, apoyándose en la enorme elevación que experimentan los precios del crudo en 1972-1973 y 1979-1980. El aplazamiento del cambio, como bien lo subraya José Valenzuela [1986: 144] “sólo provocó una irrupción más violenta de las corrientes subterráneas”, desencadenando una profunda crisis estructural expresada en un agudo problema de estrangulamiento externo.¹

Es pertinente subrayar que la actitud asumida por el Estado mexicano ante la crisis, en el sentido de plegarse a las directrices emanadas de las instituciones de la burguesía internacional (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, etc.), no era el único camino posible para el país; entre otras cosas, pudiendo haber liderado un movimiento de deudores, escogió el camino más indigno y que a la postre reveló sus inconvenientes.²

Estas circunstancias favorecen que, desde los centros del capitalismo mundial –y principalmente desde Estados Unidos, en el marco de lo que John Saxe-Fernández [2001: 171] ve como una estrategia de corte Neo-Monroísta–, se promuevan una serie de medidas de reestructuración tendientes a impulsar una nueva fase de dominación imperialista.³

¹Sobre este problema, Arturo Huerta hace una importante acotación: “Cabe señalar que no es la caída efectiva de la tasa de ganancia lo que precipita la crisis en la economía mexicana. Ésta se manifestó ante la caída potencial de la tasa de ganancia, que se presentaba debido al recrudescimiento de la problemática de la balanza de pagos, así como a la incapacidad productiva interna para hacer frente a tal contingencia” [Huerta, 1986: 104].

²Héctor Guillén [1997: 88-90] pone de relieve el fracaso del Plan Brady y destaca el craso error en que incurrió el gobierno mexicano al darle crédito al discurso que lo ponía como única salida, so pena de quedarse fuera de los flujos de inversión extranjera. Brasil, que en su momento no se pliega a la iniciativa, no vio reducida la inversión directa proveniente del exterior.

³Se trata en el fondo, como veremos más adelante, de un proyecto geopolítico y geoeconómico de una clase capitalista trasnacional articulado en torno a una estructura institucional diseñada para servir y promover sus intereses [Petras y Veltmeyer, 2001: cap. 1].

Con el fin de multiplicar los espacios para la acumulación, se activan mecanismos que faciliten y aceleren la libre circulación de los flujos monetarios. Aquí el capital toma una medida que podríamos tildar de revolucionaria: Estados Unidos, como potencia imperialista, rompe con los acuerdos de Bretton Woods, cerrando la posibilidad de atesorar valor en términos de dólares. Es así que la única salida para el dinero será la de volcarse indefinidamente en el proceso de circulación y, con ello, realizarse como capital [Evan, 1991]. Con esto se abre una vía para la canalización de flujos para la inversión y los procesos de renovación tecnológica, que entre otras cosas darán origen a la sin par reestructuración industrial y reorganización de los procesos de trabajo operada en los últimos años. Pero también, y esto es importante subrayarlo, abre la puerta a la especulación financiera y al avance de nuevas formas de dominación imperialista, fincadas en algunos segmentos retrógrados y parasitarios de la acumulación de capital [Petras, 2002].

Es así como comienzan a financiarse los procesos de cambio estructural que darán paso a nuevas formas de subordinación de los países subdesarrollados. Como elemento previo, la fuerte disponibilidad de una masa monetaria ociosa en el mundo desarrollado –como consecuencia de una retracción de la inversión a causa de la crisis de rentabilidad– genera su contrapartida obligada: la deuda externa del Tercer Mundo. Bajo la presión del endeudamiento, América Latina emprende desde principios de la década de los setenta proyectos de apertura externa y cambios en los sistemas financieros,⁴ mientras que México –según vimos– lo hace con cierto retraso.

En este contexto emergen las reformas mediante las cuales se promueve la reinserción de la economía mexicana en el contexto capitalista global.⁵

⁴ Chile y Uruguay son las dos primeras experiencias “molde” de lo que conocemos como “modelo neoliberal”; sin embargo, los cambios en los sistemas financieros y las cartas de intención con los organismos internacionales comienzan desde fines de los años cincuenta.

⁵ Valga aquí una aclaración. Las reformas estructurales llevadas a cabo en el país trajeron consigo políticas económicas ya conocidas y aplicadas en el pasado –derivadas de la propuesta teórica neoclásica–; sin embargo, la unidad de nuestro análisis no

El derrotero de las reformas neoliberales

México es una de las dos mayores economías de América Latina, la otra es Brasil. Sin embargo, en términos de exportaciones la primera poco más que triplica a la segunda.⁶ Esto es lo que comúnmente se resalta al hablar de la eficiencia de las reformas estructurales llevadas a cabo en el país, poniendo el acento en el “ritmo” y “secuencia” con el que fueron implantadas. De aquí la importancia de reconstruir, paso a paso, la forma concreta en que fueron activadas, sin perder de vista el qué, cómo y para quiénes resultan exitosas.

Lo primero que se ataca en este proceso es la conducta fiscal, en el entendido de que constituye el principal elemento distorsionante en el plano macroeconómico, atribuyéndosele efectos inflacionarios, déficit externos y fugas de capital. Como medida de saneamiento se plantea la disminución del gasto público y una reorientación del mismo, con el consecuente abandono de las tradicionales responsabilidades del viejo Estado de “bienestar”.

Si bien los recortes presupuestales tienden a generar un efecto recesivo, lo importante es que no afectan de igual forma que un déficit fiscal en la “confianza” de los inversionistas, a decir de los promotores de los cambios. Según esta creencia, se reorienta el gasto estatal, haciendo que el equilibrio se apoye en la reducción de los subsidios y no en el aumento de la captación de impuestos. Con esta medida se busca reducir los desequilibrios fiscales en el ámbito interno y abrir nuevos espacios a la acumulación privada nacional e internacional. A su vez, partiendo del dogma de que la acumulación privada es más eficiente que la pública –tesis que hasta el momento nadie ha demostrado [Mandel y Nove, 1992]–,

lo constituyen las políticas económicas concretas sino el *proyecto político de clase* que llamamos *neoliberal*. En este sentido, podríamos también distinguir lo que fueron los primeros *ensayos neoliberales* –Chile y Uruguay–, los tipificados como experiencias puras y anteriores a las pioneras del mundo desarrollado –Inglaterra y Estados Unidos–, de los proyectos neoliberales de *última generación*, los emanados de los que John Williamson llamara “Washington Consensus”. Este último es el que corresponde a la experiencia mexicana.

⁶Mientras en 2001 las exportaciones mexicanas fueron de 158 000 millones de dólares, las brasileñas fueron de 58 000 millones de dólares.

se persigue reorientar y dinamizar la inversión con miras a hacer más atractivos los rendimientos del capital.

El proceso de *privatizaciones* –vigorosamente impulsado en el país– se inscribe en esta lógica y opera en tres ejes básicos: i) generar espacios para la acumulación privada nacional y extranjera, convirtiéndose en una atracción importante sobre todo para la inversión extranjera directa, ii) aligerar las finanzas públicas en el corto plazo, haciendo que los fondos frescos provenientes de la venta de empresas mejore los equilibrios fiscales, y iii) exonerar de obligaciones al Estado para las nuevas inversiones en los ejercicios venideros.

Sobre esto la CEPAL [2002: 72] acota: “Las privatizaciones [...] contribuyeron al buen manejo de expectativas y ayudaron a reducir las anticipaciones inflacionarias, pero se descuidaron sus efectos sobre la eficiencia en la asignación de recursos y los costos de operación.” Destacan a este respecto los casos de las telecomunicaciones y las carreteras, donde no se tomaron las previsiones del caso para impedir que los concesionarios pasaran los sobrecostos de ineficiencia a los consumidores finales. De aquí que la infraestructura en muchos casos se hiciera más endeble y los servicios más caros.

Mediante la *reforma fiscal* se procede a ampliar la base sobre la que reposa la captación impositiva, dando prioridad a los impuestos llamados indirectos –esto es, aquellos que recaen sobre el consumo–, por encima de los que gravan los ingresos del capital o la propiedad. No es difícil imaginar las dificultades de este sistema de fiscalización, cuya eficacia en términos de recaudación disminuye progresivamente e incluso se vuelve altamente dependiente de fuentes alternas, como es el caso de los ingresos petroleros. Más aún, dicho sistema tiende a tener un efecto regresivo en la distribución del ingreso,⁷ así como a reducir la capacidad de gasto de la economía, la calidad de la infraestructura⁸ y a la postre, la capacidad productiva del conjunto de la economía.

⁷Bajo este sistema, las clases populares, al gastar incluso por encima de sus percepciones fijas, tienden a pagar proporcionalmente más impuestos.

⁸Aquí la responsabilidad es compartida por el ámbito público y el privado. Por el lado público, debido a la disminución drástica e indiscriminada del gasto, a la falta de controles sobre los agentes privados encargados de las actividades privatizadas, a la falta de exigencia en cuanto al control de calidad, así como en lo que significaron

La *desregulación-liberalización* tiene también una importancia crucial para la nueva inserción internacional. Con el propósito de generar condiciones propicias para una estrategia exportadora, se eliminan barreras proteccionistas a la entrada de productos desde el exterior. Por una parte, las importaciones “sujetas a permiso” se reducen drásticamente, lo mismo que los aranceles.⁹ Por la otra, simultáneamente se impulsa una política de estímulos a la exportación, procurando, entre otras cosas, mantener un tipo de cambio competitivo.

México comienza estas reformas con una moneda subvaluada y no con las viejas estrategias de tasas de interés preferenciales; cuestión que pone en inferioridad de condiciones a la acumulación interna y al capital nacional con relación al foráneo. La inversión extranjera directa es recibida sin ningún tipo de argumentos nacionalistas y en igualdad de condiciones, de modo que nada se interponga a los premios y castigos propios de los –supuestamente eficientes e imparciales– mecanismos del mercado. Tras la retórica de la libre competencia se encubre un aumento del poder de mercado de los capitales nacionales más aptos para reconvertirse a las nuevas condiciones (especialmente aquellos que fueron favorecidos por las reformas, dada su vinculación al comercio exterior o a la reestructuración financiera). Es así como unos cuantos capitales nacionales logran dar el salto a la barca del capital transnacional, aunque, como podía esperarse, a la cola de los procesos más salvajes de concentración y centralización que se generan en la esfera internacionalizada.

El éxito de la reforma comercial se puede fechar entre 1988 y 1991; luego comienza un proceso de apreciación cambiaria que dificulta la reestructuración industrial y se convierte en uno de los detonantes de la crisis de fines de 1994. La perspicaz búsqueda de equilibrios macroeconómicos entra en contradicción con

los costos para el conjunto de la economía. Por el lado privado y como cabía esperar, se agudiza el ingenio para pasar los costos de operación o de ineficiencia productiva a los consumidores finales, a fin de maximizar su ecuación de costo-beneficio.

⁹Al respecto véase Guillén, 1997: 108; y cuadros 2 y 3. El autor muestra que si usamos la base 100 para el valor de las importaciones sujetas a permiso en 1983, ya a principios de los noventa significaban 9%. El arancel promedio se sitúa en 1991 a la mitad de lo que era en 1982 y el máximo pasa a ser 20% menor.

los costos de la nueva inversión y, por lo mismo, la competencia con sectores más productivos genera un proceso de apreciación de la moneda (problema aún no resuelto).

Se completa el panorama de reformas con la *liberalización del sistema financiero*, medida dirigida a terminar con las restricciones al crédito y las regulaciones a la tasa de interés, lo cual pasa a determinarse por el libre juego de la oferta y la demanda. A raíz de estas medidas debían crearse –supuestamente– las condiciones para que dicha variable reaccionara de forma rápida a los choques externos.

En este ámbito, se promueven cambios constitucionales –reformas al artículo 28–, que permiten al Banco de México desempeñar un papel más autónomo en tres frentes: i) como responsable de la estabilidad de la moneda (mediante la dirección y aplicación de la política monetaria); ii) aplicando la política de tipo de cambio fijada por el ejecutivo, y iii) regulando la intermediación y los servicios financieros [Lustig, 1993: 74]. Es pertinente acotar que la reforma financiera se da con cierto retraso en el país, buscando un momento en que: i) el déficit público fuera pequeño para no desatar una volatilidad inmanejable; ii) se hubieran desarrollado instrumentos de deuda pública; iii) existiera un mercado de capitales adecuado; iv) los bancos gozaran de buena salud financiera; y v) los ahorradores contaran con un marco regulatorio que los protegiera.

En un primer momento, la reforma financiera contribuye a financiar el déficit fiscal –vía liberalización de las tasas de interés– y a evitar la salida de capitales. Sin embargo, con el paso del tiempo resulta lapidaria para el conjunto de la economía y se convierte en otro detonante de la crisis financiera de mediados de los noventa. Aquí, al contrario de lo que se pregona en el discurso, uno de los resultados más dolorosos para la sociedad fue la entrada de capitales. Dicha afluencia devino en deuda pública “indocumentada” [CEPAL, 2002: 73], ya que ante la amenaza inminente de salida de capitales el gobierno decidió garantizarla mediante la emisión de Tesobonos, lo que a su vez dio paso a la creación del fondo de blindaje más grande que se conozca en América Latina: el tristemente célebre Fondo Bancario de Protección al Ahorro, (Fobaproa), el cual se torna rápidamente en un pesado lastre para

la sociedad mexicana, quien acaba por absorber los costos del “restablecimiento de la confianza” de los inversionistas especuladores.

Mediante el vuelco que se da en el eje del financiamiento, siendo ahora el mercado de capitales el que aporta buena parte de la inversión disponible, los fondos de financiamiento se tornan más frágiles y de corto plazo, introduciendo desequilibrios e inestabilidad en los procesos productivos. Además, la apertura salvaje a la competencia internacional en dicho ámbito, obliga a mantener tasas de interés muy elevadas que terminan por subir a las nubes los costos de la reinversión nacional. Los parámetros que definen los determinantes del costo dinerario se ubican en la esfera internacional, donde los países desarrollados y sus corporaciones de productividad avanzada fijan las reglas del juego. Más aún, a pesar de la “pretendida” autonomía e independencia de los bancos centrales, actualmente son éstos más vulnerables a los embates especulativos de los inversionistas extranjeros y a los vaivenes de la rentabilidad internacional.

Por último, es conveniente subrayar que este paquete de medidas sólo puede ser comprendido como parte de un proyecto de clase inserto en las estrategias del capital transnacional. Como podría esperarse, la nueva articulación que se genera en el capital no deja inmune los equilibrios de clase dentro del país. En este sentido, se construye una nueva correlación de fuerzas, mucho más ajena –e incluso contraria– a los intereses nacionales y populares de lo que había sido en el pasado.

El auge exportador y su naturaleza

Una máxima recurrente en el arsenal empírico de la ciencia económica es que el crecimiento económico tiende a asociarse de manera positiva con las exportaciones. Sin embargo, esta máxima es refutada al comparar el comportamiento que siguen dichas variables en los años setenta y noventa (dejando *ex profeso* fuera el periodo crítico de los años ochenta).¹⁰

¹⁰Incluso, ello se corrobora en otros casos menos exitosos que el mexicano, como Costa Rica y la República Dominicana [Moreno Brid, 2002].

El comportamiento del producto interno bruto (PIB) apenas registra una variación anual de 2.3% (a precios constantes de 1993) entre el primer trimestre de 1982 y último de 2001. Y peor aún, si tomamos en cuenta el producto por habitante como indicador, aunque muy burdo, de la productividad del conjunto de la economía, se aprecia una tasa de crecimiento anual casi nula: 0.43 por ciento.

De manera similar, la formación bruta de capital fijo muestra una desaceleración importante con relación al producto. De ubicarse en torno a 24% hacia el primer trimestre de 1982, cae por debajo de 14% en 1986, para comenzar una tímida recuperación que la sitúa en 19.7% a finales de 2001. En términos del coeficiente de formación de capital fijo por habitante, lo anterior se traduce en un saldo acumulado negativo de 17.9% en el periodo mencionado.

Por último, como un aspecto más del errático comportamiento de la economía mexicana ante la apertura comercial, se aprecia una tendencia a la mayor participación de los bienes provenientes del comercio exterior en la conformación de la inversión, en desmedro de su componente nacional. En particular, en referencia a la dinámica de los bienes de capital importados –rasgo estructural de la acumulación que nos es propia–, resulta significativo que, de representar 17.3% en 1982, se ubiquen en 36.7% en 2001. Con todo, de no ser por los pocos cambios cualitativos operados en la planta productiva y la tendencia a la desacumulación imperante, dicho incremento hubiese sido aún más pronunciado.

La CEPAL [2002] rescata tres modalidades de “especialización exportadora regional”. La correspondiente a México y al Caribe es más del tipo vertical, que potencia el comercio manufacturero centrado básicamente en Estados Unidos. Sudamérica tiene una modalidad más diversificada con “redes horizontales de producción y comercialización” de productos homogéneos (*commodities*) basados en recursos naturales. Mientras el tercer patrón, propio de Centroamérica, lo constituye la exportación de servicios turísticos, financieros o de transporte.

Lo *primero* que sobresale, en este sentido, es la fuerza con la que se produce el desplazamiento del eje de la acumulación al

sector exportador. En efecto, al tomar como referente el grado de apertura externa, esto es, el coeficiente de las exportaciones e importaciones respecto al PIB, se observa un avance por lo demás espectacular: la triplicación en menos de cuatro lustros de dicho coeficiente, el cual pasa de 20% en 1982 a 60% en 2000.

Llama por igual la atención el dinamismo con el que crece el sector exportador. Entre 1982 y 2001 las ventas al exterior del país se septuplicaron, al elevarse de 22 000 a 158 000 millones de dólares. Sin embargo, debe señalarse que dicho incremento se acompañó de un aumento aún mayor de las importaciones (que se multiplicaron por nueve); cuestión que nos remite a un viejo problema del crecimiento, inherente a la acumulación en nuestros países y que acabó convirtiéndose en el principal cuello de botella del patrón anterior. Lo singular ahora es que este problema, a pesar de la orientación exportadora de la economía, lejos de mitigarse se agrava.¹¹ Tómese en consideración la relación adversa que a partir de 1982 se establece entre el déficit externo y el crecimiento económico.¹²

Una lectura superficial de este dato, podría precipitarnos a concluir que nos encontramos ante la presencia de un proceso de rápida consolidación de un patrón secundario-exportador. Sin embargo, como veremos en el siguiente apartado, se trata de una ilusión óptica, de un espejismo que esconde y distorsiona la naturaleza real de los cambios de fondo que operan en el sector.

¹¹ Sin dejar de reconocer que el problema del “estrangulamiento externo” ha sido una tendencia inherente a nuestra acumulación, no podemos menos de apuntar que los anteriores desequilibrios no son iguales a los actuales. Por ejemplo, en el llamado “desarrollo estabilizador” teníamos una economía escasamente abierta, con un crecimiento superior a 7% y sostenido en el tiempo y una dinámica industrial sustitutiva importante. Hoy la economía mexicana crece tres veces menos, presenta una apertura seis veces mayor, poca dinámica de la acumulación interna y un drástico achicamiento del consumo interno. Por lo tanto, y más allá de su expresión, son cualitativamente diferentes.

¹² Si bien la nueva orientación económica debuta con un pequeño déficit de 0.2% del producto, cuestión orientable por la depresión de las importaciones ocasionada por la crisis, a principios de 1997 el saldo de bienes respecto al producto es apenas positivo en un punto porcentual, para iniciar, a partir de julio del mismo año, una tendencia negativa que se mantiene hasta la fecha. Los años en que el crecimiento económico rebasó 3%, el déficit se ubicó por encima de 4 o 5% (1993-1994). Si nos referimos ya no al saldo externo de bienes y servicios, sino al de la cuenta corriente, el déficit es cercano a 8 por ciento.

Con respecto a las importaciones, es pertinente observar que su estructura, vista desde el ángulo de los sectores de destino, no cambia significativamente. Apenas se percibe un leve aumento en la participación de las industrias manufactureras. Empero, si se analizan por tipo de bienes, se observa algo que es digno de subrayarse: mientras que la proporción de los bienes intermedios y de capital cae ligeramente, la participación de los bienes de consumo se duplica. Esto último pone de relieve no sólo lo endeble del proceso de crecimiento en su cara endógena, sino los riesgos que la apertura indiscriminada puede entrañar para la soberanía del país.

En *segundo* lugar, y tal vez sea el elemento cualitativo del proceso que más llama la atención: las manufacturas constituyen, con mucho, la rama más dinámica e importante del comercio exterior. Tan es así que hacia 1982 apenas representaban 13.9% de los bienes exportables, mientras en 2001 abarcaban 90%. La composición del comercio de bienes reafirma, a su vez, la tendencia histórica de disminución de la participación de los bienes primarios, incluso las manufacturas basadas en recursos naturales, al tiempo que cobran especial dinamismo las manufacturas de tecnología baja (prendas de vestir), media y sobre todo alta (industria automotriz y equipos electrónicos). El achicamiento del sector primario vinculado a la exportación duplica el dinamismo negativo que también comparte con la región de América Latina y el Caribe. Esto último disminuye la euforia derivada de una lectura optimista de estos indicadores, máxime cuando la referencia deja de ser la competitividad externa.

El *tercer* elemento a destacar tiene que ver con un tipo de exportaciones cuya expansión resulta un hito en los últimos años: el elevado dinamismo y peso específico alcanzado por las empresas maquiladoras, concebidas como plantas de ensamble asociadas a procesos productivos internacionalizados, con muy escasa integración a la economía nacional.¹³ Las ventas al exterior de este

¹³ Cabe hacer notar que a últimas fechas han ocurrido cambios significativos en la llamada industria maquiladora. Así por ejemplo, refiriéndose a que ésta comienza a operar no sólo en la fase de montaje y ensamble, Ordóñez [1997: 87] llega incluso a plantear que "resulta inadecuado continuar denominando a este segmento industrial «maquilador»". Por su parte, Gary Gereff [1996] habla de una segunda ola de maquiladoras.

tipo de empresas se multiplicaron por 25 de 1982 a 2001, para alcanzar en el último año una proporción cercana a la mitad del total de las exportaciones manufactureras (48.5%). Esta proporción se incrementa 54% si –siguiendo a James Cypher [2001: 142]– se considera exclusivamente el excedente de exportación, es decir, la diferencia entre el valor de las exportaciones y sus requerimientos de importación.

Es pertinente señalar que en una clasificación hecha por la CEPAL sobre la competitividad de los distintos países de América Latina y el Caribe, ordenándolos en función de la participación de sus exportaciones en los llamados mercados dinámicos –aquellos integrados por manufacturas de media y alta tecnología–, México ocupa la primera posición, con una tasa de 63.8% en 2000 [CEPAL, 2002a: 184, cuadro 6.3].

El cuarto punto es el espectacular crecimiento de la manufactura sin maquila, cuyas exportaciones se incrementaron 20 veces en el periodo de referencia (1982-2001). Lo significativo de este fenómeno es que, en algunos de sus segmentos más dinámicos, se observa cierta tendencia a la semimaquilización. Esto quiere decir que bajo la lógica de segmentación y deslocalización industrial, dichos segmentos operan con un *altísimo componente importado* que bien podría asimilarse a los procesos de maquila. Tal es el caso de la industria automotriz y de autopartes, cuya creciente presencia obedece a “la reestructuración defensiva de la industria automotriz en los Estados Unidos para hacer frente a la competencia japonesa [...] (CEPAL, 2002)”; misma que derivó en ventajas para México (y Canadá) a raíz de que en las reglas de origen del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN) “se estipulara que un mínimo de 60% del valor total de los vehículos debería provenir de los países miembros del tratado” (CEPAL, 2002: 185). Lo mismo ocurre con los bienes de alta tecnología, que bajo el régimen de “producción compartida” ya existían en México, pero que hoy, al igual que los fabricantes de automóviles, son parte de un Sistema Internacional de Producción Industrial (SIPI) de empresas estadounidenses (IBM, Hewlett Packard y Compac, entre otras), asiáticas y europeas (Sony, Sanyo, Phillips y Siemens) y también de ensamble (SCI Systems y Flextronics) [CEPAL, 2002: 185].

Por una parte, las ventajas que otorgan las reglas de origen del TLCAN se expresan en que:

El mecanismo de producción compartida fue diseñado para apoyar a las empresas estadounidenses en su competencia con las asiáticas en el mercado de los Estados Unidos. Básicamente consiste en permitir que ingresen a ese mercado con bajos aranceles y libres de cuotas los productos elaborados a partir de insumos estadounidenses. Asimismo, estos productos pagan impuestos sólo sobre el valor agregado incorporado en el exterior, normalmente mano de obra de baja remuneración [CEPAL, 2002: 185].

Por otra parte, “la próxima desaparición de la figura legal de la industria maquiladora” obliga a las empresas asiáticas y europeas a localizarse en México [CEPAL, 2002].

Un *quinto* rasgo inherente al dinamismo exportador, es el elevado grado de concentración y centralización del capital. De las 20 principales empresas exportadoras de América Latina en 2000, 15 son de origen mexicano, de las cuales 10 son de propiedad extranjera,¹⁴ cuatro de propiedad privada nacional y la gigante estatal del petróleo, Pemex. La procedencia de dicha inversión, que explica la dinámica exportadora de dichas empresas, es básicamente estadounidense y radica en la industria automotriz y de autopartes,¹⁵ recientemente también en los bancos; la inversión europea se localizó en el comercio minorista, telecomunicaciones y también en el sistema financiero [Calderón, 1999].

La estrategia de dichas empresas, que fueron portadoras de la inversión extranjera, consiste en “...la búsqueda de: i) recursos naturales; ii) mercados; iii) eficiencia económica, y iv) capacidades

¹⁴ Aquí se cuentan como extranjeras: Delphi (metalúrgica), DaymilerChrysler, General Motors México, Volkswagen México, Ford México y Nissan (automotriz), Viesteon (autopartes), Lear (alimentos), Panamerican Beverages (bebidas/cervezas), Hewlett-Packard (computación). Las privadas locales son: Cemex (cemento), Grupo Minero México (minería), Grupo Carso (integrado por la principal empresa telefónica del país Telmex) y Sanborns (comercio). La estatal es Pemex que es la segunda exportadora de América Latina, aunque lejos de su homónima venezolana.

¹⁵ Tan es así que algunos autores consideran que el “milagro” exportador mexicano se explica en buena medida por las *estrategias de globalización creadas en Detroit* [Cypher, 2001b: 12].

estratégicas” [CEPAL: 2002: 191]. En el caso de México, la estrategia dominante de las empresas exportadoras estadounidenses tiene que ver con la “búsqueda de mayor eficiencia productiva mediante la incorporación de las plantas y procesos locales a sistemas internacionales de producción integrada que operan a escala internacional, bajo el liderazgo de diversas empresas transnacionales” [CEPAL, 2002: 193]. Ello se logra a partir del usufructo de ventajas conocidas como: bajos salarios, proximidad geográfica y acceso privilegiado al mercado del norte (en el marco de los acuerdos regionales), y es propia del complejo automotor, la informática y electrónica, como también del conglomerado de prendas de vestir. Empero, actividades como la elaboración de bebidas y alimentos, servicios financieros y comercio minorista, tienen como estrategia la ampliación de los mercados subregionales [CEPAL, 2001: 192, cuadro 6.6].

En un plano distinto –aunque también significativo– debe ubicarse la participación de grupos del capital monopolista “nacional” que, para acceder a los mercados foráneos, recurren al establecimiento de alianzas que no podrían de ninguna manera tildárseles de estratégicas con el capital extranjero, en tanto se sustentan en la aportación de recursos financieros para recibir tecnología [Basave, 1996: 194–220]. Se trata, en esencia, de “alianzas de segunda”, por cuanto, como lo demuestra la experiencia internacional, quien mantiene el control de las innovaciones tecnológicas es el que acaba por imponer su dominio en esta clase de acuerdos [Delgado Wise, 1996]. No está por demás agregar que, por medio de ellas, estos grupos –como lo subraya Gregorio Vidal [2000: 172]– han pasado de ser propietarios a ser simples asociados. La diferencia salta a la vista: unos tienen decisiones fundamentales sobre el uso del patrimonio productivo, mientras los otros se “acomodan” a las decisiones ya tomadas por sus socios mayores. Sin embargo, no debe menospreciarse la relevancia que han alcanzado estos grupos (básicamente 40) –herederos de la sustitución de importaciones y principales beneficiarios directos del proceso de privatización– que, a diferencia de las empresas transnacionales, guardan un cierto grado de integración con la economía del país.

En sexto orden debe considerarse otra pieza clave del engranaje exportador del país: la abrumadora presencia –estimada entre 65 y 75%– del comercio intrafirma con Estados Unidos [Baker, 1995: 402]. Esta cuestión no sólo contraviene el “libre juego de las fuerzas del mercado” pregonado por la ortodoxia neoliberal, sino que encubre el saqueo, liso y llano, al que –por esta vía– está siendo sometida la economía mexicana. Los precios de exportación en este tipo de comercio son fijados de manera artificial por las compañías sin declarar “utilidades”, lo que posibilita no sólo una transferencia neta de ganancias al exterior, sino que permite incluso *subsidiar*, con cargo a la economía mexicana, cada empleo generado.

El tema del financiamiento del desarrollo es una cuestión que reviste especial interés para nuestro análisis, sobre todo en virtud de que la actual orientación económica tiende a apuntalarse sobre nuevas modalidades financieras, alentadas por la desregulación y el libre flujo del capital-dinero de préstamo. Se trata de modalidades asociadas al problema del endeudamiento y a las dificultades por las que atraviesa el sistema bancario, las cuales tienden a promover la apertura a los fondos de inversión (directa y de cartera) de origen externo y a impulsar –mediante determinados esquemas de reestructuración de la deuda y de otorgamiento de préstamos– la política de “ajuste estructural” en todos los niveles.

Bajo estas circunstancias, si bien es cierto que los montos alcanzados por la inversión extranjera directa (IED) crecieron de manera no desdeñable en el periodo –al pasar de 1 663 millones de dólares en 1980 a 24 730 millones en 2001–¹⁶ y que México fue uno de los principales receptores de este tipo de inversión en América Latina,¹⁷ no deja de ser cierto también que no todo este crecimiento se tradujo en inversión específicamente productiva. No debe

¹⁶ Aquí no hemos tomado la referencia del año 1982 o 1983 (625 y 684 millones de dólares, respectivamente), en virtud de que ambos resultan años de poca entrada de inversión externa. En el periodo 1990–1994 México duplica al otro gigante de América Latina, Brasil, en cuanto a la entrada de IED, sin embargo, desde 1996 Brasil supera ampliamente a México como destino preferido de capitales (excepto en 1999, año crítico para el país sudamericano).

¹⁷ Cabe destacar que entre 1989 y 1992, nuestro país captó alrededor de la mitad del total de la inversión extranjera directa dirigida a Latinoamérica [Abud, 1997: 24].

perderse de vista que gran parte de la IED que llegó al país se destinó a la compra de empresas (privatizaciones y fusiones).¹⁸ De ahí que, más que inversión fresca que se tradujera en la renovación de la planta productiva o modernización de ésta, se trató de una simple operación de transferencia de activos e incluso de pasivos.¹⁹ En el mejor de los casos, implicó una disminución de la capacidad ociosa de la vieja planta productiva.

La parte de inversión que se denomina de cartera –incluyendo la inversión extranjera en el mercado accionario y en títulos de deuda pública “interna”– pasó de 275 millones de dólares en 1988 a 3 882 millones en 2001. Se trata de una inversión que por lo general es de corto plazo e inestable, ya que ante cualquier diferencial en la tasa de interés internacional o en el cambio de expectativas respecto a eventuales movimientos económicos, levanta sus ganancias y se retira hacia donde soplen mejores vientos.²⁰ Este tipo de inversión ha sido usada infinidad de veces en el país para enfrentar los déficit en cuenta corriente y cumplir los compromisos de pago externo.²¹

¹⁸Dos consideraciones resultan importantes al respecto. Primero, esta evolución de la inversión guarda relación con una estrategia desplegada por las grandes corporaciones multinacionales en escala mundial [Burke, 1998: 70]. Segundo, esta forma de aplicación de la IED fue uno de los motores principales del acelerado proceso de concentración y centralización del capital que tiene lugar en el país a lo largo del periodo examinado [Basave, 1996: 167].

¹⁹Cabe apuntar que en los últimos años han disminuido los flujos de inversión de cartera (de 10.9 a 3 000 millones de dólares de 1999 a 2001). Y aunque aumenta el flujo de IED, ello difícilmente puede ser interpretado como un paso adelante en la inversión productiva. Por un lado, el grueso de ésta fue canalizada en 2001 a la compra de Banamex por City Group en una operación de 12 447 millones de dólares. Por el otro, buena parte de la IED recibida por el país se circunscribe en el marco de un sistema internacional integrado de producción comandado por las grandes corporaciones transnacionales de Estados Unidos y que, por lo mismo, se contraponen abiertamente a las necesidades del desarrollo nacional.

²⁰Los inversionistas se guían en general por un coeficiente de riesgo país –metodología de Friedman– donde aparecen representadas las expectativas de ganancias, reales y futuras, de acuerdo con un conjunto de variables que recogen la situación geoeconómica del país respecto de los inversionistas y también las estrictamente políticas o sociales, que puedan entorpecer las condiciones de rentabilidad del capital. En especial, las variables más cercanamente sociales son las que los gobiernos esbozan como fundamentales, teniendo en la práctica menos importancia real que en el discurso.

²¹Esta forma de ahorro externo, popularmente conocido como *hot money*, de ninguna manera podría concebirse como inversión, sino como deuda, como lo rescata Manzo [1995].

Por su parte, la deuda externa, a pesar de las bondades esgrimidas en el discurso del Plan Brady –que las autoridades económicas del país acogieron con tanto ahínco–, casi se triplica entre 1982 y 2000, al pasar de 57 000 a 157 000 millones de dólares [Tousant, 2002]. Y si bien es cierto que en los últimos cinco años su monto disminuye ligeramente, el pago por el servicio de la misma sigue siendo en extremo oneroso para el país. Tan sólo por concepto de servicio y amortización de su componente público, el gobierno de México ha debido pagar a sus acreedores cerca de 300 000 millones de dólares entre 1982 y 2002, cuando el valor de los préstamos no supera los 100 000 millones de dólares [Marichal, 2002].

Una desmitificación imprescindible

Lo hasta aquí expuesto refuta las supuestas bondades del “milagro” exportador mexicano, mostrando la fragilidad, volatilidad y dependencia estructural que lo acompañan. En efecto, al abrir el “paquete” de las exportaciones mexicanas nos encontramos que, tras el séptimo lugar mundial y primero en América Latina que en este rubro ostenta el país, y la no menos seductora composición industrial avanzada de las mismas, subyace otra realidad: la mitad de ellas pertenece a lo que estrictamente se define como maquila y otra buena parte corresponde a procesos en tránsito hacia esta última. Se trata, por tanto, de una modalidad de crecimiento que no implica un componente importante de trabajo agregado, sino que responde, más bien, al ensamblaje de piezas importadas o al armado de partes diseñadas fuera del país.

La propia CEPAL [2002a: 186–187] quien se ha declarado admiradora del proceso mexicano lo relativiza en estos términos:

Interesa anotar que la clasificación de las exportaciones de manufacturas según su nivel tecnológico aquí utilizada exige un grado de cautela. Por una parte, en los datos de comercio, basados en los registros aduaneros, se clasifican los productos que cruzan las fronteras, pero no se da cuenta del valor agregado que les aportan los procesos manufactureros locales, el

cual tiende a ser bajo en algunas actividades exportadoras relativamente exitosas en los últimos años. Por otra parte, el hecho de que diversos países formen parte de SIFI comandados por empresas transnacionales que producen bienes de alto nivel tecnológico, no significa necesariamente que cada uno de ellos participe en los procesos que confieren a esos bienes dicha característica. [...] las actividades de diseño e ingeniería, así como las de investigación y desarrollo tienden a estar mucho más concentradas en las casas matrices que en el resto del SIFI.

Esto implica la participación de mano de obra no calificada, con salarios bajos (tanto por su naturaleza, como en términos comparativos a los que se pagarían si dichos procesos tuvieran lugar en Estados Unidos). Y algo que nos parece todavía más significativo: revela, como bien lo subraya Carlos Tello [1996: 50], que en el tipo de transacciones aludidas, en vez de bienes manufacturados, *lo que en el fondo se vende al exterior es fuerza de trabajo sin que ésta salga del país.*

Queda claro, por tanto, que el hecho de que las manufacturas absorban alrededor de 90% de las exportaciones y representen el renglón más dinámico de las mismas, nada tiene que ver con la instauración en el país de lo que se ha dado en llamar “patrón secundario-exportador”.²² El velo de supuesto avance en esta perspectiva se desploma al considerar el elevado componente de maquila y comercio intrafirma que involucran las exportaciones mexicanas. Y más todavía, al adentrarnos en el análisis del tipo de bienes exportados se llega al colmo del fetiche, pues la abrumadora mayoría de éstos se catalogan como “difusores de progreso técnico”. No obstante, si hacemos la metamorfosis del caso, vemos que en realidad, dichos bienes varían poco su participación dentro del total.

Lo anterior muestra cuáles son los verdaderos alcances de la nueva dinámica exportadora, dejando en claro que se trata de un

²² Para una caracterización de este patrón de acumulación, véase José Valenzuela Feijóo [1986]. El mismo autor demuestra en dos obras posteriores [1991 y 1996], que el patrón que se desarrolla en México y en la mayoría de los países de América Latina difiere de aquél.

proceso que, en contraste con lo que supondría el tránsito hacia un patrón secundario-exportador: i) no se eslabona a las condiciones generadas por la acumulación interna, o lo hace en una forma muy reducida, y ii) minimiza sus efectos multiplicadores sobre dicha acumulación.

A tono con esta característica, es oportuno destacar que el enorme crecimiento de las exportaciones no contribuye a mitigar el problema del déficit externo, sino que por el contrario, se traduce en una expansión aún mayor de las importaciones. En este sentido, resulta particularmente revelador que de 1988 a 1994 las exportaciones manufactureras crecieron a una tasa media anual (5%) menor a la mitad de la registrada por las importaciones de dichos productos (12%).²³ Y aunque esta dinámica se interrumpe momentáneamente con la crisis de 1995, se reanima en 1997 con déficit de 2 036 millones de dólares, para alcanzar un máximo de 17 293 millones de dólares en 2000.²⁴ Más aún, este crecimiento de las importaciones viene acompañado de una progresiva participación de los bienes de consumo, a diferencia de los intermedios y de capital, lo cual revela el limitado impulso que, en términos generales, se concede a la modernización tecnológica. Tan es así que una investigación realizada por Enrique de la Garza [1998: 832] evidencia la existencia de reducidos contrastes en los niveles tecnológicos de empresas exportadoras y no exportadoras.

No está de más añadir que esta línea de especialización de las exportaciones guarda una cierta relación con la exportación directa de fuerza de trabajo de México hacia Estados Unidos –vía migración laboral–, imprimiendo un sello característico a la naturaleza del intercambio comercial entre ambas naciones [Delgado, 2002]. Tanto la exportación directa, como la antes descrita exportación agregada de la fuerza de trabajo a los productos transables, implica el achicamiento de una parte de la economía mexicana a la que se reduce y compele a fungir como reserva laboral para el capital

²³ Rueda [1998: 110]. A tal grado operan estas tendencias que Enrique Dussel [1996: 80] se refiere a esta modalidad de industrialización como “orientada a las importaciones”.

²⁴ Rosemary Thorp [1998] destaca este fenómeno al señalar que la nueva modalidad exportadora del crecimiento conlleva un fuerte sesgo importador.

foráneo. En uno y otro caso implica la transferencia neta de ganancias al exterior.

Para concluir la labor desmitificadora emprendida en este apartado, tres consideraciones adicionales resultan pertinentes:

1. Además de *fuerza de trabajo* –que constituye, con mucho, la principal mercancía de exportación del país, con una contribución neta a la balanza comercial superior a los 28 000 millones de dólares en 2001–, México exporta recursos naturales (principalmente petróleo) y activos.²⁵

2. De acuerdo con una estimación de John Saxe-Fernández y Omar Núñez [2001: 150-151], entre 1982 y 1997 el monto de excedentes transferidos al exterior ascendió a 457 billones de dólares, a precios constantes de 1990. La contundencia de esta cifra –que no incluye la transferencia de ganancias vía exportación directa e indirecta de fuerza de trabajo– cobra su verdadera dimensión si se considera que América Latina descuella como la primera región tributaria del mundo subdesarrollado y que, en el contexto latinoamericano, México se sitúa a la cabeza.

3. Finalmente, y en esto coincidimos con José Luis Calva [1997], bajo las circunstancias descritas, el sector exportador adquiere una fisonomía de *enclave*. Empero, esta caracterización resulta un tanto imprecisa –como veremos enseguida– al desplazar nuestra unidad de análisis hacia el conjunto de la economía.

La dialéctica entre la dimensión internacionalizada y nacional de la acumulación

Mantener el dinamismo exportador demanda el mantenimiento de ciertos “equilibrios” macroeconómicos que tienden a debilitar la esfera interna de la acumulación. En efecto, las condiciones imperantes de desregulación, apertura comercial indiscriminada y liberalización financiera plantean la necesidad de sostener tasas de

²⁵ Una parte significativa de la IED se dirige a la adquisición de activos, a precios de remate, provenientes tanto de la privatización de empresas públicas, como de fusiones y adquisiciones de empresas “nacionales”, lo que pone de relieve no sólo el carácter no productivo de la misma, sino su denodada contribución a los procesos de concentración y centralización de capital de las grandes empresas transnacionales.

interés reales positivas,²⁶ de forma tal que resulten llamativas para los flujos de inversión extranjera. Se genera así una contradicción, hasta ahora insalvable, entre la rentabilidad financiera y la productiva. Mientras la primera maneja tiempos relativamente más cortos, es más volátil y se rige en forma directa por los movimientos de capital internacional; la segunda requiere de espacios más amplios de maduración y aunque tiene también –pero en última instancia– el referente de la rentabilidad internacional, está atada a los vaivenes de la acumulación interna, con todos sus riesgos y debilidades.

De lo anterior se infiere que la modalidad neoliberal de crecimiento exportador guarda poca relación con una real modernización de la planta productiva²⁷ o una renovada capacidad de la misma. Según vimos, la inversión fija disminuye en el periodo, los nuevos acervos de capital tienden a ser escasos –incluso en los sectores más dinámicos–, llevando adelante un proceso de concentración, localización y regionalización asimétrica, muy funcional al capital estadounidense. De ahí que mucho de lo que aparece como dinamismo exportador, corresponde en realidad a transacciones intrafirma, incluso con saldos comerciales negativos, que dejan deudas y recogen beneficios extraordinarios para la empresa matriz. Es decir, se trata de una estrategia de rearticulación del capital trasnacional, donde como siempre, se privatizan ganancias (o se transfieren a los países desarrollados) y se socializan los costos, con cargo sobre todo a nuestros países.

En otro orden, la dinámica recesiva de la economía interna se traduce en incapacidad para generar nuevos empleos, aumento del empleo no asalariado y su contracara: la precariedad en los puestos de trabajo, así como baja calificación y desprotección, en general, de los trabajadores y sus familias.

²⁶ Cabe apuntar que en 2001 la tasa pasiva líder de interés fue de un dígito por primera vez desde 1994. No obstante, las tasas activas siguieron siendo altas y la banca siguió con su política de no contribuir al financiamiento de la inversión productiva.

²⁷ Es más, la apertura externa indiscriminada rompió las pocas conexiones en las cadenas productivas; conexiones que al Estado benefactor le llevó 40 años generar y en las que basó su auge.

Por encima de las cifras oficiales de desempleo abierto –que no reflejan las severas limitaciones de un mercado laboral signado por la flexibilidad y la informalidad–, existe una seria preocupación entre los investigadores de la realidad nacional por la disminuida capacidad de la economía mexicana para absorber fuerza de trabajo asalariado y la reorientación de los empleos inducida por los cambios estructurales. Es claro el efecto negativo que en este sentido han tenido los procesos de apertura externa y de reducción de la intervención del Estado en la actividad económica.

Por una parte, la liberalización comercial ha menguado la competitividad de numerosas empresas y disminuido la rentabilidad del capital propiamente productivo (especialmente en el ámbito del mercado interno),²⁸ con sus consecuentes efectos en el empleo, en las condiciones laborales y en los salarios. Por la otra, en 1982 el país contaba con más de 1 155 empresas públicas, mientras que a fines de 1994 –al acabar la primera fase de privatizaciones– su número se había reducido a menos de 200 [Rendón y Salas, 1996: 77-103]. Como es del dominio público, la productividad de estas empresas no necesariamente tiene que ver con el criterio de mercado, sino que intervienen otros factores que permiten mantener una absorción laboral un tanto “inflada”, es decir, por arriba de los estándares medios de eficiencia empresarial.

A su vez, los salarios reales caen estrepitosamente a lo largo de todo el periodo. En términos reales, el obrero sufre una pérdida de más de 50% en su poder adquisitivo, entre 1982 y 1998; mientras que el salario mínimo, que por ley debiera satisfacer las necesidades del núcleo familiar del trabajador y que el Estado está obligado a garantizar,²⁹ se reduce en casi

²⁸ Según estimaciones de Teresa Rendón y Carlos Salas [1996], la industria manufacturera –sin incluir la maquila– ha empleado 21% menos de trabajadores de 1980 a 1994, de los cuales 17% corresponde al periodo 1988-1994. Esta situación tiene que ver sobre todo con la franja de la manufactura vinculada al mercado interno, que en sus sectores textil, de vestido y calzado, así como de madera y afines, acusa un severo proceso de des-sustitución de importaciones acompañado de una caída sistemática del producto. A este fenómeno se le conoce como desindustrialización o desacumulación productiva.

²⁹ El salario mínimo, que según el artículo 123 constitucional debe velar por el bienestar de la clase trabajadora, en esta nueva modalidad de acumulación, se con-

tres cuartas partes, de la primera mitad de los años setenta a la segunda de los años noventa.³⁰

Nos encontramos, entonces, ante una estrategia de control sobre los salarios y un proceso de redistribución regresiva de los ingresos. Esto implica que la de por sí poco definida y endeble recuperación económica, se traduzca en la miseria de los trabajadores y especialmente en la de aquellos que se encuentran fuera del mercado de trabajo formal.³¹

Lo anterior, junto con el pobre crecimiento esbozado por la productividad del trabajo en sectores relacionados con la fabricación de bienes de consumo –por debajo incluso del producto– y con la producción de bienes de capital –indirectamente relacionados con la canasta obrera–, refuerza la idea de que la caída de la tasa de ganancia se frena a partir del mecanismo menos progresista al que nos tiene acostumbrados el modo capitalista de producción, es decir, el inusitado aumento de la tasa de explotación vía reducción de los salarios reales.³² Es este un aspecto estructural característico de la nueva modalidad de acumulación –entiéndase la revalorización a la baja de la fuerza de trabajo–, el cual

vierte en instrumento de control salarial, pues constituye un factor de presión en la lucha por desgastar la capacidad de reacción política de los obreros.

³⁰Valle y Martínez [1996: 53-77] resaltan algunos problemas de medición de la productividad, discutiendo los enfoques marxista y neoclásico de Valenzuela [1986] y Sachs [1979].

³¹El mal llamado “trabajo informal”, se inscribe en gran parte en la acumulación capitalista y fundamentalmente en el proceso propio de la valorización del capital. Este trabajo, cuando se remite a actividades propiamente productivas no está exento de la relación de explotación propia de las condiciones capitalistas, y a su vez, cuando opera en la esfera de la circulación (servicios, comercio, etc.), permite abaratar los costos de realización y valorización, conocidos como gastos improductivos de funcionamiento y operación del sistema actual de producción. En contrapartida, el obrero se encuentra en situación por demás desventajosa, ya que no obtiene los privilegios y “seguridades” (sociales, médicas, etc.) del sistema de trabajo formal, tampoco la protección de gremios o sindicatos, etc., siendo especialmente vulnerable y acorralado por las condiciones extremas con que el mercado trata a los desvalidos.

³²Según estimaciones recientes de José Valenzuela Feijóo, “Trabajo asalariado y valor de la fuerza de trabajo”, mimeo., ésta habría pasado de 3.1 en 1981 a 6.75 en 1996. Los resultados preliminares de un trabajo realizado por un equipo de investigadores coordinado por el profesor Fred Moseley, nos arrojan una tendencia en el mismo sentido, a pesar de que la metodología de medición es diferente. Fred Moseley y Abelardo Mariña, “Determinantes de la tasa de ganancia en México”, ponencia presentada en seminario interno, maestría en Ciencia Política, UAZ, Zacatecas, junio de 1998.

figura como uno de los polos dinámicos de la restauración capitalista [Mañán, 1997: 22-31].

La productividad del trabajo crece a un ritmo muy lento entre 1988 y 1993 (0.6% anual), donde su núcleo principal se ubica en los bienes comercializables (6%), mientras que en los que no lo son se da un retroceso (-0.5%). En el periodo posterior 1994-1997 el crecimiento promedio anual fue negativo (-0.8%), básicamente por una caída en los segundos (-2.1%), pues los primeros tuvieron un retroceso menor (-0.2%) [Taylor y Vos, 2001]. Se genera así una fuerte correlación positiva entre crecimiento económico, pobreza e inequidad social [Vos, 2001: 18], que a su vez se imbrica con una profundización sin precedente de las desigualdades sociales. En apenas una década –de mediados de los ochenta a mediados de los noventa– el coeficiente Gini del país se elevó de 49 a 55 [Oxfam, 2002: 136], redundando en una masa de pobres que asciende a 53.7 millones, según cifras oficiales de la Secretaría de Desarrollo Social (Sedesol).³³ Todo esto perfila un nuevo límite a la acumulación que podríamos tildar de sociológico: aquel que exacerba el conflicto social inherente al capitalismo y comienza a divisarse mediante la potenciación de la polarización social.

En síntesis, se aprecia un funcionamiento más bien dual de la economía, con la presencia, por un lado, de un sector dinámico ligado a los bienes comercializados en el exterior, con relativamente fuerte dotación de capital y una reducida generación de empleos y por el otro, de un mercado interior raquítrico, de baja rentabilidad y donde también opera un fuerte proceso de concentración que debilita aún más la absorción laboral.³⁴ Esto es lo que nos lleva a plantear la noción de rehén, para dar cuenta de la situación que vive la acumulación interna en aras de generar los

³³ Esta cifra se eleva a 65 millones –de acuerdo con información dada a conocer por Julio Boltvinik [*La Jornada* 16/VIII/02]– si se toma en cuenta un cuarto estrato incluido en los criterios comúnmente empleados para definir la pobreza y que inicialmente había sido considerado por el comité técnico que realizó las estimaciones para la Sedesol.

³⁴ Cabe añadir que en estas circunstancias, el mercado interno opera como catalizador de empleo no asalariado, el cual se caracteriza tanto por su precariedad e inestabilidad, como por su contribución a la descalificación progresiva de la fuerza de trabajo.

equilibrios macroeconómicos necesarios para el desenvolvimiento “exitoso” del sector externo.

Aquí Isaac y Valenzuela [1999] han sido especialmente claros en mostrar la especificidad que asumen actualmente los usos del excedente –o gastos que lo realizan– en el país, donde –contrariamente a la indicación neoclásica [Hofman, 1995]– lo que inhibe el crecimiento *no es la insuficiencia del ahorro* sino más bien *la raquí-tica inversión y en especial la menguada inversión propiamente productiva*. El mismo autor arguye que el producto excedente –aquel remanente que arroja el ciclo productivo después de descontar las amortizaciones de capital, la nueva inversión y la parte del producto destinada a reponer la fuerza de trabajo gastada–, lejos de empequeñecerse, crece sustancialmente en los últimos años. No obstante, los usos con respecto a los cuales se ejecuta, cambian drásticamente. Son ahora los gastos improductivos (suntuarios, de representación de *monsieur* capital, de control político y sindical, etc.) los que realizan la mayor parte del producto excedentario, y esto tiene que ver, ante todo, con la posibilidad de contrarrestar en el corto plazo la caída de la tasa de ganancia [Marx, 1980: t. III, cap. XVI]. Claro que, en el largo plazo, resulta ser la razón principal de su declive.

Para finalizar, vale la pena recordar que al referirnos a los sectores responsables del dinamismo exportador, coincidimos con José Luis Calva en que exhiben características de enclave. Ahora bien, al desplazar nuestro eje de análisis al conjunto de la economía, se hace evidente –como advertimos al finalizar el apartado anterior– que dicha definición no resulta del todo adecuada. En lugar de un sector exportador desvinculado del resto de la economía, lo que define la trama que caracteriza a la actual modalidad de crecimiento, es una profunda relación dialéctica y perversa entre la recesión interna, que funge como precondition, y el dinamismo exportador, que no restituye los favores.

Conclusiones: paradojas y límites del “milagro” exportador

De lo hasta aquí expuesto se desprenden al menos cinco importantes consideraciones:

1. A pesar de la fuerza con la que la economía del país se vuelca hacia el mercado internacional, el dinamismo registrado por el sector exportador de 1982 a 2001, es menor al exhibido en el periodo precedente, en el cual la orientación básica del crecimiento era hacia el mercado interno. En efecto, mientras en el periodo 1965-1981 (que comprende parte de la etapa avanzada de la sustitución de importaciones y el *auge* petrolero) las exportaciones totales del país se incrementan 13.5 veces, entre 1982 y 2001 –no obstante lo significativo que a primera vista parece su crecimiento– se incrementan 7.2 veces, es decir, poco más de la mitad. Aún más: a pesar del desplazamiento de las exportaciones hacia el sector manufacturero, si se excluye la maquila, en el segundo periodo crecieron a una tasa promedio anual de 16.84%, mientras que en el primero tal cifra fue de 21.8 por ciento.

2. Si bien la vieja idea de desequilibrio externo ya no se aplica en su tradicional definición, es evidente que el auge de las exportaciones trae aparejado un más dinámico y preocupante sesgo importador. A principios del siglo *xxi*, con tasas de crecimiento económico muy inferiores a las correspondientes a la etapa de sustitución de importaciones se alcanzan desequilibrios en la balanza comercial muy elevados.³⁵ Además, las fuentes actuales de financiamiento, en especial la inversión externa –y en particular la de cartera–, generan un desequilibrio en cuenta corriente particularmente importante. Tómese en cuenta que la inestabilidad de este tipo de inversiones ante la nueva realidad competitiva de los llamados mercados emergentes, desemboca en problemas de deuda (muchas veces encubierta o no documentada) que generalmente trae más deudas para enfrentar las anteriores.

³⁵En los años en que se han registrado las tasas más elevadas de crecimiento, especialmente entre 1989 y 1994 (descontando 1993), se aprecia un desbordante crecimiento deficitario tanto de la balanza en cuenta corriente (que alcanza un máximo de –29 418 millones de dólares en 1994), como de la balanza comercial (–21 069 millones de dólares en el mismo año). Tras la crisis de 1995, lo que se observa, de acuerdo con Alejandro Toledo [1988: 125-127], es que “la dinámica exportadora va frenando su notable impulso, mientras que el ritmo de crecimiento de las importaciones ha ido *in crescendo*”.

3. Si antes se pensaba que un crecimiento “hacia afuera” traía consigo –por su efecto multiplicador asociado– una dinámica importante en el mercado interno, las condiciones actuales de la acumulación desmienten tal postulado. En este sentido esperamos haber demostrado claramente que el crecimiento de las exportaciones no sólo restringe sobremedida su efecto dinamizador sobre el resto de la economía, sino que exige determinados “equilibrios” macroeconómicos, que mantienen en calidad de rehén a la esfera doméstica de la acumulación, orillándola a desenvolverse en condiciones extremadamente adversas y precarias. Dicho en otras palabras, el dinamismo del sector exportador se desarticula casi por completo del crecimiento económico interno, generando un efecto negativo sobre éste.

4. Los límites reales de semejante desenvolvimiento económico no parecen muy lejanos. Considérese, en primer lugar, que las ganancias capitalistas para nada se basan en el desarrollo de la acumulación interna y en la potenciación de las fuerzas productivas materiales. Antes bien, se obtienen exprimiendo al máximo los costos de la parte variable del capital, en una tentativa por “neutralizar” las cada vez mayores brechas de productividad. A la par, las revoluciones técnicas y los cambios en los procesos productivos siguen disminuyendo la participación del trabajo vivo en los costos capitalistas totales, indicándonos que esta modalidad –sustentada en el mecanismo del plusvalor absoluto– difícilmente podrá continuar en el futuro. Por su parte, la perezosa dinámica de la inversión productiva plantea también un límite en el largo plazo a la creación de valor. Lo mismo ocurre con la caída estrepitosa de los salarios reales, que traba cualquier intento de reestructuración interna de los procesos productivos. Por último, es indiscutible que mientras más tiempo pase, los costos de reactivación –incluso para tener una fuerza de trabajo calificada que posibilite echar a andar la rueda productiva– serán cada vez más onerosos.

5. Para superar la evolución actual de la economía mexicana, integrando bases firmes de desarrollo que den paso a una nueva inserción del país en el concierto internacional, no basta

la negación lógica de dicho curso y el señalamiento de los límites y contradicciones que encierra. La construcción de una *viabilidad política* que sustente “lo alternativo”, articulando una amplia gama de intereses que se hagan compatibles en función de objetivos claramente definidos y jerarquizados, se convierte en una tarea decisiva a la vez que imprescindible y urgente.

En relación con esto último, Geràrd de Bernis se preguntaba hace unos años si habría una salida capitalista a la crisis, o bien, una salida al capitalismo en crisis. Aun cuando no existe todavía una respuesta clara, cualquiera que ésta sea, corresponde a nuestros pueblos decidir. Cabe una reflexión final. No obstante lo drástico de los cambios económicos, políticos e institucionales registrados en estos años, la sofisticación alcanzada por la organización y división territorial del trabajo, la espectacularidad de los avances tecnológicos de la “tercera revolución industrial” y la caída que han tenido los costos o las rentas parasitarias propias de etapas anteriores de producción, aún no presenta una nueva ola expansiva del capitalismo mundial. Por más revolucionarios que nos parezcan dichos cambios, lo cierto es que sólo han permitido interrumpir, de manera coyuntural, la caída de la tasa de ganancia. En cambio, nada parece indicar que esté a la vista una restauración firme. Hemos analizado uno de los casos aparentemente más exitosos de las experiencias exportadoras, pero como vimos, el “gigante” latinoamericano tiene pies de barro.³⁶

De lo anterior se derivan dos fuertes limitantes asociadas al funcionamiento del capitalismo contemporáneo: la baja rentabilidad y la sin par exclusión que sufren las grandes mayorías. La primera, es la razón endógena principal para plantear la superación del régimen capitalista de producción o la erradicación de la fase actual de dominación imperialista; la segunda, es la motivación fundamental para construir una voluntad de cambio amplia, decidida, creativa y congruentemente articulada.

³⁶ Si tenemos a la vista un panorama menos alentador para la economía de Estados Unidos, hipótesis más que sostenible para los próximos años, y además consideramos el efecto negativo que ya se hizo patente de la desaceleración del año 2001, quizás debiéramos estar tomando medidas drásticas para corregir el rumbo.

Bibliografía

- ABUD, Jairo [1997], "La deuda externa mexicana y el Plan Brady", *Economía Informa*, núm. 222, Facultad de Economía-UNAM, México, octubre-diciembre, pp. 17-45.
- BAKER, George [1995], "Sector externo y recuperación económica en México", *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 5, mayo, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, pp. 398-408.
- BASAVE, Jorge [1996], *Los grupos del capital financiero en México, 1974-1995*, IIEC-UNAM-El Caballito, México.
- BURKE, Melvin [1998], "Globalización y empresas transnacionales", en Carlos Maya (coord.), *México en América*, vol. 1, Universidad Autónoma de Sinaloa-Plaza y Valdés, México.
- CALDERÓN, Álvaro [1999], "Inversiones españolas en América Latina: ¿una estrategia agresiva o defensiva?", *Economía Exterior*, núm. 9, Grupo Estudios de Política Exterior, Madrid.
- CALVA, José Luis [1997], "Mercado y Estado en la economía mexicana. Retrospección y prospectiva", *Problemas del desarrollo*, núm. 109, abril-junio, IIEC-UNAM, México, pp. 71-101.
- CEPAL [1996], *América Latina y el Caribe, 1980-1995*, CEPAL, Santiago de Chile.
- [2001], "Una década de luces y sombras", *Notas de la CEPAL*, núm. 15, núm. especial, marzo, www.eclac.cl
- [2001a], *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, documento de la web www.eclac.cl
- [2002], *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2000-2001*, documento de la web www.eclac.cl
- [2002], "México: rasgos generales de la evolución reciente", documento de la web www.eclac.cl
- CLAIRMONT, Frédéric F. [1997], "Hacia un gobierno planetario de las transnacionales", *Le Mond Diplomatique*, abril, París.
- CORREA, Eugenia [1998], *Crisis y desregulación financiera*, IIEC-UNAM-Siglo XXI Editores, México.
- CYPHER, James M. [2001a], "El modelo de desarrollo por la vía de exportaciones: el caso de México", en Gregorio Vidal (coord.), *Mundialización, transnacionalización y subdesarrollo*, UAM-UNAM-UAZ, México.
- [2001b], "Developing Disarticulation Within Mexican Economy", *Latin American Perspectives*, vol. 28, núm. 3, mayo, pp. 11-37.
- DE LA GARZA TOLEDO, Enrique [1998], "El TLCAN y las relaciones laborales en México", *Comercio Exterior*, vol. 48, núm. 10, octubre, Banco Nacional de Comercio Exterior, México, pp. 829-835.

- DELGADO WISE, Raúl [1999], *Oil In The World Economy. Transformation of the International Oil Industry*, A.P.H., Publishing Corporation, Nueva Delhi.
- [1996], “Progreso tecnológico y capital monopolista”, *Investigación económica*, núm. 216, abril-junio, Facultad de Economía-UNAM, México, pp. 85-101.
- [2002], “La agenda oculta de la administración foxista en materia migratoria”, en Arturo Guillén *et al.*, *México en el primer año de gobierno de Vicente Fox*, Miguel Ángel Porrúa, colección: América Latina y el Nuevo Orden Mundial, México.
- DUSSEL, Enrique [1996], “From Export-Oriented to Import-Oriented Industrialization: Changes in Mexico’s Manufacturing Sector, 1984-1994”, en Gerardo Otero, *Neoliberalism Revisited: Economic Restructuring and Mexico’s Political Future*, Westview Press, Boulder, Colorado.
- ERNST, Dieter y David O’Connor [1989], *Technology and Global Competition. The Challenge for Newly Industrialising Economies*, OECD, París.
- EVAN, Trevor [1991], “Crisis y sistema financiero internacional”, *Trabajo y Capital*, núm. 3, pp. 49-78.
- GEREFFY, Gary [1996], “Mexico’s «Old» and «New» Maquiladora Industries: Contrasting Approaches to North American Integration”, en Gerardo Otero (ed.), *Neoliberalism Revisited: Economic Restructuring and Mexico’s Political Future*, Westview Press, Boulder, Colorado.
- GERMER, C.M. [1997a], *How capital rules money: Marx’s theory of money in capitalism*, trabajo presentado en el seminario de economía política “Marx: lógica y método”, UAM-I, México, junio.
- [1997b], *Componentes estruturais da teoria do dinheiro no capitalismo*, ponencia presentada en el II Encuentro Nacional de Economía Política, Pontificia Universidad Católica de São Paulo, del 27 al 30 de mayo.
- [1997c], *O dinheiro de crédito e as funções do dinheiro no capitalismo*, ponencia presentada en el 25 Encuentro Nacional de Economía de la ANPEC, Curitiba, junio.
- GUILLÉN, Héctor [1990], *El sexenio de crecimiento cero: México, 1982-1988*, Era, México.
- [1997], *La contrarrevolución neoliberal*, Era, México.
- HOFMAN, Andrè [1995], *Economic growth and fluctuation in Latin America. The long run*, documento presentado en la conferencia Development strategy after neoliberal economic reorganization in Latin America, Centro Norte-Sur-Universidad de Miami, Miami.

- HUERTA, Arturo [1986], *Economía mexicana. Más allá del milagro*, IIEC-UNAM-Ediciones de Cultura Popular, Mexico.
- ISAAC, Eduardo y José Valenzuela Feijóo (coords.) [1999], *Explotación y despilfarro. Análisis crítico de la economía mexicana*, Plaza y Valdés, México.
- JUÁREZ SÁNCHEZ, Laura [2002], "El gobierno foxista mantiene y endurece la política salarial", Universidad Obrera de México, México, www.uom.edu.mx
- KORTEN, David [1996], *When Corporations Rule the World*, Kumarian Press and Berrett-Koehler Publishers, West Hartford, CT.
- LAIBMAN, David [1983], "Unproductive labor: critique of a concept", en William Rowe (ed.), *Studies in Labor Theory and Practice, Studies in Marxism*, núm. 12, pp. 59-72.
- LUSTIG, Nora [1992], *Mexico. The Remaking of an Economy*, The Brookings Institution, Washington.
- MANDEL, Ernest y Alex Nove [1992], "Estado o mercado", *Trabajo y Capital*, núm. 2, pp. 141-164.
- MANZO, Eduardo [1995], "Inversión, excedente y crisis", *Boletín uom*, núm. 4, noviembre, pp. 1-13.
- MAÑÁN, Óscar [1997], "Crisis, restauración y desarrollo", *Vientos del Sur*, núm. 10, junio, pp. 22-31.
- MARICHAL, Carlos [2002], "Los países pobres financian a los ricos", <http://www.lainsignia.org>
- MARX, Karl [1980], *El Capital*, t. III, Siglo XXI Editores, México.
- MAYA, Carlos (coord.) [1988], *México en América*, vol. 1, Universidad Autónoma de Sinaloa y Plaza y Valdés, México.
- MORENO BRID, Juan Carlos [2002], *¿Por qué fue tan bajo el crecimiento económico en América Latina en los noventa? (una interpretación estructuralista)*, inédito.
- MOSELEY, Fred [1983], "Marx's concepts of productive labor and unproductive labor", *Eastern Economic Journal*, núm. 9, julio-diciembre, pp. 180-189.
- _____ [1991], *The falling rate of profit in the postwar of the US Economy*, Antony Rowe Ltd., Chippenham, Wiltshire.
- OECD [1991], *Technology in a Changing World*, The Technology-Economy Programme, OECD, París.
- _____ [1996], *Economic Outlook*, OECD, París.
- ORDÓÑEZ, Sergio [1997], "La reestructuración productiva de la industria en México", *Problemas del Desarrollo*, IIEC-UNAM, México, núm. 111, octubre-diciembre, pp. 77-100.

- OXFAM [2002].
- PETRAS, James [2002], "The Myth of the Third Scientific-Technological Revolution in the Era of Neo-Mercantilist Empires", *Latin American Perspectives*, núm. 127, noviembre, pp. 44-58.
- y Henry Veltmeyer [2001], *Globalization Unmasked. Imperialism in the 21st Century*, Zed Books, Fernwood Publishing Company, Canadá.
- RENDÓN, Teresa y Carlos Salas [1996], "Ajuste estructural y empleo: el caso de México", *Revista Latinoamericana de Estudios del Trabajo*, núm. 2.
- RUEDA, Isabel [1998], *México: crisis, reestructuración económica, social y política*, IIEC-UNAM-Siglo XXI Editores, México.
- ROS, Jaime [2000], *Development Theory and the Economics of Growth*, University of Michigan Press, Ann Arbor.
- SACHS, Jeffrey [1979], "Wages, profits, and macroeconomic adjustment: a comparative study", *Brooking Papers on Economic Activity*, núm. 2.
- SAXE-FERNÁNDEZ, John [2001], "América Latina-Estados Unidos en la posguerra fría", en John Saxe-Fernández y James Petras, *Globalización, imperialismo y clase social*, Lumen-Hvmanitas, Buenos Aires.
- y Omar Núñez [2001], "Globalización e imperialismo: la transferencia de excedentes de América Latina", en John Saxe-Fernández y James Petras, *Globalización, imperialismo y clase social*, Lumen-Hvmanitas, Buenos Aires.
- SPAGNOLO, Alberto y Samolski [1985], "Tasa de ganancia y crisis", en *Cuadernos de Economía Política*, núm. 1, Universidad Nacional de Luján, Buenos Aires, Argentina.
- STALLINGS, Barbara y Willson Peres [2000], *Growth, Employment, and Equity. The Impact of Economic Reforms in Latin America and the Caribbean*, The Brookings Institute y CEPAL, Washington, D.C.
- TAYLOR, Lance y Rob Vos [2001], *Economic Liberalization and Income Distribution: Latin America in the 1990*, Edward Elgar, Oxford.
- TELLO, Carlos [1996], "La economía mexicana: hacia el tercer milenio", *Nexos*, núm. 223, julio.
- THORP, Rosemary [1998], *Progreso, pobreza y exclusión: una historia económica de América Latina en el siglo XX*, BID-Unión Europea, Washington, D.C.
- TOLEDO, Alejandro [1988], "La evolución reciente del sector externo de la economía mexicana", en M.A. Rivera y A. Toledo (coords.), *La economía mexicana después de la crisis del peso*, UAM-UNAM, México.

- TOUSSANT, Eric [2002], *La bolsa o la vida. Las finanzas de los pueblos*, Editorial Gaoka, San Sebastián.
- UNGER, Kurt [1990], *Las exportaciones mexicanas ante la reestructuración industrial internacional: la evidencia de las industrias química y automotriz*, El Colegio de México-FCE, México.
- VALENZUELA FELJÓO, José [1986], *El capitalismo mexicano en los ochenta*, Era, México.
- [1990], *¿Qué es un modelo de acumulación?*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- [1991], *Crítica del modelo neoliberal: el FMI y el cambio estructural*, Facultad de Economía-UNAM, México.
- [1996], *El neoliberalismo en América Latina. Crisis y alternativas*, CIDES-UMSA, La Paz, Bolivia.
- VALLE BAEZA, Alejandro y Gloria Martínez González [1996], *Los salarios de la crisis*, Facultad de Economía-UNAM, Ed. La Jornada, México.
- VELTMEYER, Henry, "El trabajo y la economía mundial," maestría en Ciencia Política, UAZ (en prensa).
- VIDAL, Gregorio [2000], *Grandes empresas, economía y poder en México*, UAM-Plaza y Valdés, México.
- VOS, Rob [2001], *Latin America's path to equitable growth: Rocky road or wrong way?*, documento presentado en el seminario "Development Theory at the Threshold of the Twenty-First Century", organizado por la CEPAL, Santiago de Chile, del 28 al 29 de agosto.
- , Lance Taylor y Ricardo Paes de Barros (eds.) [2001], *Economic Liberalization, Distribution and Poverty: Latin America in the 1990s*, Edward Elgar Cheltenham (en prensa).

Sector externo, deuda y financiamiento para el desarrollo (¿Todos los caminos conducen a Roma?)

José Antonio Ibáñez Aguirre
Raymundo Martínez Fernández*

Introducción

En este trabajo, el hilo conductor del análisis es la tesis de que el llamado "sector externo" no es más que la manifestación fenoménica del eje central de la economía mexicana, que atiende a su carácter dependiente y subdesarrollado, por lo que finalmente representa el problema estructural fundamental. A partir de esta contextualización, se examinan sus derivaciones en cuanto al comportamiento de las variables relacionadas con el financiamiento para el desarrollo, principalmente las vinculadas con el financiamiento externo: su posible agotamiento y el problema aún latente de la deuda externa, las limitaciones y riesgos de la inversión extranjera, entre otros. Sin embargo, al comprobar que las políticas monetaria y fiscal, pero sobre todo, las posibilidades mismas del crecimiento de la economía, dependen de dicho problema estructural, se revisan algunas de las premisas del actual modelo de desarrollo, que estaría marcado por un fundamentalismo de mercado; todo ello para que, mediante su contraste teórico e histórico, se pueda proponer una política cimentada en lo que se presenta como pragmatismo coyuntural, que reconoce sus límites constitutivos.

El objetivo del presente trabajo es mostrar de qué modo la evolución de la economía nacional en las últimas décadas ha cerrado

* Los autores, economistas, aparecen en orden alfabético. Hasta mediados de 1999, fueron investigadores del Instituto de Análisis y Propuestas Sociales. En la actualidad son, respectivamente, profesor-investigador de la Universidad Iberoamericana, Ciudad de México, y profesor de la Escuela Nacional de Antropología e Historia.

los caminos por los cuales el país tenía opciones para transitar a uno desarrollado, lo que se refleja en el agotamiento de las fuentes de financiamiento para el desarrollo. Asimismo, se propone dar a conocer cómo dicha evolución no puede entenderse únicamente mediante el estudio de las llamadas políticas neoliberales, que sólo han agravado el problema, sino sólo desde sus fundamentos, que se explican mediante la dinámica del llamado “sector externo” de la economía, el cual refleja los problemas realmente estructurales del subdesarrollo. A partir de la anterior reflexión se intentan clarificar los términos en que se plantea al país el problema del financiamiento para el desarrollo y se esbozan algunas propuestas encaminadas en dicha dirección. El presente artículo está compuesto por tres apartados: diagnóstico, riesgos y propuestas

Diagnóstico¹

Se tratará el tema del financiamiento para el desarrollo ubicándolo en el contexto más amplio, que desde este punto de vista, es el llamado sector externo de la economía.

Al hablar del sector externo de la economía mexicana podría parecer a primera vista que se trata de un tema demasiado particular y por ello de interés muy restringido a los especialistas en la materia. Asimismo, el adjetivo “externo” evoca la noción de que se trata de un fenómeno “colateral” de los mecanismos “intrínsecos” de la economía nacional. Por el contrario, en la investigación que sirve de base al presente trabajo se desarrolla ampliamente la tesis de que el llamado “sector externo” de la economía no es más que la manifestación fenoménica del eje explicativo central de economías como la nuestra, es decir, una economía de capitalismo subdesarrollado y dependiente.² Aunque

¹ Aquí se presentan, de manera resumida, algunos de los resultados de una investigación sobre sector externo y deuda externa, realizada por el Instituto de Análisis y Propuestas Sociales (IAPS). Véase bibliografía, en la que se citan los textos donde se encuentra la fundamentación a fondo de lo aquí expresado.

² Es necesario hacer explícito, aunque se derive de una lectura atenta del texto, que no se usan aquí los términos “subdesarrollo” o “dependencia” en el sentido muy particular que le dieron ciertas escuelas específicas del pensamiento económico, sino que

no se puede reproducir aquí dicho planteamiento, resulta necesario presentar las ideas esenciales, pues ello constituye la contextualización de los problemas económicos y de financiamiento por los que atraviesa nuestro país.

La industrialización masiva del país iniciada en los años cuarenta del siglo xx, que transformó a México –que era una nación predominantemente rural– en un país “en vías de desarrollo”, comenzó por una iniciativa nacional y estatal y de ningún modo promovida por la inversión extranjera. Por el contrario, fue la modernización de la economía, la creación de mercados urbanos amplios, con mano de obra industrial, técnicos y profesionales en distintas ramas, la expansión de la alfabetización y la escolaridad incrementada por la educación pública, etc., lo que hizo de México un país atractivo para la inversión extranjera más allá de la mera explotación de materias primas y su transporte por territorios “coloniales”.³

Actualmente, la llamada política de “sustitución de importaciones” se suele asociar erróneamente –e incluso malintencionadamente– con las políticas económicas denominadas “proteccionistas” o en general con la intervención del Estado en la economía.⁴ Se olvida que detrás de este término, posiblemente inadecuado por ambiguo, se encuentra el proceso mismo de indus-

se utilizan para referirse a aspectos generales y fundamentales de las economías de los países del llamado “tercer mundo”. La fuerte reacción antiestructuralista y antimuchas otras cosas que dio como resultado la “legitimación del neoliberalismo, dejó a un lado y “condenó” –pero no refutó– todo lo que no cuadrara con el “pensamiento único” y recordara superficialmente lo anterior a su predominancia.

³ Por supuesto, este último tipo de llegada de inversión extranjera trae diversos beneficios y perjuicios, pero no desemboca por sí sola en una industrialización masiva.

⁴ La cuestión se centra sobre todo en los subsidios y los aranceles, olvidando el cambio de un país agrario a un país incipientemente moderno. Pero esos instrumentos de política económica (que no son los únicos) a quienes realmente beneficiaron fue a las grandes empresas nacionales y extranjeras, sin cuyo auxilio no se hubieran podido desarrollar. Ahora que ya están en posición de fuerza y que les estorba el Estado en sus funciones redistributivas, se convierten en adalides de su eliminación, a pesar de que la realidad ha demostrado que en ciertas circunstancias y periodos, los subsidios, y más aún los incentivos, que normalmente deben ser temporales, pueden tener grandes beneficios desde el punto de vista de impulsar proyectos que beneficien al país en cuestión, y prepararlo para competir mejor en los feroces mercados internacionales. Si no, pregúntese a los “tigres asiáticos” que no aplicaron políticas neoliberales, sino políticas pragmáticas de acuerdo con la situación del momento. Todo esto está aún por rediscutirse, fuera del marco del “pensamiento único”.

trialización y con ello de modernización del país. “Sustituir importaciones” significó paradójicamente importar maquinaria para producir localmente bienes de consumo final que antes se importaban. En un principio esto difícilmente pudo ser de otro modo. Esto se ve más claro si se compara con el largo proceso que dio lugar al nacimiento del capitalismo desarrollado en el mundo “occidental”, que implicó una acumulación de conocimientos, instrumentos y capitales y de desarrollo de mercados que duró siglos. Los países no capitalistas no hubieran podido reproducir ese proceso en un plazo breve, incluso de manera parcial, más que aprovechando lo logrado en toda la historia anterior de la humanidad. La mayor parte del pensamiento económico, en particular el asociado al pensamiento neoclásico y neoliberal, olvida estos requisitos imprescindibles de la modernización económica, como el pez que no advierte el agua como su condición indispensable de vida.

Sin embargo, esta modernización por importación de maquinaria tuvo sus costos. En primer lugar, la producción interna de bienes de consumo final antes importados generó una dependencia permanente de maquinaria, equipo y materias primas especializadas que no podían producirse en el país. La llamada “segunda fase de sustitución de importaciones”, que permitió producir en el interior “bienes de consumo intermedio”, representó una mayor industrialización del país e incluso comenzó a hacerlo atractivo para inversionistas extranjeros que se interesaban por algo más que inversiones “coloniales” en materias primas; pero ello tampoco eliminó la dependencia respecto de la maquinaria, equipo y materias primas especializadas de los países capitalistas desarrollados con que se producían esos “bienes intermedios”.

La culminación del proceso de entrada de nuestro país al mundo capitalista desarrollado sólo hubiera podido efectuarse con la última etapa de “sustitución de importaciones”, la “sustitución” de la maquinaria y equipo de importación, dicho en términos directos y apropiados, su producción en el país, lo que hubiera terminado precisamente con esa dependencia. Ya hace tiempo que se señalaron con acierto algunas de las causas por las que este proceso se dificultó y que derivaban de las propias condiciones del “subdesarrollo”, aun cuando de hecho se intentó

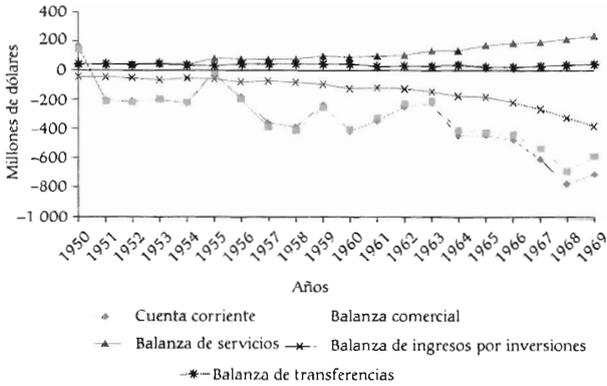
poner en marcha.⁵ Pero lo que finalmente hizo abortar la “sustitución de importaciones” de manera definitiva y decisiva, es decir, lo que impidió completar la industrialización del país y con ello poner las condiciones básicas de la economía moderna capitalista en el país, fue la serie de crisis iniciadas en 1976.⁶

Como fácilmente se deduce de lo ya expuesto, otro costo del desarrollo, de primera magnitud, fue un constante, o más bien cíclico, desequilibrio en las transacciones corrientes con el exterior. Apenas sería necesario subrayar la poca importancia que tienen las monedas de los países del “Tercer Mundo” en las transacciones internacionales y la preponderancia absoluta del dólar estadounidense en este papel en las primeras décadas de la posguerra, sólo recientemente contrarrestada por las monedas de Japón y de los principales países europeos (ahora unificadas en el euro), monedas de aceptación internacional o divisas. Las transacciones con el exterior de los países en desarrollo se realizan completamente con divisas; no pueden ofrecer sus monedas para los intercambios internacionales, de modo que tienen que buscar fuentes de divisas para pagar lo que requieren importar. De este modo, la dependencia frente al exterior se expresó de modo directo en los déficit comerciales de la balanza de pagos de nuestro país debidos a la necesidad de importar maquinaria, equipo y materias primas. Un análisis detallado de la balanza de pagos demuestra claramente que el comportamiento de la cuenta corriente en las transacciones con el exterior ha estado gobernado hasta fechas muy recientes (el sexenio de Carlos Salinas de Gortari) por la balanza comercial. En las gráficas 1 y 2, puede observarse que las grandes crisis devaluatorias están precedidas por elevados y crecientes déficit en la balanza comercial y por tanto en la cuenta corriente en su conjunto. Esto no es casual.

⁵ Los argumentos van en el sentido de la estrechez del mercado, producto de la estrechez misma de los sectores de la sociedad con capacidad adquisitiva (exacerbada por la polarizada distribución del ingreso) lo que generaba diseconomías de escala a la hora de realizar fuertes inversiones. Esto se agravó cuando en los años setenta se trataron de impulsar las industrias siderúrgicas y conexas. Habría que añadir lo referente al papel de la agricultura como elemento favorecedor o como obstáculo en los “despegues industriales”, tema bien conocido en la literatura europea sobre la historia económica de Europa, pero descuidado en la literatura latinoamericana.

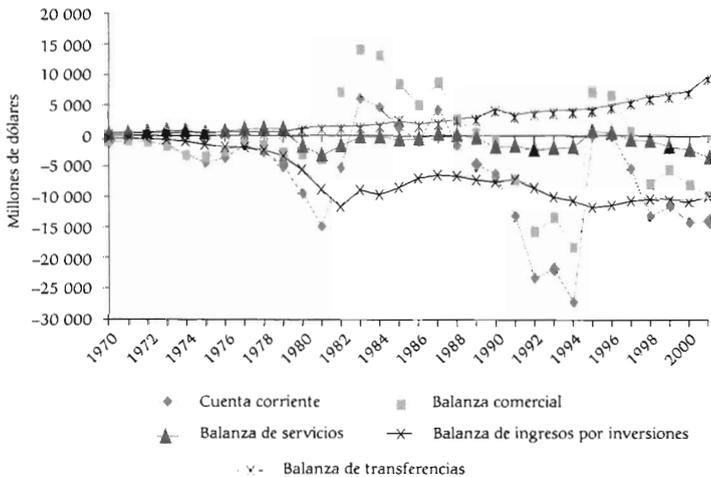
⁶ En general, fue la crisis la que terminó, tanto con el “Estado de bienestar” en las naciones capitalistas desarrolladas, como con el esquema específico de intervención estatal en México, mucho antes de que la dinámica propia y las diseconomías de escala de esos modelos lo hubieran hecho.

GRÁFICA 1
MÉXICO: BALANZA EN CUENTA CORRIENTE,
1950-1969



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, INEGI, Aguascalientes, 1994.

GRÁFICA 2
MÉXICO: BALANZA EN CUENTA CORRIENTE,
1970-2001



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, INEGI, Aguascalientes, 1994; y Banco de México, *Balanza de pagos*, en página electrónica de Banxico.

Pero antes de desarrollar brevemente por qué las crisis en las últimas décadas son “crisis de sector externo”, es preciso señalar que un tercer costo mayor de la entrada en la vía del desarrollo se refiere al financiamiento para el desarrollo, lo que nos introduce de lleno en el tema de este trabajo. La insuficiencia de capital privado acumulado y la inexistencia de inversión extranjera significativa a fines de los años treinta dejó como opción forzada y obvia al mismo tiempo, la iniciativa estatal como detonador del proceso industrializador, especialmente mediante la creación de infraestructura, sin la cual la industrialización por importaciones no hubiera tenido la fuerza y rapidez que tuvo. Pero también la falta de acumulación de fondos públicos y de capacidad de endeudamiento interno y externo llevó a la no menos obvia y forzada opción del financiamiento inflacionario vía emisión de dinero.

Con estas premisas se obtuvo un arranque muy rápido de la industrialización y del crecimiento, pero con gran inestabilidad. La sobrevaluación del peso, debida a la alta inflación y a los desequilibrios comerciales, provocó las primeras dos crisis del sector externo dentro de la etapa moderna de la economía mexicana: 1948-1949 y 1954. Así pues, estas crisis del sector externo son otro de los grandes costos del desarrollo, y probablemente el principal.

Precisamente esa experiencia del crecimiento con inestabilidad llevó a modificar la anterior política, aunque sólo el avance en la industrialización y modernización del país permitió cambiar de rumbo. El papel que tuvieron la inflación y los desequilibrios comerciales en las citadas crisis llevaron a las autoridades correspondientes, que estaban perfectamente conscientes de ello, a ir desarrollando una política alternativa que posteriormente se formalizó y bautizó como desarrollo estabilizador. Después de la estabilización del tipo de cambio con la devaluación de 1954, y de los precios con medidas de control gubernamental, se buscó evitar el financiamiento público inflacionario y los desequilibrios comerciales. La contribución ya caduca de la agricultura y la insuficiente del turismo, como proveedores de divisas llevaron a buscar alternativas para enfrentar dichos problemas centrales. La

respuesta que se encontró para ambos fue, finalmente, el endeudamiento externo.

Este es un punto que hay que destacar. Durante el desarrollo estabilizador, la deuda externa cumplió dos cometidos esenciales: financiar el desarrollo y cubrir los déficit de la cuenta corriente. Si bien esto resolvió de inmediato los problemas del periodo anterior, generó otros que sin embargo van en la misma línea de la dependencia y del subdesarrollo. Para entender la forma en que la deuda externa se presentó como solución, y al mismo tiempo como problema a largo plazo, es necesario comprender cómo opera y se inserta en la problemática del sector externo y del financiamiento al desarrollo.

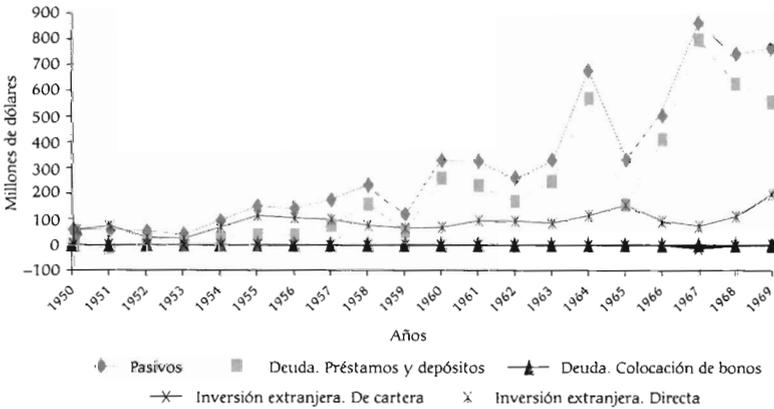
La idea que generalmente se tiene del mecanismo que determina el crecimiento de la deuda externa se basa en el modelo del "capital compuesto", es decir, un capital inicial que por medio de la capitalización de intereses crece exponencialmente. Esta idea se encuentra no sólo en la conciencia común y en los medios políticos, sino también en los modelos matemáticos más formales sobre el crecimiento de la deuda elaborados por economistas, incluyendo funcionarios gubernamentales o personal del Fondo Monetario Internacional (FMI).⁷ Dicha idea es completamente absurda y no guarda tampoco ninguna relación con la realidad de la deuda externa de los países en desarrollo. Evidentemente los prestamistas no están en absoluto interesados en ver crecer al infinito una suma prestada que jamás va a ser devuelta. Obviamente el objetivo es recibir los intereses completos a tiempo y recuperar el principal. La deuda se vence en un determinado momento, por lo cual las amortizaciones harán que se extinga la deuda original. Incluso si se contratan cantidades constantes de deuda cada año las amortizaciones que se acumulan terminan por igualar las disposiciones de nuevos créditos y entonces el saldo de la deuda se estanca en el nivel de las disposiciones.⁸

⁷ Véase, desde un punto de vista crítico respecto del manejo de la deuda del Tercer Mundo, a Hinkelammert [1990]. Un análisis de este tipo por funcionarios gubernamentales, entonces analistas, puede verse en Ortiz y Serra Puche [1986]; respecto al FMI [1993].

⁸ Esto se explica brevemente en el artículo sobre la deuda externa citado en la bibliografía. Un seguimiento aritmético o gráfico puede ilustrar esta afirmación.

En este sentido, el saldo de la deuda sólo puede crecer si se realizan disposiciones crecientes de los préstamos potenciales. De este modo, la dinámica de la deuda está regida principalmente por la relación entre disposiciones/amortizaciones. Para que el saldo de la deuda crezca, es necesario que las disposiciones de cada periodo superen constantemente las amortizaciones del mismo, es decir, debe haber un endeudamiento neto positivo. Por ello para explicar por qué crece la deuda externa en un país y en un periodo determinados es necesario explicar por qué son necesarias las crecientes disposiciones de deuda. La experiencia del desarrollo estabilizador muestra el aumento de los flujos de capital vía deuda; es decir, la deuda explica los movimientos cíclicos del total de pasivos (véase la gráfica 3), en consonancia con los crecientes desequilibrios comerciales y por tanto, de la cuenta corriente en su conjunto (véase la gráfica 1).

GRÁFICA 3
MÉXICO: BALANZA EN CUENTA DE CAPITAL.
PASIVOS, 1950-1969



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, INEGI, Aguascalientes, 1994.

Pero está en la naturaleza de la deuda generar la ilusión de ser financiamiento que no genera problemas por el hecho de tratarse de pasivos diferidos. Sólo cuando con el tiempo se van

acumulando las amortizaciones se percatan los deudores de la carga de la deuda. Pero para entender por qué la deuda es al mismo tiempo una solución y un problema en las crisis de sector externo, es necesario aclarar un poco más cómo se inserta en esa problemática.

La principal característica de la deuda externa no es la de representar activos financieros propiedad de extranjeros (o de residentes en el exterior), sino la de ser pasivos denominados en divisas, es decir, en el medio de pago internacional. La deuda queda, por tanto, potencialmente relacionada con todas las cuentas del sector externo y ella misma forma parte de esas cuentas. De este modo resulta comprensible que el endeudamiento externo se haya utilizado para cubrir los déficit de cuenta corriente y que las disposiciones hayan crecido a la par de ese déficit, independientemente de si dicho endeudamiento se aplica o no a la inversión productiva.

No se puede desarrollar aquí, como se hizo en la investigación en la que se basa este capítulo, cómo las crisis iniciadas en 1976 (así como las de 1948-1949 y 1954) fueron generadas por los desequilibrios en las cuentas con el exterior. Habrá que señalar puntualmente sólo algunos de los aspectos esenciales. Si las monedas de países como el nuestro no son demandadas en los intercambios internacionales y las transacciones se efectúan en divisas, entonces, por ejemplo, las importaciones y exportaciones son en sentido estricto un intercambio de mercancías por divisas;⁹ la moneda nacional no interviene. Sin embargo, existe la necesidad de convertibilidad entre las divisas y la moneda nacional por varias razones: la demanda final de bienes y servicios del exterior proviene de quienes tienen sus activos en pesos; los exportadores realizan sus transacciones internas en pesos mientras que sus ingresos son en dólares; los inversionistas extranjeros ingresan sus capitales por la perspectiva de mayores ganancias o tasas de interés más altas que en sus países y requieren de moneda nacional para efectuar las transacciones. Por ello, el tipo de cambio se

⁹En las transacciones entre países desarrollados un importador puede pagar en moneda del exportador o en su propia moneda, por lo que existe realmente un mercado de esas divisas vinculado a las transacciones comerciales. Nada de esto ocurre con las monedas de los países en desarrollo.

establece, en ausencia de restricciones importantes, por la oferta y demanda global de divisas.

En este sentido, cualquier sobredemanda súbita de divisas conduce a la devaluación súbita de la moneda nacional. Pero son los elementos “estructurales” los que determinan los desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y por tanto los que explican por qué se da una crisis devaluatoria. Asimismo, la sobrevaluación de la moneda nacional fomenta la especulación sobre la devaluación y favorece el desequilibrio comercial, pero no es el elemento esencial. Estas crisis son, en efecto, crisis del sector externo, precedidas y generadas por grandes desequilibrios comerciales y de la cuenta corriente (véanse las gráficas 1 y 2), agudizadas por la sobrevaluación del tipo de cambio, y transformadas en inevitables por las fugas de capitales (otro elemento más de la relación con el exterior), independientemente de una multitud de otras posibles causas coadyuvantes o agravantes, como la corrupción, la incompreensión de los mecanismos de la crisis, etc. Evidentemente, las reversiones de los desequilibrios son resultado de la propia crisis, generadas en lo inmediato por la devaluación abrupta, principalmente en la medida en que las importaciones (aun las necesarias) se ven abatidas por el aumento de su costo en moneda nacional y por la recesión, pero también debido al *shock* devaluatorio y a la incertidumbre que genera. De esta manera se prepara un nuevo ciclo expansivo con desequilibrio hasta desencadenar una nueva crisis. De ahí, el carácter cíclico de las crisis. El elemento detonador de la crisis inicial de la nueva serie fue el aumento de la inflación en 1973.¹⁰

Por tanto, fue el desequilibrio externo el que generó que creciera el endeudamiento externo público, más allá de las necesidades de inversión y a niveles estratosféricos, en consonancia con los desproporcionados y cada vez mayores déficit comerciales y fugas de capitales.

¹⁰ El principal detonador de la inflación, que actuó sobre las tendencias inflacionarias fuertes que ya existían, fue el aumento de los precios de garantía de los productos básicos. A este respecto, hay que recordar el hecho, casi nunca señalado, a pesar de su enorme importancia, de que la producción agrícola se estancó desde 1965 y se mantuvo así hasta muy entrados los años setenta. Tampoco debe olvidarse la inflación “importada”, que precisamente se desencadena ese año.

A partir de 1971 el endeudamiento externo dejó progresivamente de aplicarse a financiar el desarrollo para dedicarse cada vez más a financiar los déficits de cuenta corriente de la balanza de pagos, incluyendo el propio pago de las amortizaciones de la deuda externa. Durante la época del ajuste prolongado (1983-1987), producto no sólo de la crisis sino de la aplicación de las recetas ortodoxas del monetarismo y las instrucciones del FMI, la caída en los niveles de la actividad productiva, al provocar la caída vertical de las importaciones, aun de las necesarias, pudo generar los excedentes de divisas que permitieron el pago de la deuda externa, ya reestructurada. Pero al reiniciarse el crecimiento económico desde 1988 y terminar este superávit temporal en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y conforme la acumulación de vencimientos de las amortizaciones de la deuda externa fue aumentando, según el mecanismo esbozado más arriba, estos pagos fueron absorbiendo cada vez más los montos de las disposiciones de nuevos créditos, de modo que la deuda externa ha dejado incluso de cumplir su papel de cubrir los déficits externos, y por supuesto de financiar el desarrollo, para dedicarse casi exclusivamente a pagar las amortizaciones de la propia deuda externa.

Desde entonces, las “disposiciones” de nuevos créditos “coinciden” con las amortizaciones a pagar en el mismo periodo, lo que por definición significa la ausencia de importantes fondos externos disponibles para otros usos. Se entiende que este agotamiento del papel de la deuda externa y el hecho de que la capacidad de endeudamiento esté comprometida en el pago de la misma deuda, lleva a un callejón sin salida en cuanto a las posibilidades de financiar el desarrollo por esta vía, al menos en el corto y mediano plazos.

Lo anteriormente explicado demuestra también lo poco que tiene que ver el endeudamiento externo público con los niveles del ahorro interno, en contraposición con las ideas de la economía neoclásica, y aceptada por los gobiernos mexicanos de las últimas décadas.¹¹ También hay que destacar que la crisis de 1994 tuvo

¹¹ La prueba más contundente contra la tesis de la “insuficiencia de ahorro interno” son las “fugas de capitales”, que en momentos de crisis representan inmensos volúmenes de reservas de recursos líquidos disponibles (no para consumo), que se cambian por dólares, pero que no emplean en inversión productiva. El problema no es, pues, la insuficiencia de ahorro sino su no aplicación productiva.

los mismos componentes principales que las crisis anteriores, lo que muestra el carácter “estructural” de las mismas, incluso más allá del modelo de política económica aplicada.¹²

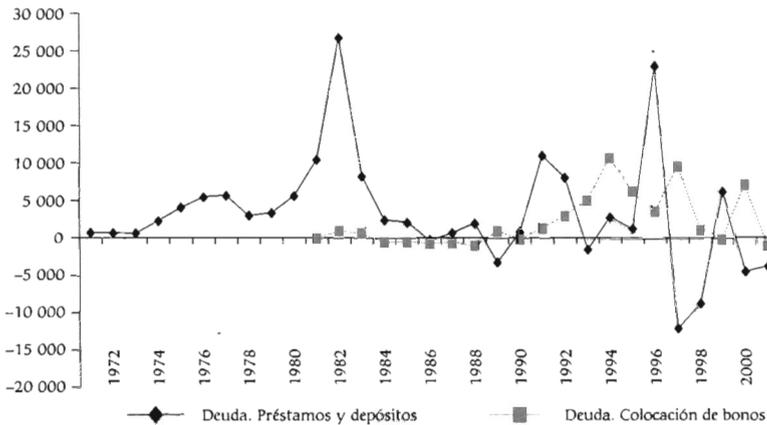
Si en la actualidad la deuda externa ya no cubre ni la función de financiar el desarrollo ni la de contrarrestar los desequilibrios frente al exterior, ¿cómo se cubren estas funciones? En términos generales, la función de cubrir los desequilibrios externos está a cargo ahora principalmente de la inversión extranjera, especialmente la directa; la deuda externa queda como equilibrador de última instancia de los desequilibrios externos (véanse las gráficas 4 y 5). Por su parte, el financiamiento de los déficit públicos corresponde ahora a la deuda interna.

La inversión extranjera, al igual que la deuda externa, genera entradas de divisas en forma de pasivos, a diferencia de los ingresos de divisas por la cuenta corriente de la balanza de pagos (exportaciones, ventas de servicios, transferencias) que representan activos para el país. Las entradas masivas de capital extranjero (deuda o inversión) implican a fin de cuentas un mayor “apalancamiento” de la economía nacional, esto es, una mayor parte de la infraestructura e industria radicadas en el país están en manos de extranjeros, una gran parte del capital invertido de las empresas está constituido por pasivos externos, etc. Pero incluso dentro del limitado papel que se le ha asignado a la inversión extranjera directa de cubrir la brecha de divisas de las transacciones corrientes con el exterior, desperdiciando su potencial modernizador cuando se

¹²La crisis de 1994, aunque finalmente resulta multicausal en sus orígenes, se debió esencialmente a la enorme vulnerabilidad alcanzada por el sector externo, que posteriormente se intentó relacionar con el detonador que significó una banca nacional protegida e ineficiente. Por el contrario, fue la crisis del sector externo la que provocó la llamada crisis bancaria, sobre esa base de banca ineficiente y con grandes problemas acumulados. El alza desproporcionada de las tasas de interés, que por cierto no detuvieron la fuga de capitales, hicieron inviables los pagos estratosféricamente elevados, lo que se tradujo en una crisis generalizada de pagos. En este marco es fácil entender y evaluar, las justificaciones de actores generalmente involucrados, que intentan imputar la causalidad a un “mal manejo coyuntural de la devaluación irreversible” (Carlos Salinas de Gortari) o a la “banca nacional ineficiente, que actuó a la sombra de las autoridades ideológicamente confiadas” (Francisco Gil Díaz). Justificaciones de esta naturaleza, sólo explicables desde la esfera del poder, no buscan conocer seriamente el problema, reconocer su recurrencia con diferentes disfraces, sus raíces estructurales, su potencial generador de expectativas negativas.

GRÁFICA 4

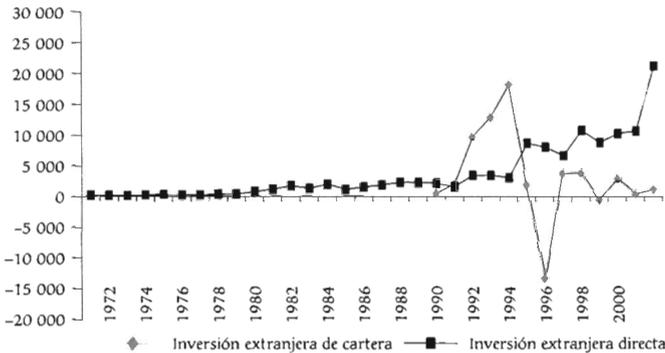
MÉXICO: MOVIMIENTO DE CAPITALES, PRÉSTAMOS Y BONOS



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, INEGI, Aguascalientes, 1994; y Banco de México, *Balanza de pagos*, en página electrónica de Banxico.

GRÁFICA 5

MÉXICO: MOVIMIENTO DE CAPITALES, INVERSIÓN EXTRANJERA



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, INEGI, Aguascalientes, 1994; y Banco de México, *Balanza de pagos*, en página electrónica de Banxico.

dirige a proyectos productivos, en el mediano plazo,¹³ su efecto en la balanza de pagos se verá contrarrestado por las enormes y

¹³En el caso de las inversiones de cartera, su volatilidad las hace altamente peligrosas para financiar el desarrollo y más aún los desequilibrios básicos del sector

crecientes salidas de divisas vía remisión de utilidades que derivarán de la inversión que entra ahora.

De este modo, en un plazo no muy lejano, su papel de parche de los desequilibrios de la cuenta corriente se agotará, como sucedió con la deuda externa y servirá sólo para compensar los desequilibrios que generó la propia entrada de inversión extranjera anterior. Por lo demás, no es ningún consuelo señalar que la inversión directa permanece en el país huésped a diferencia de la de cartera, puesto que cada año se requieren inmensos flujos nuevos, de alrededor de 12 000 millones de dólares, para mantener en equilibrio la balanza de pagos, magnitud que no parece que pueda sostenerse por muchos años. En conclusión, recurrir a la inversión extranjera para paliar los déficit en cuenta corriente resuelve el problema de los desequilibrios con el exterior sólo en el plazo más inmediato, agravándolo en el mediano o probablemente en el corto plazo, por lo que, de no corregirse esta tendencia, puede ocurrir una nueva crisis del sector externo.

Si la deuda externa ya no financia el desarrollo ni puede cubrir los déficit presupuestales, ¿cómo se cubren éstos? Mediante la deuda interna. Un análisis de las finanzas públicas, incluyendo los ingresos y gastos “extraordinarios” o “financiamientos” y “amortizaciones” [Martínez Fernández, 2000: 350-361], muestra que antes de la crisis de 1982 la deuda externa cubrió en general los gastos de capital del gobierno federal, puesto que la cuenta corriente del presupuesto (a pesar de ser normalmente superavitaria) no alcanzaba para cubrir dichos gastos. De 1983 a 1987 la situación fue tan crítica que incluso parte del gasto corriente se financió con deuda pública (lo que entre paréntesis jamás ocurrió durante el “estatismo”); pero como la deuda externa se usó principalmente para afrontar los compromisos de la propia deuda externa, fue la deuda interna la que cumplió ese papel.

A partir de los años noventa, es evidente la tendencia a financiar el gasto de capital con ingresos propios, es decir, normalmente con ingresos corrientes; pero debe señalarse que en algunos casos el

externo. El tipo de crisis que suelen generar está fresco en nuestra materia y ha entrado como tema obligado en los libros de texto de economía.

financiamiento fue mediante “ingresos de capital”, esto es, venta de activos (empresas públicas), lo que equivale a descapitalización. Hacia 1996, esto disminuyó la dependencia del financiamiento por deuda.

Pero desde 1997, hay una clara tendencia al repunte del déficit público. Una parte importante del crecimiento de este déficit debe atribuirse al rescate bancario.¹⁴ Es previsible que la acumulación de vencimientos produzcan en un futuro próximo mayores presiones a las finanzas públicas, conduciendo a márgenes de maniobra cada vez más estrechos (siendo en la actualidad casi nulos) más allá del pago de la misma deuda interna. Los márgenes de colocación de bonos gubernamentales pueden ser flexibles, pero quedan de cualquier modo reducidos, sobre todo ante la presión de no incrementar el déficit presupuestal. La tendencia es por tanto a un agotamiento del papel de la deuda externa para financiar los déficit públicos y con mayor razón el desarrollo. También en este punto parece que nos encontramos cerca del final de otro callejón sin salida.

Por lo anterior resulta comprensible que las autoridades, desde hace tiempo y a pesar del costo político que implica, impulsen una reforma fiscal, pospuesta varias décadas, simplemente para poder cumplir con los requerimientos más urgentes de financiamiento. Dicha reforma es inevitable simplemente para empezar a tener márgenes de maniobra. Pero desde una perspectiva más amplia, se deben conocer y reconocer los riesgos a que se enfrenta el país en la situación a la que se ha llegado, considerando los elementos anteriormente expuestos, y de qué otras maneras se podrían ir resolviendo los enormes problemas acumulados y conseguir mayores márgenes de maniobra en el terreno del financiamiento para el desarrollo.

Tal vez la mayor paradoja de la economía mexicana, en las condiciones actuales, es que se encuentra limitada “estructuralmente” por bajas tasas de crecimiento. Resulta difícil estimar cuál

¹⁴ Por no hablar de los planteamientos que sugieren un fuerte encubrimiento de deuda pública interna, que de tomarse en cuenta llevarían a elevar el saldo de la deuda pública (como proporción del PIB) a niveles muy superiores a los oficialmente declarados.

sería la tasa de crecimiento adecuada para no desencadenar graves problemas de déficit en la balanza comercial, que agudice el déficit en cuenta corriente y presione en la búsqueda de equilibrios vía inversión extranjera. Por ahora, sólo podemos señalar que el problema estructural de referencia encadena fuertemente el crecimiento de la economía nacional al mercado financiero mundial. No resulta fácil defender con fundamento, un crecimiento sostenido con tasas altas, por la experiencia reciente, mayor a 4%, sin contribuir a preparar el escenario para otra crisis del sector externo, amén de los “sobrecalentamientos” casi inmediatos de la economía, que afectan los niveles de inflación. Al menos en el actual contexto.

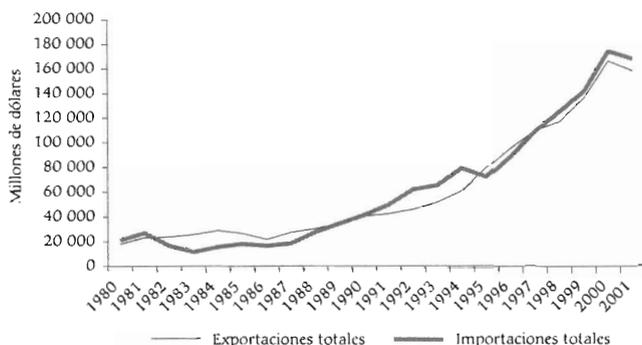
Riesgos

Sector externo

Durante los años noventa hubo algunas modificaciones en la posición del país con relación al exterior. Los déficit comerciales se redujeron parcialmente, pero considerar sólo el balance llevaría a una apreciación errónea. Hubo un crecimiento explosivo de las exportaciones pero también de las importaciones (véase la gráfica 6). Una parte de este comportamiento se debe a la industria maquiladora de exportación, gran generadora de exportaciones, pero también de importaciones, según su propia naturaleza. El balance neto de divisas es más bien modesto. Fuera de este sector, las exportaciones han crecido también de manera importante, pero no han contrarrestado la explosión de importaciones generadas por la liberalización comercial (véase la gráfica 7). Con la recesión de la economía mexicana de los últimos años, tiende a mantenerse un déficit comercial de niveles “históricos”, debido a la caída, tanto de las importaciones (por la recesión en México), como de las exportaciones (por la recesión en Estados Unidos). La maquila ha dejado de ser “motor” de la economía, incluso en los limitados ámbitos en que lo era; ya no es fuente importante de empleo ni de divisas.

GRÁFICA 6

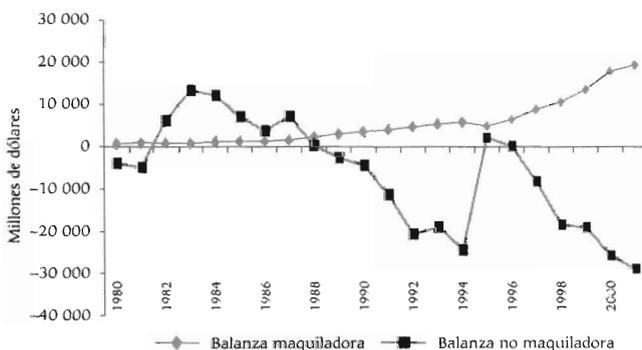
MÉXICO: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES, 1980-2001



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, *Balanza de pagos*, en página electrónica de Banxico.

GRÁFICA 7

MÉXICO: BALANZA COMERCIAL



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, *Balanza comercial*, en página electrónica de Banxico.

Los déficits comerciales dependerán en el futuro del comportamiento de la economía mundial, especialmente de la estadounidense,¹⁵ como ha podido constatarse en el inicio del nuevo siglo. Pero ahora las mayores presiones de la cuenta corriente de la balanza

¹⁵ Por ejemplo, en 1995, el año de la crisis, las exportaciones no maquiladoras aumentaron más rápidamente que en los años anteriores, mientras que las maqui-

de pagos derivan de los intereses de la deuda pública y de las ganancias remitidas al exterior cada año y de manera permanente, es decir, independientemente del ciclo económico, y que desde 1995 se han ubicado en unos 13 000 millones de dólares netos,¹⁶ cifras que aumentarán en los próximos años a la vista de los volúmenes de inversión extranjera que están llegando actualmente.

Es preciso destacar que la llegada excepcional de inversión extranjera en 2001, alrededor de 25 000 millones de dólares, es decir, casi el doble de la "típica" de los años anteriores, se debió a la venta de Banamex, es decir, fue vía descapitalización de un activo. La inundación subsiguiente de dólares, fue la principal responsable de la revaluación, incluso nominal, del peso frente al dólar. En 2002, parece iniciarse una tendencia a la baja, pues en ese año se recibieron 11 700 millones (frente a 12 500 millones en 2001, sin contar la venta de Banamex); en 2003 se espera que no rebase los 11 000 millones de dólares.

En los últimos años ha crecido la contribución de las remesas de trabajadores migrantes y temporales en Estados Unidos, que posiblemente dupliquen el nivel de fines de los noventa (6 000 millones de dólares), es decir, probablemente ascienda a cerca de 12 000 millones de dólares, lo que les daría una importancia similar a la de la inversión extranjera en el mantenimiento del equilibrio con el exterior.

Por lo anteriormente expuesto se entiende que el elemento que directamente decide que se presente una devaluación abrupta es la disponibilidad de divisas, en comparación con los requerimientos de las mismas, y que si se presenta este desequilibrio abrupto en el flujo de divisas, se producirá dicha devaluación abrupta, con o sin déficit presupuestal, con o sin flotación de la moneda nacional. Por tanto, cualquier política económica que no atienda de manera efectiva este problema estructural básico, no podrá resolver los problemas económicos del país ni podrá evitar las devaluaciones, ni en general las crisis de sector externo.

ladoras mantuvieron su paso; en contraste, las importaciones no maquiladoras se desplomaron, mientras que las maquiladoras mantuvieron su ritmo de crecimiento.

¹⁶Es decir, intereses y ganancias remitidos al exterior menos intereses y ganancias recibidos desde el exterior.

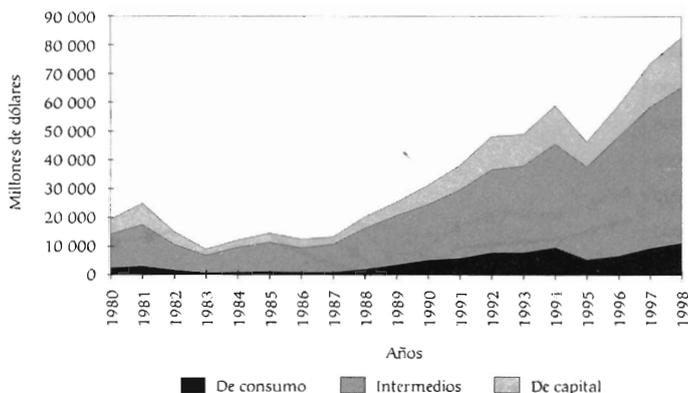
Industrialización

La apertura indiscriminada de la economía ha provocado un proceso de “desustitución” de importaciones, o mejor dicho, de desindustrialización nacional. Muchos productos que ya se fabricaban en el país, son ahora importados y muchas empresas manufactureras se han transformado en empresas comercializadoras o han adoptado el esquema maquilador (importar para exportar), siendo esto una de las principales causas de la aceleración del ritmo de crecimiento de las importaciones, con las correspondientes presiones en la balanza comercial, sobre todo en el rubro de “bienes intermedios” (véase la gráfica 8). Resultan evidentes los efectos nocivos que este proceso tiene en términos de pérdida de capacidades y conocimientos tecnológicos e incluso empresariales, por sólo mencionar algunos. De hecho el sector maquilador ocupa una parte importante de la mano de obra industrial; pero sus beneficios netos deben evaluarse tomando en cuenta que el empleo industrial no maquilador ha descendido en términos absolutos, por lo que las ganancias en las maquiladoras se contrarrestan con las pérdidas en otros sectores. La tendencia reciente a la caída de este sector, agudiza evidentemente todos esos problemas. Por su parte, el sector exportador no maquilador depende de pocas empresas ubicadas en unas seis ramas manufactureras; estos sectores dinámicos fueron creados antes de la liberalización comercial y están dominados en gran parte por capital extranjero.

De este modo, en la nueva división internacional del trabajo, las grandes corporaciones internacionales participan con las inversiones, la tecnología de punta y las grandes ganancias oligopólicas, mientras que la contribución de los países “emergentes” consiste principalmente en mano de obra calificada barata (aunque cada vez menos, en términos relativos), mercados para productos y campo para las inversiones de países desarrollados y fuente de algunos servicios especializados a las filiales de las grandes corporaciones transnacionales. Este nuevo modelo maquilador de subdesarrollo que se está imponiendo al país, podría tener cierto lapso medio de vida, pero los problemas apuntados podrían dar al traste con él, antes de haberse llevado a la práctica plenamente.

GRÁFICA 8

MÉXICO: IMPORTACIONES NO MAQUILADORAS, 1980-1998



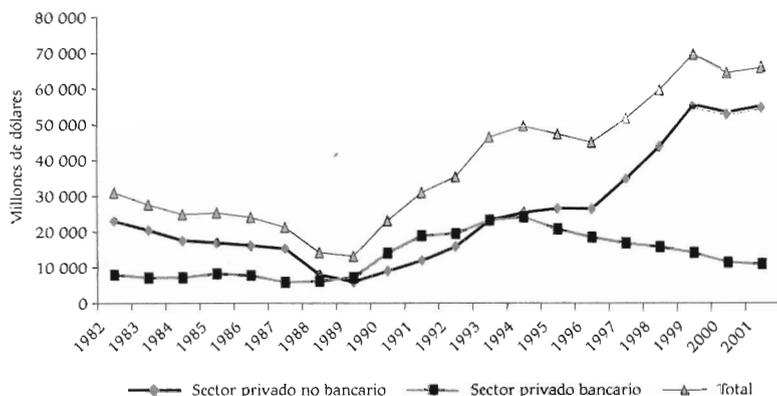
Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, *Balanza comercial*, en página electrónica de Banxico.

Deuda externa

En años recientes, el saldo de la deuda externa se ha estabilizado e incluso ha disminuido ligeramente, como resultado de un movimiento generado en disposiciones de nuevos créditos por más de 20 000 millones de dólares anuales, contrarrestadas por amortizaciones de créditos anteriores de monto similar, aunque en los últimos años tienden a bajar ambos rubros, manteniéndose el equilibrio por las mismas razones ya explicadas de la función actual de la deuda externa. El endeudamiento neto de prácticamente cero, encubre el hecho de que cada año hay que buscar la forma de colocar o contratar deuda en esos montos estratosféricos, sólo para mantener la corriente de pagos. La posibilidad de no poder mantener el ritmo de endeudamiento en esos niveles constituye en sí un gran riesgo; el mercado de bonos es muy flexible pero no ilimitado.

No hay que olvidar tampoco el reciente crecimiento explosivo del saldo de la deuda externa privada (mucho de ella probablemente de corto plazo). El comportamiento de los saldos (véase la gráfica 9) refleja en general un descenso durante los años ochenta,

GRÁFICA 9
MÉXICO: DEUDA EXTERNA PRIVADA, SALDOS



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, *Estadísticas oportunas de finanzas públicas y deuda pública*, series en página electrónica de Banxico.

con una fuerte baja en 1988-1989 (por la transferencia de deuda privada a pública, por medio del Ficorca, principalmente), para después crecer rápidamente, sobre todo la deuda de las empresas. El crecimiento de la deuda privada se explica en gran medida por el diferencial entre las tasas de interés internas y externas. Para efectos inmediatos, a las empresas les parecen mucho más ventajosas las tasas externas, pero no toman en cuenta que para el pago de su deuda, deben tener solvencia en divisas y no sólo grandes ganancias en pesos. Cuando hay insolvencia en dólares en momentos de crisis, quien tiene que desembolsar para conseguir las divisas para pagar esas deudas es el Estado, es decir, los contribuyentes.

Al 31 de diciembre de 2002, destacan como datos básicos: el saldo de la deuda externa pública bruta al 31 de diciembre de 2002 (77 950 millones de dólares, md); la deuda externa pública neta (74 740 md); el saldo de la deuda externa privada (62 916 md), de los cuales 88% corresponde al sector privado no bancario. La deuda del Banco de México con el FMI quedó cancelada a fines de los años noventa.

Inversión extranjera

Además de lo ya dicho sobre la remisión de utilidades, la inversión extranjera directa, en el actual contexto de políticas basadas en un cierto fundamentalismo de mercado, se ubica en las ramas más rentables y no en donde pueda ejercer un beneficio al país; de hecho, gran parte de los flujos se han dirigido a compras de activos nacionales, más que a nueva inversión, lo que anula la mayor parte de sus beneficios potenciales. La dependencia de enormes flujos en este rubro nos hace completamente vulnerables a cualquier disminución importante. De hecho, son las inmensas cantidades de dólares que ingresan al país por este concepto, lo que tiene al peso sobrevaluado. Finalmente, hay que considerar el efecto de la desaceleración de la economía mundial en los flujos de inversión extranjera.¹⁷

Por su parte, la inversión de cartera, aunque ya no tiene los niveles que precedieron a la crisis de 1994-1995, operan bajo los principios de libre entrada y salida, presentando los riesgos que anteriormente tuvo, de provocar inestabilidad en los términos de intercambio con el exterior por sus rápidos movimientos, tanto por sus entradas como por sus salidas. Al disminuir la inversión extranjera directa, dada la dependencia estructural, se estará en manos precisamente de la inversión de cartera, con los peligros por todos conocidos.

Estado prestamista y rescatador

La crítica al Estado benefactor se ha basado en la tesis de que éste queda limitado frente a las enormes necesidades de las personas que tienen que ser incluidas en una espiral ascendente llamada bienestar social, así como frente a los cada vez más bajos rendimientos políticos de este tipo de acciones, en virtud de que las personas beneficiadas no se mantienen fieles por mucho tiempo al partido político que inicialmente las apoyó. Con base en esto,

¹⁷ Los flujos internacionales cayeron 40% en 2001 respecto al año anterior, y en 2002 descendieron 21% adicional; en este último año los flujos representarían la mitad de los correspondientes al año 2000.

los críticos buscan dismantelar el Estado de bienestar. Sin embargo, argumentar en este sentido, en el peor de los casos, toparía con una necesaria racionalización de la compensación vía la inclusión social, más que optar por el conformismo o la dramatización frente a la aparente exclusión inevitable.

Los críticos en cambio no han reparado lo suficiente en el grave problema que significa para países como el nuestro, levantar sobre las ruinas del todavía relativamente fuerte Estado de bienestar, un Estado prestamista y rescatador de última instancia al servicio de los grandes intereses económicos, situación que definitivamente lo pasma, inclusive frente a su potencial de atender las necesidades más elementales. El Estado prestamista y rescatador se ha formado por los fracasos de la “economía de mercado”, no de la economía reorientada por la política vía presupuesto público. Paradójicamente, cuando se intenta fundamentar en la lógica del “mercado”, el Estado mexicano se ha convertido en prestamista y rescatador, limitando su potencial; ello no por la imposibilidad de incluir a la mayoría de la población con base en coberturas ideales de bienestar social, sino porque tiene prácticamente saturado su presupuesto por deuda contratada sin éxito en beneficio de particulares poderosos.

Dependencia estructural de las políticas monetaria y fiscal

En cuanto a la política monetaria, el principal riesgo es la apariencia, derivada del dogma del fundamentalismo de mercado, pensando que la “libre flotación” resuelve los problemas de sobrevaluación del peso y en general del sector externo. Pero, principalmente, la oferta y la demanda de divisas son las que establecen el tipo de cambio, y ello no garantiza que quede en su “justo” valor. Aquí, como en muchos casos, la teoría dice una cosa, y la política económica derivada supuestamente de dicha teoría, dice otra. En momentos de presión sobre el peso, el Banco de México tiende a intervenir inyectando divisas a la circulación. Lo nuevo ahora es que con la inundación de dólares, debida fundamentalmente a los raudales de inversión extranjera que ingresan al país, el

peso tiende a sobrevaluarse, sin necesidad de que exista inflación diferencial ni tipo de cambio fijo. El banco central tiene necesariamente que intervenir, en este caso comprando divisas, para evitar mayor sobrevaluación y presiones inflacionarias. Se trata entonces de una “flotación sucia”. Si la flotación fuera completamente libre, se produciría, en el primer caso, una devaluación inmediata, y en el segundo, se daría una gran sobrevaluación que tendería a producir el mismo resultado. Se advierte así, que el mecanismo del “libre mercado” dista mucho de ser perfecto.

En cuanto al financiamiento público de la inversión, la cómoda política liberal de no hacer nada, en este caso dejando a la inversión extranjera buena parte del financiamiento de la infraestructura, hace que en lo sucesivo se dependa de ese recurso no sólo para cubrir la brecha de divisas sino también la inversión en ese rubro, limitando enormemente los márgenes de maniobra, ya casi inexistentes, del Estado mexicano frente al gran capital del exterior.

Propuestas: discurso complementario

De frente a un problema estructural de tal magnitud se necesita fundamentar un discurso serio, que compita con el monetarismo y su fundamentalismo de mercado, sin rechazar elementos válidos por el mero hecho de ser sustentados por esa teoría. Articulemos algunos aspectos del mismo:

En un nivel teórico e histórico

Resulta conveniente esforzarnos en desarticular las pretensiones del mercado de abarcarlo todo, su fundamentalismo; abandonando la tesis de la unidad de las cosas y articulando en su lugar, la de una diferencia.¹⁸

¹⁸ “Siguiendo una antigua tradición, la constitución múltiple, la unidad de diferencias, la unidad de la unidad y de la diferencia. Este problema, que afecta por igual a la tautología y a la paradoja, supone que no existen aisladas la unidad y la diferencia [...]. Si se acepta la unidad múltiple y se piensa que no hay nunca unidad y diferencia aisladas, sino unidad de identidad y diferencia, se está situado en un camino que hace de la paradoja un elemento creativo[...]” [Izuzquiza, 1990: 128].

Parece adecuado intentar tener niveles de abstracción que podrían ser también interpretados como un encuentro innecesario con “fantasmas” (pero recordemos que Hamlet los veía), si fuera el caso de que la economía, mediante el fundamentalismo de mercado, no pretendiera explicar más de la cuenta, más de lo que estrictamente le compete y tiene posibilidad de hacer. Pero esto no es así; lo que presenciamos cotidianamente es que intenta con su lógica explicar saberes pertinentes a otras ciencias, por lo tanto, también prácticas no asimilables, problemas reales que más que intentar solucionar ha contribuido a crear, y que con sus límites teóricos y prácticos no puede solucionar desde sus presupuestos.

Traduciendo todo ello a un lenguaje más adecuado al tema de este trabajo, es necesario detenerse en la distinción Estado/economía. Cuando los economistas se refieren a la “mano invisible”, no eliminan dicha distinción; sólo pretenden “hacer invisible” al Estado en la “esfera del mercado”: plantean los límites del “zapatero a tus zapatos”. En este marco, siguen reconociendo la existencia de la distinción; sólo se preocupan por sus límites, afirmando cada vez más al mercado en detrimento del Estado. Dicha relación mecánica la resuelven teóricamente en la esfera del mercado. Implícitamente están reconociendo la diferencia, como un “mal necesario”. También implícitamente están reconociendo, por lo menos en la presente distinción, sus límites en cuanto a abarcar todo, por lo tanto, la imposibilidad de explicación unitaria del mercado. Sabemos que con la argumentación histórica es posible fundamentar la necesaria intervención (como acción y reacción) del Estado en los asuntos del mercado. Por ahora, en un nivel teórico, resulta posible argumentar sobre la “dimensión” de los límites de la distinción no sólo en sentido unilateral (reduciendo la influencia del Estado), sino dialécticamente (con conflicto o sin él).

Aparte de poder recurrir a Keynes (que no es poca cosa), con quien básicamente la economía monetarista se ha visto obligada cíclicamente a cohabitar,¹⁹ pensamos que la interdisciplina nos facilitaría y permitiría, con fundamento, intentar dar respuestas

¹⁹Aunque sea temporal, coyuntural y acotada, la intervención del Estado se realiza más para rescatar que para poner en riesgo la naturaleza del mercado.

diferentes. Tomando, por ejemplo, la teoría de sistemas de Niklas Luhmann, en el marco de la distinción sistema/entorno, los sistemas (autopoéticos pero no indiferentes) realizan acoplamientos estructurales (entendimientos, apoyos reales) con su entorno, con otros sistemas, así como son cotidianamente “irritados” y terminan finalmente por aceptar y utilizar mediante *re-entry* las tematizaciones fundamentadas de la crítica, sin perder su propia naturaleza. En otras palabras, mediante ello, no es posible sostener una teoría con “límites unilaterales o fijos”, en la interacción de la distinción Estado/economía: la “mano invisible” es sólo un ideal para dimensionar una realidad de mezclas, como lo constata la historia de dicha distinción.²⁰ Con esta base teórica, la economía no está contradiciendo su naturaleza mediante la aceptación de la movilidad de los límites, siempre y cuando dicha realidad no represente ni ponga en peligro la transformación de su propia naturaleza. Lo aparentemente paradójico del asunto es parte constitutiva de la distinción sistema/entorno, que responde favorablemente a la “circularidad” por medio de la posibilidad de evolución (mediante la comunicación) de los sistemas.²¹

En su enfoque histórico la distinción Estado/mercado ha sufrido variaciones, explicables sólo en parte por la tendencia de

²⁰ Dejando de lado el “fantasma” de la unidad, del supuesto abarcarlo todo de la economía, para circunscribirla a su esfera propia (¿sistema?), el problema de la “dialéctica” de los límites Estado/economía, no reduce su importancia. Al margen de la sólida crítica sobre el funcionamiento errático y poco neutro de los mercados, estamos situando la distinción en un contexto de “independencia relativa”, no de prevalencia y dependencia que la economía (aparición del “espectro”) pretende tener. En este marco, cabe preguntarse si los economistas también visualizan al “fantasma” y aceptan su jurisdicción; resulta finalmente igual de obligado quedar determinados por la “mano invisible”. Creemos que sí, pero no es un problema menor poder constatar la reducción de la esfera de acción, ni que en dicho marco, tengan que vérselas con la crítica, y según estamos argumentando, queden inevitablemente obligados a considerarla como parámetro de corrección y como material codificable para evolucionar la propia concepción (para esto último, baste recordar la controversia del capital: la llamada controversia de Cambridge).

²¹ En estricto sentido resulta “heterodoxo” a la lógica de la teoría de sistemas, la distinción Estado/economía. Lo aceptamos, porque lo adecuado sería la distinción política/economía, sólo que su utilización nos llevaría a profundizar en dicha teoría más allá de los alcances que queremos dar a este trabajo, que es sólo el señalar la realidad y posibilidades de otros marcos teóricos. En sentido estricto, la idea de Estado prácticamente se elimina en la teoría de sistemas, desde luego, por razones muy distintas a las de Marx. La bibliografía de teoría de sistemas es muy amplia y rica. Para fines de lo afirmado, recomendamos recurrir a: Luhmann [1997 y 1998]; Ibáñez [2000 y 2001].

la economía a diferenciarse funcionalmente, a separar profesionalmente su función, su tendencia “seria” y compleja hacia el “libre mercado”. Si bien los teóricos del fundamentalismo de mercado pueden argumentar en favor de tal enfoque, también es posible lograr, con aparente mayor rigor, fundamentar la tendencia de un “pragmatismo coyuntural” en la distinción Estado/economía, al encontrar con relativa facilidad en el tránsito del desarrollo del capitalismo, mezclas y combinaciones distintas (de fondo y en matiz) de los estados soberanos para alcanzar sus desarrollos.

El mundo capitalista desarrollado dista mucho de ser un ente homogéneo. Presenta diferencias relevantes, entre otras, en el funcionamiento de la empresa, en la formación profesional y en el papel y nivel de participación del Estado en la economía; pero, sobre todo, es diferente en la forma e intensidad en que el “elemento social” impregna el sistema de mercado y lo transforma en otro sistema diferente, propio y particular.

Es de sobra conocido que el enfoque de política económica del fundamentalismo de mercado concede demasiada importancia a la competencia y a los mercados libres como fuentes del éxito de la industrialización; sin embargo, el grado de competencia no ha bastado para explicar, por sí mismo, los casos en que el desarrollo industrial ha tenido un gran éxito. Un factor común en modelos exitosos de desarrollo industrial es la combinación de competencia y cooperación, así como la creación de instituciones adecuadas para sustentar la mezcla buscada. El análisis de los modelos exitosos, revela cierto número de coincidencias importantes, como por ejemplo: la existencia de niveles poco usuales de colaboración y cooperación entre los sectores económicos clave en la esfera nacional; contar con un Estado activo en el desarrollo y con un grado significativo de autonomía respecto de intereses sectarios; conceder una gran importancia a los determinantes básicos del crecimiento, tales como el desarrollo de la capacidad tecnológica, la formación de recursos humanos y la inversión en infraestructura física, entre otras [Ibáñez, Martínez *et al.*, 1998; Pipitone, 1994 y 1997].

Tenemos la impresión de habernos quedado sin recursos teóricos sólidos frente al “renacimiento” de las teorías fundamentalis-

tas del mercado, lo cual sólo resultaría anecdótico, si los recursos de esta teoría no resultaran limitados en diferentes realidades. Estamos frente a un problema mayor, dado que sin una teoría adecuada, será muy difícil avanzar; sólo baste recordar la importancia que en este sentido tuvo en décadas pasadas el “estructuralismo latinoamericano”, ahora tan “desgastado” y en desuso. Resulta difícil negar las ventajas que representó para el pensamiento socioeconómico latinoamericano el poder contar con una teoría propia.²² También es conveniente asentar que dicha teoría creó un número importante de problemas. Por ello resulta poco conveniente intentar restituirla tal cual, aunque ello deja finalmente al pensamiento económico latinoamericano en una especie de “limbo”, cuando se constata la importancia de la teoría del “libre mercado” sobre la cual descansa la visión económica dominante.

En el marco comprobable de que hay teorías dominantes pero no únicas ni unitarias, como tampoco determinantes e indiferentes, la crítica podría encauzar parte de sus esfuerzos a reformular una “matriz teórica” relevante, sobre la base de un pragmatismo coyuntural que reconoce sus límites constitutivos.²³ Dicho de otro modo, dentro del horizonte ineludible del capitalismo actual, es necesaria una visión que atienda sus potenciales aspectos civilizatorios, en tanto no se pueda pensar en un sistema económico alternativo. En este marco, habría también que destruir su utopía de “mercado perfecto”, de “mano invisible”, y también, por lo mismo, la del propio “equilibrio general”. La tarea es monumental, pero posible; todo ello aún al margen de la discusión ética, la cual finalmente nos resulta inevitable, aunque por razones de espacio y temática no se desarrolla aquí.

²² Aunque en el contexto de la política, la siguiente cita es muy ilustrativa: “[...]Ya lo sepamos o no, o lo recordemos o no, las ideas políticas que determinan nuestras orientaciones cotidianas, y lo asocian a conceptos tales como constitución, política, democracia, valores fundamentales, estado de derecho, estado social, poseen un fundamento teórico. Esto no significa que exista una ciencia teóricamente orientada que se ocupe de ellos. Desde luego, es cierto. Pero mayor relevancia tiene el hecho de que tales conceptos, así como las conquistas institucionales derivadas de ellos, han sido introducidos en el sistema político por medio de la teoría” [Luhmann, 1997a: 35].

²³ Este pragmatismo coyuntural propuesto lo entendemos en términos de su utilidad práctica (pragmática), no como un absoluto, pues entendemos, por ejemplo, que los aspectos éticos han de estar vigentes aun en situaciones en las que el pragmatismo indique lo contrario.

La postulada necesidad de una teoría, puede sonar muy presuntuosa, con el riesgo de ser valorado como extraviado en un contexto de globalización irreversible. Como se señaló anteriormente, no es fácil intentar esfuerzos teóricos fuera del contexto de procesos, que aunque aparentemente sean leídos como irreversibles, no están cerrados al cambio como fatalismos, como determinismos intocables a la razón.

En un nivel práctico

Como se ha fundamentado brevemente al principio, estamos frente a un problema estructural mayor, que sería ocioso tematizar, si no fuera por sus relaciones causales con las crisis económicas del México moderno. Si esta lectura de la realidad mexicana resulta correcta, la crítica económica nacional debería centrar una parte importante de sus esfuerzos en buscar alternativas para aminorar las crisis recurrentes del sector externo. Si el problema es estructural, como se intenta fundamentar, deberíamos canalizar esfuerzos para alcanzar un efectivo equilibrio en las transacciones con el exterior, en contraparte a los actuales frágiles equilibrios monetarios. No es propósito exponer aquí un conjunto sistemático de “soluciones” o siquiera de propuestas, pues ello requiere un trabajo de elaboración adicional al realizado. En lugar de ello, a continuación se bosquejan algunas formas prácticas, entre otras posibles, para alcanzarlo, más que nada como una ilustración del sentido que tendrían propuestas derivadas del enfoque analítico que aquí se propone:

Buscar eliminar los déficit de la balanza comercial

Lo primero que habría que considerar –con un pragmatismo coyuntural que reconozca sus límites constitutivos– es una estrategia de fortalecimiento del mercado interno ahorradora de divisas. Las características evolutivas que muestran los déficit representan la plataforma conceptual de su tratamiento. La estrategia estaría sustentada en una política en parte de subsidios, pero sobre todo de incentivos nacionales, limitados en el tiempo, apoyados por estudios rigurosos de costo-efectividad (beneficio) e instrumenta-

dos por el Estado, así como por una política de fomento industrial y agropecuario relacionada con las empresas importantes, haciendo hincapié en el sector exportador.²⁴

En el contexto de un pragmatismo coyuntural, es válido hacerse en todo momento preguntas acerca de si en una circunstancia particular es adecuado intervenir o no; sin actos de fe, tomando en cuenta las actuales estructuras oligopólicas, el proteccionismo pragmático que de hecho existe en la mayoría de los países, la poca eficiencia de las estructuras fiscales de los países subdesarrollados, la situación y el potencial de las cadenas productivas, la “fuerza” real y potencial del sector exportador, etc. El éxito del pragmatismo coyuntural²⁵ consciente de sus propios límites, deberá medirse en el corto plazo por la reducción gradual de los desequilibrios “estructurales”; en el largo plazo, por indicadores sociales, de bienestar, de equidad, de justicia.

Como se ha señalado, el principal eje de los problemas de la economía mexicana se deriva de su relación específica con los países desarrollados y consiste en los desequilibrios en sus transaccio-

²⁴ La política económica, por su propia naturaleza, que se desenvuelve en el medio del poder, es finalmente resultado de la distinción gobierno/oposición. Por ello, responde al debate, a la concertación o a la imposición, según le convenga. En este marco, la pretendida “neutralidad” que los economistas le asocian a sus decisiones en esta materia, es poco sostenible. En dicho escenario, la economía naturalmente “se rinde” a la política, simplemente por estar desenvolviéndose en su esfera de influencia. Así entendido el asunto, el problema del financiamiento externo no puede ser adecuadamente formulado, sino como resultado de la distinción en su terreno natural del poder: otra razón más, aunque indirecta, para formular la tesis del pragmatismo coyuntural.

²⁵ Sería superficial o una tergiversación tratar de identificar la propuesta del pragmatismo coyuntural aquí presentada, con la política específica que se denominó “sustitución de importaciones”, particularmente en sus componentes de “proteccionismo”, excesiva intervención del Estado, etc. La intención de la propuesta es comenzar a abrir brecha en el terreno de la política económica, hacia un nuevo modelo de estrategia de desarrollo, que buscaría en las condiciones actuales, cerrar la brecha del desarrollo respecto de los países de capitalismo avanzado. El marco teórico de análisis propuesto, no sólo es distinto del que inspiró el conjunto de políticas en décadas pasadas, que por lo demás habría que ubicar en el tiempo, sino que realiza una crítica de la incomprensión de la causa de las crisis, tanto por parte de “estatistas” como de “neoliberales”. Aún falta mucho por hacer, tanto en lo que se refiere a la caracterización de las políticas aplicadas en el pasado y hasta ahora, como respecto de su repercusión en la dinámica de la economía mexicana, por no hablar de la explicación de la dinámica misma, su carácter cíclico, sus límites, etc. Todo ello tan lejos de la papilla neoliberal de “eficiencia privada” vs. “ineficiencia pública” [Ibáñez, 1998, 2000 y 2001].

nes corrientes con el exterior. Por tanto, resulta necesario adoptar una política que explícitamente tenga como objetivo en el corto, mediano y largo plazos la disminución, supresión y reversión de dichos desequilibrios. En vista no sólo de la permanencia, sino también del empeoramiento de los desequilibrios a partir de las políticas "liberalizadoras", la magnitud del esfuerzo requerido aconseja destacar la reducción desde el principio, más que la supresión de los desequilibrios.

Una política orientada explícitamente a conseguir mayores ingresos y menores egresos de divisas en las transacciones corrientes con el exterior, deberá comenzar asimismo por un apoyo activo a las exportaciones; esto incluye, además de apoyos directos, crediticios, fiscales, administrativos, asesoría, etc., una política de tipo de cambio competitivo. Esa política tiene su complemento natural en una promoción activa de la oferta interna. Esto significa, por una parte, el suministro de insumos y servicios al propio sector exportador, tanto maquilador como no maquilador. Pero esta incorporación de la industria y los servicios nacionales a la dinámica del sector exportador, podría ser fuente de nuevos riesgos y de vulnerabilidad frente el exterior cada vez que la actividad económica mundial baje. Por ello, es imprescindible el fortalecimiento del mercado interno y de la producción de artículos que abastezcan a dicho mercado, eliminando así importaciones innecesarias, lo que requiere otras políticas complementarias. De este modo, se podrá revertir el proceso de desindustrialización y maquilización del aparato productivo nacional. Tampoco deben descartarse acuerdos con grandes empresas nacionales y extranjeras que contribuyan a una ventajosa relación complementaria, con pequeñas y medianas empresas nacionales mediante el suministro de insumos y servicios de calidad a bajo costo.

Reducir la carga de la deuda externa

Proponer algunos tratamientos relacionados con la deuda externa en países como el nuestro, representa no sólo nadar a contracorriente del discurso "oficial", sino intentarlo en los límites de una cascada. Sin embargo, el asunto de la deuda externa

no está “resuelto”, principalmente por la estrecha relación que guarda con el problema estructural anteriormente tratado; además, por la nada despreciable importancia anual del pago de amortizaciones e intereses. La deuda externa para los países altamente vulnerables de entre los subdesarrollados, es un problema irresoluble. Por ello el problema es tratado como condonación o quitas importantes. Frente a la presión y acción internacional sobre el tema (por parte de diversos grupos), los países acreedores desarrollados, mediante los organismos multilaterales que generalmente los representan, han intervenido en el debate acotando y centrando la discusión exclusivamente en la deuda de este tipo de países, para la que ofrecen soluciones y se sientan a negociar: la crítica se ha centrado en este campo de acción. Sin pretender reducir la importancia del hecho, los resultados obtenidos todavía son muy limitados, tomando como parámetro el que se hayan podido “liberar”, sustancialmente las potencialidades del desarrollo de los países involucrados. Esto puede estar resultando así, porque los esfuerzos emprendidos se sustentan en un principio de “corresponsabilidad” limitadamente formulado. También porque la fuerte crítica expresada contra la deuda externa ha centrado sus esfuerzos en la argumentación moral del hecho, sin verse acompañada por análisis que los economistas y políticos se vean obligados a tomar en cuenta; generalmente la crítica tematiza con base en el enfoque del acreedor, y actúa con mucha dispersión e inseguridad.

La deuda externa para los países subdesarrollados aparentemente menos vulnerables (como México), generalmente logra ser tematizada como una deuda, en el peor de los casos, “bajo control”. El supuesto “control” está finalmente dado por el hecho de que no cause problemas al acreedor. El deudor contrata grandes volúmenes de deuda para sortear los vencimientos en turno; y en la dinámica de dichos esfuerzos, finalmente termina, en el mejor de los casos, por quedar en el mismo lugar: con el mismo volumen y nivel de compromisos, para resolver el problema sólo en el futuro inmediato, pero teniendo que pagar permanentemente intereses que a veces se engullen la capacidad de crecimiento de los países. Un “control” sumamente difícil de mantener, sin el apoyo y

consentimiento de los países acreedores, y finalmente dependiente del comportamiento poco previsible del mercado de capitales.

Propuestas

- Dado que la mayor parte de la deuda externa de México está documentada en bonos, se requieren soluciones que reduzcan el peso que representan dichos instrumentos en la deuda externa. Al respecto puede hacerse lo siguiente: i) recompras selectivas en el mercado secundario para ir reduciendo lenta pero sistemáticamente el saldo en dichos instrumentos; ello puede incluir o no la formación de un fondo *ex profeso*, que se constituirá gradualmente a partir de las mismas operaciones o aprovechando algunos buenos momentos de liquidez en divisas; ii) programación de una reducción de la demanda de bonos en el mediano y largo plazos que incida en la baja de las tasas de interés; todos los ahorros de divisas obtenidos por medio de políticas encaminadas a la reducción de los desequilibrios externos deberán aplicarse a prescindir de este tipo de instrumentos, en tanto que para necesidades de inversión deben utilizarse créditos oficiales internacionales, si se requiere de divisas; iii) sustitución de instrumentos como el bono global (de altas tasas de interés) por préstamos o bonos que se generen en nuevas condiciones menos desfavorables (que se promoverán con otras propuestas); iv) conservar los bonos con garantía en instrumentos cupón cero (Brady) y ampliar su proporción en detrimento de bonos tipo global u otras formas desfavorables; las garantías iniciales podrán salir de las operaciones de recompra, que para que no sean demasiado altas, deberán aplicarse a bonos de plazo largo (30 años).
- Los créditos contratados con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo deberán estar exentos de cualquier tipo de condicionamientos que no se deriven de la viabilidad del proyecto de inversión y de las reglas técnicas específicas de funcionamiento de dichos bancos. Estos créditos deben aprovecharse preferentemente en el sector exportador, que es el que tiene mejores posibilidades de recuperación de la inversión precisamente en divisas, lo que redundará positivamente en

otros aspectos de la relación con el exterior; más exportaciones y menos problemas de acumulación de adeudos de divisas.

- Deben negociarse condonaciones parciales de deuda bilateral, ya sea de manera individual o en los foros de países desarrollados/subdesarrollados. Una parte de los recursos liberados deberá representar un alivio directo a las finanzas públicas, mientras que el resto deberá estar comprometido en áreas tales como el combate a la pobreza, la mejora de los sistemas educativos, la promoción del crecimiento económico equilibrado y la resolución de los desequilibrios de las cuentas con el exterior, en particular. Los acuerdos de condonación o canje deben estar vinculados con compromisos de aportaciones de nacionales en montos equivalentes. Para ello, deberá aprovecharse la oportunidad que brinda dicha situación y la petición que ya han expresado en ese sentido los acreedores. Este tipo de deuda externa de países como México, debe ser incluida en el actual debate mundial sobre la materia.

- Habrá que favorecer las prácticas de conversión de deuda externa en desarrollo social, *swaps* sociales y educativos (como en la propuesta brasileña), entre otros. En estas materias, la experiencia de nuestro país es importante. Con esta política se podrían fortalecer las organizaciones civiles; mediante éstas se contribuiría al combate a la pobreza (“deuda social”), al fomento de la pequeña y mediana empresas modernas y al fortalecimiento del mercado interno. No existen argumentos sólidos en contra de esta política (su naturaleza inflacionaria, etc.). Ello requiere de utilizar los beneficios para las organizaciones auténticamente representativas que no sólo critiquen sino que sepan contribuir a la resolución de los problemas por su contacto directo con la gente, lejos del esquema actual en el que muchas “organizaciones no gubernamentales” son controladas por el gobierno y por los partidos políticos o son relegadas a la mayor intrascendencia posible.

No debe descartarse la utilización del recurso del no pago como instrumento de negociación, pues sólo así se logra la aceptación de acuerdos que no afectan desfavorablemente al capital

financiero internacional, y que además son benéficos para ellos en el mediano plazo. Ya no puede ser tan perjudicial la posibilidad de que se suspendan los préstamos, amenaza que se esgrime al menor signo de contradicción de los dictados del capital financiero, pues los préstamos estarían destinados precisamente a pagar la deuda externa! En este caso, la amenaza real vendría de parte del FMI y del Banco Mundial, abanderados de los grandes intereses financieros internacionales, con quienes habría que negociar en otros términos, principalmente políticos, lo que no descarta una acción concertada, claro que muy cautelosa e inteligentemente realizada.

Actuar con inteligencia frente a la inversión extranjera

Las amplias facilidades y concesiones hechas a la inversión extranjera directa tanto en nuestro país como en gran parte del mundo en desarrollo, reducen considerablemente el margen de maniobra en cuanto a la posibilidad de establecer algún tipo de condición de desempeño. No obstante, es necesario establecer nuevos acuerdos que fijen algunos requisitos indispensables que sean más susceptibles de negociación y que tengan el máximo de beneficio para el país. Uno especialmente importante es el de transferencia de tecnología. Junto con otras medidas éste puede ser un instrumento no sólo de desarrollo sino de una integración beneficiosa de la economía nacional a las corrientes de modernización, al incorporarse a procesos de tecnología avanzada en las empresas extranjeras radicadas en nuestro país. Mediante acuerdos voluntarios o de negociaciones o disposiciones (según el caso y las circunstancias), debe buscarse que: i) las grandes empresas extranjeras reinviertan una mayor parte de sus utilidades; ii) que la inversión extranjera se aplique a nuevas inversiones; iii) que las inversiones se orienten a sectores cuyo efecto en la economía nacional sea mayor, principalmente en la industria y cierto tipo de infraestructura.

Debe establecerse el impuesto Tobin, o una variante del mismo, para que las inversiones financieras tengan entradas y salidas menos masivas y con movimientos poco frecuentes. Los fondos derivados podrán utilizarse para compensar los efectos nocivos que

generan sus movimientos más violentos en nuestro país, o bien, dentro del marco de un acuerdo multilateral genuino, destinarse a la creación de un fondo mundial anticrisis.

Bibliografía

- AMARTYA, Sen [1992], *Sobre ética y economía*, Alianza Editorial, México.
- BOURDIEU, Pierre [1995], *Respuestas por una antropología reflexiva*, Grijalbo, México.
- FMI [1993], "Sovereign Debt: A Survey of Some Theoretical and Policy Issues", *Working Papers, WP/93/53*, FMI, Washington, julio.
- GADAMER, Hans G. [1977], *Verdad y método: fundamentos de una hermenéutica filosófica*, Sígueme, España.
- GUERRA, Rodrigo [2002], *Inversión extranjera: una opción moral y cultural* (mimeo.).
- HABERMAS, Jürgen [1985], *El discurso filosófico de la modernidad*, Taurus, España.
- HINKELAMMERT, Franz [1990], *La deuda externa de América Latina. El automatismo de la deuda*, Departamento Ecuménico de Investigaciones, San José.
- HORKHEIMER, Max y Theodor Adorno [1998], *Dialéctica de la Ilustración*, Trotta, España.
- IBÁÑEZ AGUIRRE, José Antonio [2001], *Sujeto racional vs. racionalidad comunicativa* (mimeo.).
- [2000a], *Economía, ética y re-entry desde la óptica de Luhmann* (mimeo.).
- (coord.) [2000b], *Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana*, Instituto de Análisis y Propuestas Sociales-Universidad Iberoamericana-Centro de Estudios de Investigación del Sureste, México.
- (coord.) [1997], *México: ciclos de deuda y crisis del sector externo*, Instituto de Análisis y Propuestas Sociales-Universidad Iberoamericana-Plaza y Valdés, México.
- (coord.) [1998], *Deuda externa mexicana: ética, teoría, legislación e impacto social*, Instituto de Análisis y Propuestas Sociales-Universidad Iberoamericana-Plaza y Valdés, México.
- , Raymundo Martínez et al. [1998], *Transformaciones mundiales, crisis y deudas*, UIA-IAPS, México.
- IZUZQUIZA, Ignacio [1990], *La sociedad sin hombres*, Anthropos, España.

- LUHMANN, Niklas [1997a], *Teoría política en el Estado de bienestar*, Alianza Universidad, España.
- _____ [1997b], *Observaciones de la modernidad*, Paidós, España.
- MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, Raymundo [2000], en José Antonio Ibáñez (coord.), *Subdesarrollo, mercado y deuda exterior: paradojas de la economía mexicana*, Universidad Iberoamericana, México.
- ORTIZ, Guillermo y Jaime Serra Puche [1986], "La carga de la deuda externa de México", *Estudios económicos*, vol. 1, núm. 1, El Colegio de México, México, enero-junio.
- PIPITONE, Ugo [1994], *La salida del atraso: un estudio histórico comparativo*, Fondo de Cultura Económica, México.
- _____ [1997], *Tres ensayos sobre desarrollo y frustración: Asia Oriental y América Latina*, Editorial Porrúa, México.

Remesas internacionales, proyectos productivos y microcrédito

Rodolfo García Zamora*

Introducción

En los últimos años se han incrementado los flujos migratorios en el nivel mundial, lo que ha dado impulso al debate sobre los efectos de la migración internacional en las zonas y países de origen de los migrantes. A contracorriente del enfoque generalizado de ver el fenómeno migratorio como una maldición o fatalidad, que arranca a la población joven de sus comunidades de origen, en años recientes surge un enfoque alternativo, que sin desconocer los efectos negativos del fenómeno migratorio, resalta los aspectos positivos que junto con propuestas y proyectos complementarios pueden ayudar a resolver los problemas de marginación y pobreza de las comunidades de origen. Los principales efectos positivos son las remesas individuales y colectivas, los ahorros de los migrantes y las nuevas habilidades que ellos adquieren durante sus estancias en el extranjero.

Es por ello que la repercusión de las remesas es objeto de estudio y análisis en el nivel internacional; según el Fondo Monetario Internacional, en los últimos años, las remesas han rebasado los 66 000 millones de dólares en el mundo, como reflejo de los flujos migratorios que superan los 125 millones de personas. Así, se han realizado múltiples estudios sobre los efectos de las remesas en Turquía, India, Filipinas, África del Norte, Centroamérica y México, en todos coincide que las remesas individuales (o fami-

*Facultad de Economía, Universidad Autónoma de Zacatecas, México. E-mail: rgarciaz@prodigy.net.mx

liares) actúan como un simple subsidio al consumo familiar, quedando un ligero margen, de 4 a 5%, para hacer pequeñas inversiones productivas en el comercio o el campo. Numerosas investigaciones realizadas en México y Centroamérica comprueban esta apreciación del aporte de las remesas familiares como *welfare* para sostener a las familias que se quedan en las comunidades de origen (Luin Goldring), aporte que es muy importante en las condiciones de crisis estructural de nuestros países [García Zamora, 2001: 22]. De ahí nuestro interés en profundizar sobre este fenómeno.

Este trabajo está organizado de la siguiente manera: primeramente se estudian de manera muy amplia los efectos económicos de la migración internacional en México; enseguida se detallan las propuestas para el uso productivo de las remesas y, por último, se presentan las conclusiones y algunas propuestas.

Los efectos económicos de la migración internacional

Para Rodolfo Tuirán [2001: 11], uno de los aspectos económicos más directos de la migración internacional es el flujo de las remesas que los trabajadores hacen llegar a sus familias en México. Se trata de recursos que, en paralelo con la migración, han venido creciendo en los últimos años, beneficiando a un número cada vez mayor de mexicanos. Entre 1992 y 2000 el número de hogares receptores de remesas casi se duplicó, pasando de casi 600 000 a 1.252 millones, mientras que su total en el país sólo lo hizo en 32%. Tuirán destaca cómo la crisis económica de 1995 se reflejó en un crecimiento considerable del número de hogares que utilizan la migración internacional como opción ante la falta de alternativas en México. El conjunto de hogares receptores de remesas creció en más de 400 000 unidades entre 1994 y 1996, al pasar de 665 000 a 1.076 millones en ese periodo.

Así, las remesas, según el autor referido, constituyen una persistente inyección en la escala nacional y regional. De acuerdo con los datos del Banco de México, durante la última década nuestro país recibió por ese concepto más de 45 000 millones de dólares. Tan sólo en el año 2000 ingresaron más de 6 500 millones de

dólares, gracias a la solidaridad de los migrantes con sus familiares en México, lo que significa casi 17 millones de dólares por día. Este monto revela la importancia de la migración como fuente de divisas, la cual, según el Banco de México, en el año 2000 contribuyó a reducir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en alrededor de 27 por ciento.

Diversas iniciativas de política pública de los tres niveles de gobierno han intentado alentar el uso productivo de las remesas en las regiones de origen de la migración. Sin embargo, se sabe que la capacidad de ahorro de los hogares y la potencial transformación de estos recursos en inversiones productivas depende no sólo del monto global de las remesas familiares, sino también del uso que le dan a estos recursos, lo que a su vez se relaciona con algunas características de los hogares, incluida su composición, ciclo de vida y necesidades básicas insatisfechas. De tal forma que el conocimiento tanto de las particularidades de los hogares receptores de remesas, como del contexto social económico en que se desenvuelven, es indispensable para definir estrategias dirigidas al aprovechamiento productivo de este flujo de recursos [Tuirán, 2001: 12].

Como se ha mostrado en múltiples estudios, la mayoría de las transferencias originadas en Estados Unidos se destinan a la satisfacción de necesidades básicas y a la adquisición de bienes de consumo duradero, así como a la compra y mejoramiento de vivienda; sólo una pequeña proporción es ahorrada. Según la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH) de 2000, las remesas representan alrededor de 2% del monto total del ingreso corriente monetario. El monto promedio anual del ingreso por concepto de remesas recibido en los hogares ascendió a más de 3 000; en los hogares rurales fue aproximadamente de 2 000 dólares, mientras que en los no rurales fue levemente inferior a los 4 000 dólares. Este tipo de recursos se incrementó a mayor velocidad en las localidades con más de 2 500 habitantes, donde creció 62% entre 1992 y 2000. En los hogares situados en localidades pequeñas (menos de 2 500 habitantes) sólo aumentó 11%. Adicionalmente, los datos disponibles revelan que las remesas representan en los hogares receptores poco menos de 40% del

monto global de ingreso corriente total. Ello sugiere que son parte constitutiva del ingreso corriente monetario de un número considerable de hogares. De hecho, las remesas representan más de la mitad de ese ingreso, el cual les permite a sus integrantes acceder al mercado de bienes y servicios para satisfacer sus necesidades.

Según Tuirán, los hogares que reciben las remesas son un conjunto heterogéneo: pueden estar en plena etapa de formación o expansión familiar; hogares donde los hijos ya tienen edad para iniciar su carrera migratoria y apoyar la economía familiar; hogares en etapa avanzada del ciclo de vida que se benefician de los ingresos de los hijos ya establecidos en Estados Unidos; y otros que están en cualquier etapa del ciclo de vida que mantienen estrechos lazos con los del otro lado de la frontera. Los datos recabados por la ENIGH permiten identificar algunos de los rasgos de los hogares beneficiados con las remesas. En éstos a menudo se advierte: a) la ausencia del jefe del hogar (alrededor de uno de cada cinco en promedio); b) mayor presencia femenina y de adultos mayores, y c) una más elevada razón de dependencia. Aproximadamente 40% de estos hogares son altamente vulnerables ante la posible interrupción del flujo de remesas, ya que es su única fuente de ingresos y, en consecuencia, dependen totalmente de estos recursos. Estas cifras confirman la enorme importancia que tiene la migración hacia Estados Unidos en la vida cotidiana de cientos de miles de familias mexicanas.

Lo anterior es ratificado por el mismo autor cuando señala que sólo 93 municipios del país registran nula intensidad migratoria hacia Estados Unidos, frente a 2 350 municipios de todo el territorio nacional (96.2%) que cuentan con migrantes y reciben remesas. De este total, 461 municipios son de alta y muy alta intensidad migratoria; 408 (17.5%), registran una intensidad media; y 1 481 tienen una baja o muy baja intensidad migratoria. Además del cambio que representa la creciente diversificación del origen regional de los migrantes, persiste un patrón de continuidad mediante el grado relativamente generalizado que ha alcanzado este fenómeno en los estados con tradición migratoria. Resalta cómo más de la mitad de los municipios de Aguascalientes (63.6%), Durango (56.4%), Guanajuato (56.5%), Jalisco (58.9%),

Michoacán (61.9) y Zacatecas (70.2%) registran, con relación a este fenómeno, una intensidad alta o muy alta. También destaca la periferia de la Zona Metropolitana del Valle de México (ZMVM), integrada por los municipios del sur del Estado de México y Morelos, el norte de Guerrero, el sureste de Puebla y la zona mixteca (Oaxaca, Guerrero y Puebla); todos ellos presentan una intensidad migratoria tan alta como la de la zona tradicional. Igualmente, dos regiones del sur merecen atención especial: el centro de Oaxaca, que empieza a mostrar una creciente propensión migratoria y el centro sur de Veracruz, que se está transformando en una zona de expulsión hacia Estados Unidos [Tuirán, 2001: 13].

Por su parte, Rodolfo Corona [2001: 38], señala los siguientes aspectos como los más relevantes de la migración mexicana a Estados Unidos y de las remesas que provienen de ese país:

1. El fenómeno migratorio y las remesas constituyen aspectos generalizados en la vida del país, pues involucran a uno de cada cinco hogares mexicanos, elevándose tal proporción en algunas regiones, como las áreas rurales de nueve entidades federativas del centro-occidente de la República, donde de cada dos hogares uno está relacionado con el vecino país por recibir dólares, porque entre sus miembros hay alguno o algunos que vivieron o trabajaron (o trabajan) en Estados Unidos o porque de esa unidad doméstica salió alguna persona para radicar en Norteamérica.
2. El fenómeno migratorio es complejo y no constituye un evento aislado o efímero en la vida de las familias, pues subsiste en ella mediante el ir y venir a Estados Unidos de varios de sus miembros durante muchos años, al punto de que se mezclan, en los mismos hogares y a través de la participación directa de sus integrantes en los desplazamientos, distintas modalidades migratorias y diferentes momentos de realización de los viajes en ellos involucrados.
3. La relación con el fenómeno también se aprecia a través de las remesas, que en su mayoría pueden dividirse esquemáticamente en dos grupos (no necesariamente excluyentes): uno es el constituido por las remesas enviadas por uno de los

integrantes del hogar, generalmente el mismo jefe de la unidad, que va a trabajar al norte por temporadas o que se traslada más tiempo al país del norte, residiendo de hecho en ese país. El otro grupo se integra por los dólares que son enviados a México por antiguos integrantes del hogar (como los hijos) o por otros familiares, pero que ya tienen años de vivir en la unión americana.

4. Estos dos grupos de envíos de dinero, además de indicar también la prolongada relación de las familias con sus parientes en Estados Unidos, a lo largo de varias etapas de sus ciclos reproductivos, marca la existencia de dos tipos de categorías de hogares receptores o de dos momentos de recepción de remesas en la vida de las familias asociadas a las migraciones. Una de estas categorías corresponde al primer tipo de envíos, se caracteriza por integrarse por unidades domésticas que se encuentran al inicio de su desarrollo, cuando los hijos son pequeños, cuando el jefe tiene la edad adecuada para emprender el viaje y enfrentar condiciones adversas para lograr el trabajo y poder realizarlo, cuando la mujer puede hacerse cargo de las tareas cotidianas incluyendo la de obtener recursos si el dinero no llega, cuando recién se ha iniciado el proceso de acumulación de todo tipo. La otra categoría, asociada al segundo tipo de remesas, comprende hogares en el otro extremo de su ciclo, cuando los hijos (todos o casi todos) se han ido para formar sus propias familias, cuando la pareja original tiene edades superiores a los 50 o 56 años, cuando con cierta frecuencia sólo sobrevive uno de los padres (generalmente la madre), cuando se dificulta la realización de un trabajo remunerado por el jefe (que tiene edad avanzada) y cuando el contacto con Estados Unidos se da por la residencia en ese país de algún antiguo miembro del hogar, como un hijo o un familiar cercano.

5. La existencia de estas categorías de familias receptoras de remesas, que parece incluyen a la mayoría de las que reciben dólares, repercute en el uso de las remesas, porque en uno y otro caso las condiciones impiden la inversión de los dólares

en algún proceso productivo, dada la necesidad de satisfacer de inmediato (y ante la ausencia de otros recursos) las necesidades básicas de comida, vestido, vivienda y algunos otros servicios, como educación y salud.

Se ha efectuado una nueva línea de investigación sobre remesas colectivas y sus efectos, es decir, aquellas que reúnen las organizaciones de migrantes y envían a sus comunidades de origen para realizar diversas obras sociales de infraestructura o beneficencia colectiva, que en el contexto de las políticas neoliberales se convierten en complemento o sustituto de las inversiones públicas. Pero, que además, tienen los siguientes aspectos positivos [García Zamora, 2001: 23]:

1. Las remesas colectivas cohesionan a la comunidad de origen y a la comunidad de destino, posibilitando la formación de una Comunidad Binacional.
2. La remesa colectiva convierte a la *comunidad binacional* en un nuevo actor político con interlocución frente al Estado.
3. La remesa colectiva facilita negociar fondos concurrentes para crear programas tipo 2×1 o 3×1 como en Zacatecas, México, para financiar obras de infraestructura, que de otra manera no se llevarían a cabo.
4. La remesa colectiva puede ayudar a transitar hacia propuestas de microproyectos productivos donde se involucre a los ahorros y habilidades de los migrantes, fondos concurrentes nacionales e internacionales, y a las instituciones académicas y organismos no gubernamentales.

Bajo la perspectiva anterior, la migración internacional puede actuar como coadyuvante para estrategias integrales de desarrollo local y regional, que involucren a todos los actores del fenómeno migratorio internacional para generar mayores efectos multiplicadores en la economía y en el empleo regional. Ciertamente, la migración no es un “camino real” que lleve al desarrollo económico, pero en contextos como los de México y Centroamé-

rica, caracterizados por la pobreza, el atraso y la marginación; donde los empresarios, el ahorro y las habilidades laborales son recursos escasos, creemos que la migración puede ser un apoyo importante en propuestas de desarrollo local y regional como las antes descritas, que permitan que los ahorros y nuevas habilidades de los migrantes, junto con los fondos concurrentes nacionales e internacionales tengan una repercusión significativa sobre el tejido productivo y social en sus comunidades de origen. En México, este tipo de propuestas planteadas por el Equipo de Migración y Desarrollo de la Universidad Autónoma de Zacatecas adquiere mayor relevancia por: a) la creciente importancia de la migración internacional hacia Estados Unidos, b) la maduración y protagonismo de las organizaciones de migrantes mexicanos (y latinas en general) en Estados Unidos, y c) porque los presidentes de ambos países comienzan a aceptar, aunque con reservas, la necesidad de políticas migratorias binacionales y una política de desarrollo para las zonas de origen de los migrantes de tipo binacional.

Bajo este contexto resulta interesante mencionar que el 19 de marzo de 2001 en las instalaciones del Banco Mundial (Washington, D.C.) se efectuó una reunión internacional llamada "Enfoques para eficientizar el uso productivo de las remesas" [Banco Mundial, 2001], sobre la cual vale la pena destacar tres aspectos:

1. La primera parte se dedicó a los estudios realizados en la región sobre remesas, destacando la importancia y papel de las colectivas como un "recurso de calidad" que refleja la existencia de la comunidad binacional, la cual adquiere mayor presencia en Estados Unidos y está dispuesta a colaborar en los proyectos de desarrollo en sus países de origen. La otra parte importante fue la sistematización de las iniciativas gubernamentales realizadas con base en las remesas que se pueden resumir en: a) políticas solidarias con base en remesas colectivas para proyectos sociales tipo 3 × 1 como en Zacatecas, b) políticas productivas con base en los ahorros de los migrantes como las maquiladoras en Guanajuato. Se concluyó que para lograr los mejores resultados posibles en

las comunidades y regiones de origen de los migrantes, es necesario buscar la complementariedad de ambas políticas, aprovechar experiencias, corregir errores e integrar nuevos actores sociales, como los mismos organismos financieros internacionales.

2. Se presentaron algunas experiencias locales de microproyectos que muestran el gran abanico de oportunidades que existen en ese aspecto y, al mismo tiempo, se señaló la enorme necesidad de fortalecer las organizaciones de migrantes en el nivel socioeconómico, técnico, organizativo y de posibilitar su independencia y autogestión económica y política.

3. Se destacó cómo la transferencia electrónica de remesas se ha convertido en un mercado codiciado para más de 170 empresas competidoras, que a pesar de su número presentan un marcado mercado oligopólico con un claro dominio de Money Gram y Western Union, que en marzo de 2001 anunciaron un importante donativo al gobierno mexicano en la ciudad de Guanajuato.

En el mismo sentido, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) realizó (Washington, 17 de mayo de 2001) la Conferencia Regional denominada "Las remesas como instrumento de desarrollo en América Central y el Caribe", con más de 300 participantes; el director de la institución, Enrique Iglesias resaltó los principales aspectos del evento [BID, 2001] al indicar que en paralelo a la liberalización de los movimientos de los bienes, servicios y capitales en América Latina y el Caribe, se verifica un fenómeno migratorio significativo, expresión de la creciente movilidad laboral. La falta de oportunidades económicas y sociales (especialmente para los jóvenes), los diferenciales salariales, aunados al efecto de las reformas estructurales sobre los precios relativos del capital y la mano de obra, explican y estimulan al mismo tiempo las corrientes migratorias de países de la región. América Latina y el Caribe se han convertido en una región económica exportadora de recursos humanos e importadora de las remesas familiares; parte de los ingresos de los trabajadores que es remitida a sus familiares en sus países de origen, se han transformado en una fuente de capital crítica para las economías familiares y para la economía en su conjunto.

Para Iglesias, las remesas son una expresión del vínculo entre las colectividades de emigrados y sus comunidades de origen, y son un medio para el desarrollo, ya que las mismas ofrecen una importante fuente de recursos de capital predecible, tanto para los gobiernos como para las familias, por su repercusión en el mantenimiento de los niveles de bienestar de los hogares receptores, siendo éste un campo para la colaboración del BID, los países y las comunidades de inmigrantes.

Tres fueron los temas abordados en la conferencia mencionada:

a) *Importancia macroeconómica de las remesas.* El director del BID estima que en los próximos 10 años la región recibirá 30 000 millones de dólares en remesas de emigrantes, de los que aproximadamente 80% se concentrarán en México, Centroamérica y el Caribe. Para valorar la importancia actual de esos flujos que ascienden a 20 000 millones de dólares basta compararlos con la inversión extranjera directa que alcanza los 57 000 millones de dólares. La magnitud de las remesas de los inmigrantes en sus países de origen tiene una repercusión significativa por sus efectos en el sector externo y fiscal de la economía nacional así como para las economías familiares. En países como El Salvador, los ingresos de divisas de los migrantes ascendieron en 1999 a 1 600 millones de dólares, es decir, 13% del PIB y 20 veces el valor total de las exportaciones agropecuarias. En México 75% de las remesas se concentra en 100 municipios, destacando en importancia los estados de Guanajuato, Zacatecas y Michoacán. En muchos de estos municipios, la actividad económica gira en torno al efecto multiplicador vía consumo de estas remesas, las cuales se caracterizan por su larga historia, porque en promedio ascienden a 250 dólares mensuales y porque 85% de las mismas se destina al consumo de las familias receptoras, con patrones de gasto similar a los de otras familias de bajos ingresos.

b) *Mecanismos para reducir el costo de las transferencias.* En el proceso de transferencia y utilización de las remesas se observan amplias fallas de mercado, que se traducen en el alto costo de transacción como proporción de las sumas transferidas que se cargan para el envío y la recepción de las remesas, así como el

escaso número de firmas que ofrecen el servicio en el mercado; lo que acarrea problemas tanto de equidad como de eficiencia. La creciente importancia del valor de las remesas, la mejora en la información del emigrante, su creciente organización y el apoyo de los gobiernos de los países de origen han favorecido una mayor competencia, surgiendo nuevos mecanismos y actores, que están redundando en una reducción del costo de transferencia, tendencia que se está beneficiando por la aparición de innovadores mecanismos electrónicos de transmisión. Si bien la dirección es la correcta, el ritmo es aún lento, por lo que desde las instituciones multilaterales deben apoyarse los esfuerzos para la reducción en el costo de envío de este preciado dinero. Se estima que 70% del valor de las remesas se dirige a localidades con escasa o nula presencia de instituciones de banca. No obstante, América Latina y el Caribe están experimentando un intenso proceso de expansión de sistemas de ahorro popular, que abre interesantes posibilidades de cooperación entre cooperativas de ahorro y crédito y sociedades de ahorro popular de los países de origen y destino de los fondos, respectivamente. En este sentido, las instituciones de microfinanzas que operan en áreas geográficas y nichos de mercado donde rara vez incursionan instituciones bancarias, se perfilan como intermediarios naturales entre los ahorradores y destinatarios de los fondos. La banca comercial está mostrando su interés por participar en este mercado, lo cual supone el reto adicional de transformar el negocio de transferencias en un negocio de intermediación y servicios financieros integrales para la comunidad receptora.

c) *Propuestas para canalizar el ahorro de los emigrantes hacia inversiones productivas.* En los últimos años se han dado enormes progresos en la consolidación de asociaciones de emigrantes. Sólo en Estados Unidos hay censadas más de 400 asociaciones mexicanas. Algunas comunidades han aprovechado con éxito esta relación para movilizar remesas colectivas como donaciones con fines sociales, complementándolas con aportaciones de los distintos niveles de gobierno (en el caso de México: municipal, estatal y federal). El reto es aprovechar estas redes para involucrar a los emigrantes en una participación activa en el desarrollo económico de sus

comunidades de origen. Se trata de centrarse en movilizar el capital ahorrado por los emigrantes de mayores ingresos, buscando su participación en mecanismos financieros o con socios locales en inversiones productivas, incorporando a las comunidades de emigrantes activamente en el diseño de estas iniciativas.

El BID dio continuidad a la conferencia mencionada al realizar tres mesas redondas (San Salvador, 8 de febrero; Santo Domingo, 13 de febrero, y Washington, 26 de febrero de 2002) con el mismo título (“Las remesas como instrumento de desarrollo en América Central y el Caribe”) y con los mismos tres temas a desarrollar.

En la convocatoria, el BID confirmó que los migrantes de América Latina y el Caribe enviaron en el año 2000 unos 20 000 millones de dólares a sus países de origen, cantidad que supera el flujo normal de la *ayuda oficial externa* para toda la región. El monto total de las remesas es igual a la tercera parte de la inversión extranjera directa de la región, y en algunos casos equivale o excede los ingresos de las principales exportaciones. Las remesas superan de manera significativa los ingresos del sector turístico en varios países de la región y son iguales a 10% del producto interno bruto (PIB) en seis países. La importancia de las remesas, como se mencionó en la conferencia de mayo, seguirá creciendo y se estima que durante la próxima década el total de las remesas transferidas hacia la región ascenderá a 300 000 millones de dólares. Sin embargo, el efecto benéfico de las remesas en el desarrollo y crecimiento de la región no alcanza todo su potencial por las ineficiencias del mercado de las remesas, la falta de información y un desarrollo escaso de los mecanismos financieros. Las consecuencias económicas del ataque terrorista del 11 de septiembre afectaron de manera diferencial al colectivo de emigrantes y la tasa de crecimiento de sus remesas hacia América Latina y el Caribe, lo que refuerza el interés y la conveniencia de estudiar mecanismos que contribuyan a que el mercado de remesas sea más profundo, transparente y eficiente.

Al inicio del siglo XXI se profundizó la crisis económica y social de nuestros países, creció la migración internacional y con ello las

remesas, por algún tiempo, mientras los migrantes sigan siendo temporales y mantengan a sus familias en los países de origen. En el intermedio, antes de que la emigración sea definitiva y con toda la familia, irán cayendo las remesas y ahorros de los migrantes como factores estabilizadores de nuestras endeble economías, por lo que urge promover los proyectos de desarrollo local y regional desde ahora. Si dentro de dichos proyectos, los organismos internacionales como la CEPAL, el BID, el Banco Mundial y la Fundación Interamericana para el Desarrollo, junto con los gobiernos de la región están dispuestos a apoyar las iniciativas de las comunidades de origen y de la comunidad binacional de migrantes, se logrará un avance significativo para enfrentar en forma común los problemas de la pobreza, marginación, injusticia, etc., que con frecuencia ponen a la región al borde del estallido social generalizado [García, 2001].

Propuestas de proyectos empresariales con remesas y ahorros de los migrantes mexicanos, hoy

México es el país latinoamericano con más larga tradición migratoria internacional hacia Estados Unidos, donde las remesas son mayores, las organizaciones de migrantes más avanzadas y hay una gran experiencia en proyectos sociales comunitarios, con base en las remesas colectivas de esas organizaciones. Por todo ello, en los últimos años surge el interés de las organizaciones de migrantes, las comunidades de origen, los gobiernos locales y nacional, y organismos internacionales de buscar canalizar las remesas y ahorros de los migrantes hacia proyectos empresariales que repercutan más en la estructura económica local y regional en términos de fortalecimiento de las actividades económicas que ofrezcan empleos suficientes, permanentes y bien remunerados. Empleamos la denominación proyectos empresariales para resaltar que se trata de planes de inversión privada que buscan promover actividades económicas que al mismo tiempo que aportan beneficios a los promotores lo hacen también a las comunidades en términos de cambio económico en la estructura local, empleos, infraestructura, etc.

Evitando la ambigüedad de la denominación proyectos productivos en programas tipo 3×1 , en que las remesas colectivas son invertidas en obras sociales comunitarias como caminos, calles, agua potable o energía eléctrica, que si bien inciden indirectamente en la producción obedecen a una lógica solidaria, no de beneficio, y su efecto en el empleo es reducido.

Programas estatales para el uso productivo de las remesas

En general, los programas estatales para promover el uso productivo de las remesas se han caracterizado por [Torres, 2001]:

- a) Buena aceptación entre comunidades locales y entre migrantes.
- b) Los clubes son promotores activos de los programas.
- c) La capacidad de promoción y captación de fondos de los clubes ha rebasado la capacidad presupuestal de los gobiernos locales.

Programa Tres por Uno en Zacatecas

- a) Su base son las remesas colectivas para obras comunitarias.
- b) Se obtuvieron 2.8 millones de dólares de inversión de migrantes en 1999-2000.
- c) Su enfoque es de filantropía social.
- d) Responde a motivaciones humanitarias y de prestigio.
- e) La responsabilidad de la ejecución del proyecto queda en los gobiernos locales.
- f) Aprobada la obra, los clubes y beneficiarios locales no participan en el seguimiento.
- g) No se hacen previsiones para su mantenimiento posterior.
- h) Los proyectos tienen problemas de sustentabilidad.
- i) Poca participación de los migrantes en la evaluación y seguimiento.
- j) 2002 Proyecto Productivo Sociedad Mezcalera de Nochistlán aportación de 100 000 dólares de una inversión total de 450 000 dólares. Primer proyecto empresarial 3×1 .

Programa Mi Comunidad en Guanajuato

a) Su base es el ahorro de migrantes para maquiladoras en las comunidades de origen.

b) Se obtuvieron 2.2 millones de dólares de inversión en 1999-2000.

c) Su enfoque es empresarial.

d) Los migrantes invierten su dinero.

e) No se cumple el esquema de *joint-venture*.

f) Se sustituye por esquema de préstamo realizado en dos casos.

g) Problemas con la maquinaria y equipo original.

h) Incumplimiento del plan de comercialización.

i) Dificultades para reclutar personal técnico.

Fondos estatales de inversión en San Luis Potosí,
Jalisco, Michoacán y Zacatecas.

Programas de crédito para inversión
de los migrantes o su familia

a) Exceso de burocratismo.

b) Financiamiento limitado.

c) Escasos resultados.

Proyectos comunitarios autónomos en Jalisco, Michoacán,
Oaxaca y Guerrero.

Obras comunitarias financiadas
total o parcialmente por los migrantes

a) Pocos proyectos.

b) Altos costos de transacción.

c) Recientemente avances en Oaxaca en proyectos y microbancos.

*Proyecto del Fondo Multilateral de Inversiones (Fomin-BID)
y Nacional Financiera, la capitalización de las remesas para
el desarrollo regional*¹

a) Busca apoyar el desarrollo local mediante el impulso a proyectos empresariales financiados total o parcialmente por los migrantes.

¹El 17 de mayo de 2001 en el acto organizado por el BID sobre "Las remesas como instrumento de desarrollo en América Central y el Caribe", Enrique Iglesias anun-

b) Debe estimular fórmulas innovadoras, tanto en la participación de los migrantes como en los alcances y modalidades de los proyectos.

c) Componentes: asociación pública-privada para el desarrollo local; planeación estratégica para fortalecer la participación privada en el desarrollo local; desarrollo de proyectos productivos empresariales y taller de recaudación de fondos.

d) A desarrollar en Guanajuato, Puebla y Zacatecas.

e) Costo de 2 250 000 dólares, aportando Fomin 1 100 000 de dólares.

f) Financiamiento de 50% para la elaboración técnica de los proyectos.

g) Manejo de los recursos por Nafin.

h) Rechazo de clubes de migrantes por no consultarlos y no ser capital de inversión.

i) Desprecio de los gobiernos estatales por no ser dinero manejado por ellos.

*Capital de los migrantes
para el desarrollo de infraestructura
en pequeña escala y empresas pequeñas en México*

Se trata de una investigación hecha por el Banco Mundial [2001a] para evaluar el potencial de los migrantes en esas inversiones. Los principales aspectos de esta investigación los podemos esquematizar de la forma siguiente:

a) Investigación sobre uso de las remesas y cómo mejorar su uso de inversión.

ció el programa en México "La capitalización de remesas para el desarrollo regional" a través del Fondo Multilateral de Inversiones. El 26 de diciembre del mismo año en comunicado de prensa el BID anuncia que se ha aprobado la donación de 1.1 millones de dólares para apoyar ese proyecto en México que proveerá asistencia técnica a nuevas y pequeñas empresas en Guanajuato, Puebla y Zacatecas. El 21 de julio de 2001 en la ciudad de Chicago, Illinois, se realizó una reunión con los dirigentes de las federaciones de clubes de zacatecanos en California e Illinois sobre proyectos productivos, en la cual expresaron su desacuerdo con la propuesta del BID y reclamaron "trajes a la medida": proyectos que respondan a sus necesidades e intereses.

b) Experiencias de colaboración público-privadas para inversiones en pequeña escala y para la creación de empresas medianas y pequeñas.

c) Estudio en los estados de Guanajuato, Michoacán, Oaxaca y Zacatecas.

d) Creciente importancia de las remesas, remesas colectivas y ahorros de los migrantes.

e) Gran capital social representado por las organizaciones de migrantes en Estados Unidos.

f) Avances y limitaciones de los programas estatales de inversión: Guanajuato y Zacatecas.

g) El capital de los migrantes como herramienta para el desarrollo local.

h) Riesgo país, capacitación y asistencia técnica como centrales para los migrantes.

i) Los instrumentos financieros no son un obstáculo para ellos por contar con ahorro.

Principales recomendaciones del Banco Mundial:

a) Desarrollar herramientas de asistencia técnica para ayudar a los gobiernos estatales a consolidar y diseminar las mejores prácticas.

b) Apoyar proyectos experimentales de empresas pequeñas y medianas en diferentes estados con capital, semilla, asistencia técnica y capacitación.

c) Asesorar a los gobiernos estatales para mejorar los proyectos de infraestructura en pequeña escala mediante la sustentabilidad y mayor participación privada.

d) Asesorar a las organizaciones de migrantes en las opciones de transferencia e inversión de sus ahorros. Ayudarles en la instrumentación de sus proyectos.

e) Promover con los gobiernos estatales proyectos piloto para el desarrollo microrregional.

f) Lanzar una estrategia a largo plazo para el fortalecimiento de las organizaciones de migrantes que eleven su capacidad de ahorro e inversión.

Las microrregiones y los “padrinos”

La Oficina Presidencial para Mexicanos en el Exterior [2001: 14] ha identificado 90 microrregiones en 21 estados dentro del territorio nacional, con la doble característica de los altos índices de marginación y de expulsión de mano de obra, y su tarea consiste en posibilitar y agilizar la canalización de recursos provenientes de las mismas remesas y de donaciones de la iniciativa privada, para la realización de proyectos productivos y comunitarios en estas localidades donde los paisanos se ven forzados a abandonarlas en busca de mejores condiciones de vida.

En la tercera semana de septiembre de 2001, Juan Hernández, encargado de la Oficina de Atención a Migrantes de la Presidencia de la República Mexicana, solicitó al Congreso 50 millones de dólares (500 millones de pesos) con el fin de instrumentar programas de desarrollo en 90 microrregiones del país, que son las principales expulsoras de mano de obra hacia Estados Unidos. Estos 50 millones de dólares servirían para poner en marcha el programa 3 × 1 en el nivel nacional en el que participarían directamente los mexicanos radicados en Estados Unidos y que tienen posibilidades de aportar un peso por los tres que aporten los diferentes niveles de gobierno [*Milenio*, 2001].

El 21 de enero de 2002, la prensa nacional informó que por vez primera en la historia, el Congreso había aprobado una partida para el Programa de proyectos de migrantes 3 × 1 nacional vía la Secretaría de Desarrollo Social, la cual tratará de vincularse con otras dependencias como Relaciones Exteriores, salud, educación, y comunicaciones, entre otras. Al respecto, Juan Hernández, lamentó que su Oficina de Atención a Migrantes, no haya recibido los 500 millones de pesos que solicitó a la Cámara de Diputados, explicando que tendrá que operar con sólo 150 millones de pesos. El Programa 3 × 1, como se indicó antes, surge en 1992 en Zacatecas para aprovechar las remesas de los migrantes para el desarrollo de sus comunidades con proyectos sociales, operando bajo el esquema de que por cada dólar aportado por los paisanos, los gobiernos municipal, estatal y federal aportarán otro tanto. La iniciativa se distingue del recientemente creado Programa “Adopta una Comu-

nidad" (dirigido a 90 microrregiones), puesto que en la misma los proyectos de desarrollo necesariamente deben contar con recursos públicos, mientras que en los proyectos de las microrregiones el dinero puede provenir totalmente de particulares. De acuerdo con Hernández, el programa de microrregiones enviará dinero recaudado entre los migrantes exitosos, a quienes llama "padrinos", a consejos ciudadanos de las comunidades expulsoras de migrantes. Esos organismos decidirán los proyectos que serán beneficiados y vigilarán el uso de los recursos [*Reforma*, 2002].

El 19 de enero de 2002, el presidente Vicente Fox, en Uriangato, Guanajuato, dio a conocer el Programa "Adopta una Comunidad", que consiste en la aportación monetaria a programas productivos por parte de migrantes exitosos como Jaime Lucero de Puebla, Arturo Rodríguez de Jalisco y Andrés Bermúdez de Zacatecas, y de personajes como los Tigres del Norte, Adrián Fernández, Eduardo Nájera, Jorge Delgado (presidente de Univisión), Juan Francisco Ochoa (de Pollo Loco) y Rudy Becerra (de Coca-Cola); todos ellos denominados VIP (*Very Important People*) por Juan Hernández, y en quienes Fox confía para mejorar las condiciones económicas de al menos 90 microrregiones del país, donde se combinan el desempleo, la miseria y la migración, mediante un tipo de plan de inversiones múltiple con exenciones fiscales y participaciones similares por parte del gobierno.

El objetivo final de este Programa es detener y revertir el creciente número de hombres y mujeres que permanentemente se desplazan a Estados Unidos, huyendo de la pobreza y buscando una vida digna. A tal punto llega la meta gubernamental, que se pretende que los aspirantes a indocumentados opten finalmente por permanecer en sus comunidades rurales y urbanas en busca de lo que Fox ha llamado el "sueño mexicano". Es muy cierto; son muy pocos los migrantes que tienen la dicha de regresar a sus poblados y rancherías con sus necesidades resueltas y una fuerte suma de dólares para invertir, son contados. Sin embargo, para el gobierno foxista ante todo son VIP, porque pronto se convertirán en los nuevos "padrinos" del México migrante. En la comunidad mencionada, ante más de un centenar de ellos, el presidente

Fox aseguró que el mejor reconocimiento que su gobierno puede hacer a los “heroicos compatriotas que arriesgan todo por un futuro mejor para sus familias”, es que sus comunidades de origen se desarrollen y se transformen en fuentes de nuevas oportunidades, al tiempo que cuenten con todos los servicios necesarios para el bienestar de sus residentes. Así, ante esa cantidad de prospectos de “padrinos”, Fox precisó que la esencia del Programa “Adopta una Comunidad” es la de promover planes productivos y de infraestructura pública en cada una de las 90 microrregiones del territorio nacional que exhiben, simultáneamente, una grave pobreza y una acelerada migración [*La Opinión*, 2001].

El 13 de marzo de 2002 la prensa nacional informó que la Oficina Presidencial para Mexicanos en el Exterior consiguió su primer gran convenio bilateral al firmar con la Fundación Interamericana para el Desarrollo de Estados Unidos un acuerdo para obtener donativos por dos millones de dólares que se aplicarán en proyectos sociales en alguna de las 90 microrregiones con altos grados de marginación. Juan Hernández, explicó que a estos fondos se les sumarán otros dos millones de dólares provenientes del sector privado mexicano, recursos que no tienen tiempo límite para aplicarse, ya que apenas se iniciará el análisis de los proyectos que se financiarán. Jeffrey Davidow, embajador de Estados Unidos en México, explicó que esa fundación es autónoma del gobierno del país vecino, recibe los recursos del Congreso y sus miembros son nombrados por el presidente, con el apoyo de los legisladores; sobre el convenio expresó:

hoy soy testigo de este gran “matrimonio” que tiene como única intención ayudar a los pueblos de México, a que su gente pueda encontrar “chamba” en sus propios pueblos, es otra gran alianza en favor del desarrollo entre los Gobiernos de México y de Estados Unidos [*Reforma*, 2002].

La Sociedad para la Prosperidad EU-México

Desde fines de 2001 la prensa mexicana informaba de manera escueta que en la próxima reunión de los presidentes de México y

Estados Unidos se daría a conocer una muy importante propuesta binacional para el desarrollo regional en México, con una fuerte participación del empresariado de ambos países. El 18 de febrero de 2002, dos importantes funcionarios del gobierno estadounidense, Alan Larson, subsecretario de Estado para Asuntos Económicos y Kenneth Dam, subsecretario del Tesoro, bosquejaban dicha propuesta de la siguiente manera:

La Sociedad para la Prosperidad se originó en el reconocimiento de que el gobierno no tiene todas las respuestas. Hemos convocado a los empresarios, a los economistas y otros expertos para que nos den sus mejores ideas sobre cómo estimular la inversión y el crecimiento en las áreas menos desarrolladas de México. Sostuvimos reuniones en Mérida en diciembre del 2001 y nos reuniremos mañana en Washington, D.C., para abordar específicamente los sectores de tecnología de la información y telecomunicaciones, vivienda, remesas, y flujos alternativos de capital, infraestructura y financiamiento de la agricultura y de empresas. No se trata de un nuevo programa gubernamental, pero los presidentes Bush y Fox nos han pedido que conformemos un plan concreto de acciones, que se les presente en marzo cuando se reúnan en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Financiamiento al Desarrollo, en Monterrey, México.

Esperamos avanzar más allá en esta Sociedad, y de hecho, completar efectivamente lo que el comercio puede hacer para identificar cómo una alianza efectiva entre los sectores público y privado puede alentar el desarrollo que beneficiará a ambas naciones, México ha atraído grandes sumas de capital privado en los años recientes. Queremos también capitalizar estos beneficios en la educación, en becas y tecnología informativa, para extender los aspectos positivos de estas inversiones. Se nos ha preguntado si nuestros esfuerzos están relacionados con el tema de la migración. La respuesta es: no directamente. Sin embargo, uno de los objetivos de la Sociedad para la Prosperidad es aumentar las oportunidades económicas, de manera que las futuras generaciones de jóvenes mexicanos encuentren empleos remunerados y atractivos en sus propias comuni-

dades. Queremos ver de qué forma el gobierno puede ayudar al sector privado a promover el impulso, crear empleos y apoyar las comunidades dinámicas y prósperas de tal forma que sus habitantes no sientan la urgencia de abandonarlas.

Algunas de las más apremiantes estrategias que se están tratando dentro de esta Sociedad incluyen encontrar formas de capitalizar el bono democrático que México experimentará en los siguientes veinte años, cuando el mayor porcentaje de la población mexicana sea económicamente productiva. México tiene una fuerza laboral joven y dinámica. Si se le proporciona la enseñanza y capacidad apropiada, será la llave para la futura expansión económica del país. Los programas educativos alentarían el desarrollo de las capacidades informáticas, a medida que las economías de Estados Unidos y de México aumenten su uso de tecnología.

Queremos, además, dar a los mexicanos que viven en Estados Unidos las oportunidades de invertir el dinero que envían a México en proyectos de desarrollo económico de largo plazo en sus propias comunidades. Cada vez más, los migrantes han conjuntado lo que ganan con su trabajo para construir iglesias, instalaciones recreativas, sistemas de riego y otro tipo de obras de infraestructura. Esta clase de proyectos se fortalecerían mediante programas de asistencia técnica, préstamos a pequeñas empresas y una mayor proporción de las aportaciones gubernamentales con respecto a las remesas que envían los migrantes [*Reforma*, 2002].

A pesar de las buenas intenciones y de los grandes objetivos planteados, en la polémica reunión de Monterrey nunca se trató el tema de la Sociedad para la Prosperidad, salvo pequeñas menciones; al igual que el resto de la Agenda Migratoria Binacional, quedó en suspenso hasta que el gobierno estadounidense decida su reanudación.

Los microbancos [AMUCSS, 2001]

En México, la mayoría de los pobres rurales no tiene acceso a servicios financieros. El esfuerzo del proyecto Microbancos de la

Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social (AMUCSS) está dirigido a contribuir con innovaciones en la prestación de servicios financieros para familias pobres. Es un modelo operativo de intermediación financiera, orientado a proporcionar sus servicios a la población rural pobre de México, orientada especialmente a comunidades indígenas marginadas. Es una forma de banca comunitaria rural donde los productos financieros están dirigidos para facilitar a cualquier persona el que pueda abrir una cuenta de ahorros, recibir un préstamo, cambiar un cheque, contratar, pagar un servicio (recibos de luz, agua, etc.), o recibir una remesa de dinero en su banco local.

El microbanco moviliza los recursos locales, financieros, sociales y organizativos, al ofrecer un lugar seguro para los depósitos y una metodología que permite su colocación profesional en préstamos para el desarrollo de opciones económicas en las regiones. El microbanco moviliza también la participación comunitaria en la construcción de una institución que llegó para permanecer los próximos 100 años.

Cada microbanco tiene su sede en un lugar estratégico de la microrregión, cuenta con una oficina regional y está organizado geográficamente por "agencias" en cada comunidad o población de su área de influencia. Los socios o clientes (sean ahorradores, prestatarios o asegurados) participan en forma individual en el capital accionario y tienen derecho a elegir al Comité de Agencia, el cual se involucra en la promoción y operación de servicios financieros, en particular en la captación del ahorro y su traslado con seguridad. En el nivel regional, dos consejos –uno de Administración y otro de Vigilancia–, participan en la gestión directa en representación de los socios locales.

Los microbancos, se ubican en regiones indígenas rurales de alta y muy alta marginalidad y pobreza en el sur de México: Sierra Norte de Puebla; Sierra Mazateca; Mixteca, Sierra Sur y Mixe del estado de Oaxaca; Alto Balsas de Guerrero; Altos de Chiapas. Se trata de regiones con una fuerte dispersión geográfica, poca comunicación y bajos niveles de escolaridad.

La tecnología empleada en los microbancos ha sido diseñada para lograr confiabilidad y eficiencia en la operación financiera con

accesibilidad para llevarse a cabo en regiones con un bajo nivel de escolaridad. Los sistemas contable, administrativo, de información soportan una estrategia de gradualidad operativa en la apertura de servicios financieros de ahorro, crédito, seguros, cambio de cheques y pago de servicios, cuya orientación es atender a una amplia y diversa clientela rural. Los operadores son jóvenes indígenas con nivel medio de escolaridad y un fuerte conocimiento e identidad con sus regiones de origen.

La importancia en la construcción de los microbancos está en formar operadores técnicos-promotores, cajeras, gerentes y la aplicación de métodos de información, capacitación y formación de los socios y usuarios. Ambos aspectos dirigidos a lograr la más amplia penetración en los espacios y comunidades rurales. La perennidad social requiere que los operadores participen con equidad en el acceso a la información sobre la nueva institucionalidad financiera, derechos y obligaciones de las partes.

En los microbancos, la adaptación permanente de los servicios financieros de ahorro y crédito es esencial. Los créditos son de libre disponibilidad, basados en la capacidad de pago, con garantías solidarias, en montos y plazos adaptables a las diversas necesidades de la población e incluyen incentivos a la recuperación. El ahorro libre, sin condicionamientos al crédito es el producto financiero privilegiado. Una cuenta puede abrirse a partir de 50 pesos, con depósitos y retiros limitados. Ahorros de comunidades, individual, infantil y de grupos de trabajo. Además del ahorro y el crédito, los microbancos según su nivel de consolidación ofrecen otros servicios financieros como: seguro de gastos funerarios, pago de cheques de maestros y cheques de Procampo, pago de servicios; próximamente, también transferencia de remesas.

Aunque los microbancos son instituciones locales, la integración en red financiera les permite acceso a servicios profesionales de contabilidad, manejo de liquidez e información gerencial con el cual se controlan los principales indicadores de desempeño. Todo esto permite superar las limitaciones que enfrentan las instituciones locales pequeñas, aisladas e incomunicadas, así como aprovechar las ventajas comparativas de la inserción comunitaria. Además de los servicios compartidos, el funcionamiento en red

permite una escala para el establecimiento de programas permanentes de capacitación y asistencia técnica, así como el intercambio permanente de experiencias.

Respecto al marco legal, en el sistema jurídico mexicano no existen figuras adecuadas para este concepto de intermediación financiera. Por ahora, los microbancos operan bajo figuras civiles y se orientan a ser incluidas en alguna de las dos figuras jurídicas del Sistema de Ahorro y Crédito Popular cuya base es la Ley de Ahorro y Crédito Popular (abril de 2001).

La orientación del sistema financiero descentralizado se adapta a las condiciones rurales de México, la iniciativa microbancos se ha alimentado de diversas experiencias internacionales y ha contado a lo largo del desarrollo conceptual, experimentación, pilotaje, diseño de sistemas e instalación práctica, con diversos patrocinadores públicos y privados como la Fundación Ford, Fundación Ba Solay, UNAM-Instituto de Ingeniería, Fimer-SHCP, Banrural, Sagarpa, IRAM, AMUCSS, FLD y las propias comunidades interesadas.

Para un mejor desarrollo de los microbancos, Isabel Cruz, directora de la AMUCSS, destaca la necesidad de fomentar con recursos públicos la capacitación y asistencia técnica de los organismos que atienden las regiones con alta y muy alta marginación. Ella señala que en México existen 250 regiones con 1 000 y 1 100 organismos microfinancieros (pequeños bancos, cajas de ahorro, sociedades de ahorro y préstamo, etc.), entre cuyos socios y clientela predomina la población rural e indígena. Los asociados en este tipo de organismos son, en muchos casos, cafetaleros, maiceros, campesinos cuya estabilidad económica es altamente vulnerable debido a la volatilidad y tendencia a la depresión de los precios de los cultivos, además los ingresos agrícolas son temporales, debido a la naturaleza estacional de la actividad. Para esa funcionaria, los servicios financieros le sirven a la gente para diversificar su actividad económica, sobre todo para iniciar pequeños negocios que les permitan tener ingresos diferentes a la agricultura, y así ser menos vulnerables. Pero también sirven para que las familias, con mecanismos de ahorro, tengan capacidad de previsión ante las enfermedades y la muerte, que implican necesidades urgentes de efectivo [*El Financiero*, 2002].

Sobre los apoyos gubernamentales al microcrédito, destaca la creación del Programa de Asistencia Técnica al Microfinanciamiento Rural (Patmir) en el año 2000 por parte de la Secretaría de Agricultura. Este es un proyecto importante porque se dedica a lo que nunca nadie se había dedicado: a la capacitación y asistencia técnica como vehículo prioritario para fortalecer a los organismos y generar nuevas iniciativas. Sin embargo, señala, el Patmir –que en 2000 y 2001 aplicó un presupuesto de 62 millones de pesos, y que en 2002 contó con otros 40 millones– ha modificado su orientación al sólo atender a instancias microfinancieras que sean seleccionadas y supervisadas por “organismos altamente especializados” (OAE), como el Banco Raiffaisen de Alemania o las cajas rurales de España. Sobre lo anterior, la AMUCSS pide que se rectifique para que el Programa no se vuelva excluyente: que 50% de los recursos se entreguen vía los OAE, pero que el resto pueda darse directamente a iniciativas locales, que tal vez estén en las mismas regiones donde operan los OAE. De otra manera, las iniciativas locales tendrán que esperar seis o siete años para ser elegidos o incluso nunca ser elegibles del Patmir.

Isabel Cruz informó que a fines de 2001 el Patmir depuró su padrón y dejó fuera de apoyos, entre otras, a una AMUCSS instalada en la Sierra Norte de Puebla, la cual integra cinco iniciativas que benefician a 101 comunidades de 22 municipios de alta marginalidad. Citó como ejemplo que Tosepantomin –que opera desde 1999– involucra a 1 236 socios, 53% de los cuales son mujeres; su capital social en promedio por socio es de 750 pesos, y su cartera rebasa los dos millones de pesos. El nivel de morosidad de sus créditos es cero, y cuenta con seis personas en su plantilla de empleados.

El Patmir se está concentrando en Chiapas y las Huastecas, por lo que la directora de la AMUCSS pregunta: ¿qué pasa con las iniciativas que hay en el Alto Balsas de Guerrero, en la Sierra de Huautla de Morelos, en la Sierra Mazateca de Oaxaca, en la Mixteca y en la propia Sierra del Norte de Puebla? [*El Financiero*, 2002].

En el caso específico de microbancos con el servicio de transferencia de remesas, la AMUCSS está trabajando en la comunidad

de Santa Cruz de Mixtepec, Oaxaca y su contraparte de la comunidad de migrantes oaxaqueños en Santa Ana, California, en el proyecto que posibilite ese servicio. Para lo cual hay dos limitaciones importantes: el acceso al satélite que permita recibir el servicio informático en la comunidad y la contraparte financiera en California, sobre lo cual se presentan las opciones de las Credit Union de ese estado, el Comercial Bank y la empresa Vigo, con las cuales se está intercambiando información para definir cuál es la mejor opción de lo que puede ser el primer proyecto piloto de microbanco en México con servicio de transferencia de remesas (entrevista personal a Isabel Cruz, ciudad de México, 2 de abril de 2002).

Propuesta internacional sobre proyectos productivos y de ahorro de los migrantes

En octubre de 2001 se realizó el Seminario Internacional sobre la Transferencia y uso de las remesas: proyectos productivos y de ahorro,² que se caracterizó por convocar a organizaciones de migrantes, productores e instituciones no gubernamentales, educativas, estatales e internacionales que están promoviendo proyectos de ahorro, inversión o productivos con migrantes en Centroamérica y México, las propuestas más importantes fueron las siguientes.

a) Avanzar en proyectos concretos para la transferencia de remesas, que bajen su costo y permitan canalizar más recursos al ahorro, la inversión y el financiamiento de proyectos productivos.

b) Asumir la capacitación de la comunidad como eje central para el funcionamiento de las distintas alternativas para el ahorro y la ejecución de proyectos productivos.

c) Integrar el diseño y la ejecución de los proyectos, así como no olvidar que éstos deben surgir de las comunidades mismas y

² Sin Fronteras, IAP-CEPAL, México-UAZ., *Seminario Internacional sobre la Transferencia y uso de las remesas: proyectos productivos y de ahorro*, Zacatecas, México, del 3 al 5 de octubre de 2001.

sinfronteras@laneta.apc.org
www.sinfronteras.mx

que sus miembros se integren en la planeación, la ejecución y la evaluación.

d) Es fundamental considerar la autosustentabilidad financiera, técnica, etc., reconociendo que las remesas no pueden ser un subsidio permanente a los proyectos, sino que su función es fungir como catalizador, como capital semilla.

e) Necesidad de políticas públicas integrales y diferenciadas para las distintas regiones y comunidades que incidan en la raíz de la pobreza.

f) Fortalecer el nexo de la academia y las organizaciones civiles con las comunidades de origen y destino de los migrantes, asumiendo que su función es de acompañamiento, de ayuda para orientar y capacitar, a fin de que ellas se apropien de sus proyectos y su propio destino (autodesarrollo equitativo y sustentable).

g) Resulta fundamental intercambiar experiencias, metodologías y resultados y bancos de datos, para lo cual se propone crear una página web donde se realice esa actividad de intercambio.

h) No olvidarse de los organismos internacionales, las organizaciones comunitarias nacionales y binacionales, y otras instituciones privadas, no gubernamentales y gubernamentales, como apoyos importantes de los nuevos proyectos de ahorro, inversión y proyectos productivos de los migrantes en sus comunidades de origen.

Conclusiones

Los estudios binacionales sobre la migración internacional de México hacia Estados Unidos, ratifican que en los próximos 20 años ese flujo seguirá creciendo, y con ello, las remesas por algún tiempo, mientras no se consolide el nuevo patrón migratorio de emigración definitiva de toda la familia, con lo cual la razón de las transferencias se reduce grandemente. La permanencia en el crecimiento de esa migración internacional no sólo refleja la demanda creciente de los trabajadores mexicanos por el mercado laboral estadounidense (a pesar de la recesión de 2001) y la importancia de las redes sociales transnacionales de los migrantes, sino que también, de manera especial, refleja el profundo deterioro que sufren

las bases económicas y sociales de arraigo de la población mexicana; después de 20 años de aplicación del nuevo modelo económico aperturista y privatizador, ante la grave crisis económica nacional, muchos encuentran que la única alternativa para enfrentar esa situación y buscar mejores condiciones de vida es la emigración a Estados Unidos. Ante este panorama, el desarrollo económico local y regional debe asumirse como prioridad nacional, tanto por cuestiones de justicia, equidad y gobernabilidad, como para evitar mayores fricciones binacionales como los aspectos contenidos en la suspendida Agenda sobre migración, que pese a ser reconocidos como importantes, no se quieren asumir como compromisos serios. En ese contexto hacemos las siguientes propuestas:

a) Diseño de una *política de Estado sobre migración* que incluya todos los aspectos legales, derechos humanos, educativos, culturales y que de manera especial, diseñe políticas económicas serias de desarrollo local y regional, con personal capacitado, presupuesto suficiente, y elimine duplicidades entre las dependencias gubernamentales y propicie la integración coherente de todas ellas en un proyecto de mediano y largo plazos.

b) Promover una *política de estímulo a la inversión empresarial de los migrantes exitosos* que viven en Estados Unidos, como se ha hecho con los exportadores nacionales de manufacturas y servicios durante 40 años. Esto significa reducir el riesgo país, trabajar para lograr mejores y más baratos canales de transferencias electrónicas de remesas, programas de capacitación empresarial y de oportunidades de negocios en las comunidades de origen y destino de los migrantes.

c) Cuidar, respetar y resolver los problemas de gestión que tienen los programas de filantropía social como 3×1 , que al intentar generalizarse al país y obedecer a una dinámica burocrática pueden chocar con lo espontáneo y la reivindicación de autonomía de las organizaciones de migrantes. Evitar mezclar estos programas filantrópicos con los empresariales, que tienen una lógica y motivación diferente.

d) Diseñar una tipología de los migrantes exitosos que viven en Estados Unidos para crear una política diferencial de inversión

empresarial para cada uno de ellos, que retome las experiencias de Guanajuato, las propuestas del estudio del Banco Mundial, la propuesta modificada del BID y de Nacional Financiera, a partir de las sugerencias de los propios migrantes. En este sentido, vale la pena mencionar la respuesta importante que éstos han dado a varios programas de Alianza para la Producción por considerarlos atractivos para modernizar sus explotaciones agropecuarias.

e) Crear *fundaciones estatales para el desarrollo* de carácter no gubernamental, aunque participen en ellas las dependencias del ramo; éstas deben integrar a las comunidades locales, al sector empresarial, a los tres niveles de gobierno, a las organizaciones de migrantes, a las instituciones educativas, a las organizaciones no gubernamentales, a los organismos internacionales comprometidos con el desarrollo local y regional a largo plazo. Todos unidos deben diseñar una estrategia que tenga como eje a las propias comunidades locales, para que gradualmente se vayan apropiando de la construcción de su futuro mediante la capacitación y educación de todos sus miembros.

f) Fortalecer las iniciativas de los microbanco como una forma de extender los servicios financieros a todas las comunidades, concentrar el ahorro local y de las comunidades de destino mediante sus propias opciones de transferencia electrónica de remesas en acción conjunta con las uniones de crédito de Estados Unidos.

g) Como lo ha planteado Federico Torres en varios trabajos, no debemos olvidar quiénes son los protagonistas principales de todas las propuestas anteriores. Son los migrantes mismos y sus organizaciones de apoyo y acción. Estamos trabajando cada vez más estrechamente con estos nuevos agentes de cambio y sus instituciones, pero no los conocemos bien ni los apreciamos en todo lo que valen. Sabemos poco de su trayectoria y de sus necesidades y aspiraciones; de sus esforzados líderes y de los cuadros jóvenes que los sucederán en el futuro. La etapa actual nos exige conocerlos más y reconocer, sin demagogia, plenamente sus méritos y vigencia histórica. Sólo así podremos despertar todo el potencial que guardan y convencerlos de participar en la construcción de un nuevo México, con oportunidades decorosas para todos sus habitantes.

Bibliografía

- AMUCSS (Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social) [2001].
- BANCO MUNDIAL [2001a], reunión internacional sobre Enfoques sobre cómo eficientizar el uso productivo de las remesas, Banco Mundial, Washington, D.C., 19 de marzo.
- [2001b], *Capital de los migrantes para el desarrollo de infraestructura a pequeña escala y empresas pequeñas en México*, Banco Mundial, Washington, 3 de diciembre.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) [2001], Conferencia regional sobre Las remesas como instrumento de desarrollo, Washington, BID, D.C., 17 de mayo.
- CORONA, Rodolfo [2001], "Monto y uso de las remesas en México", *El Mercado de Valores*, núm. 8, Nacional Financiera, México, agosto.
- El Financiero* [2002], México, 25 de marzo.
- GARCÍA ZAMORA, Rodolfo [2001], "Las remesas y los organismos internacionales", *Entre Redes*, núm. 5, Sin Fronteras, IAP, México, abril.
- La Opinión* [2001], México, 20 de enero.
- Milenio* [2001], México, 22 de septiembre.
- OFICINA PRESIDENCIAL PARA MEXICANOS EN EL EXTERIOR [2001], "La importancia de los que se fueron y su reencuentro en México", *El Mercado de Valores*, núm. 7, Nacional Financiera, México, julio.
- Reforma* [2002], México, 21 de enero.
- Reforma*, [2002a], "EUA-México sociedad para la prosperidad", México, 18 de febrero.
- Reforma* [2002b], México, 12 de marzo.
- TORRES, Federico [2001], *El uso productivo de las remesas*, México, abril.
- TURRÁN, Rodolfo [2001], "Dinámica reciente de la migración México-Estados Unidos", *El Mercado de Valores*, núm. 8, Nacional Financiera, México, agosto.

Tercera parte

En busca de una estructura
fiscal para el crecimiento

Una estructura monetaria y fiscal para la estabilidad económica: un enfoque “friedmaniano” para restablecer el crecimiento

L. Randall Wray*

Introducción

El título de este trabajo se basa en un artículo de Milton Friedman escrito en 1948, “Una estructura monetaria y fiscal para la estabilidad económica” [Friedman, 1948]. Ahí destacó lo que pensó era una nueva propuesta, según la cual el gobierno ejercería un presupuesto equilibrado sólo en situación de pleno empleo, con déficit en épocas de recesión y superávit durante los auges económicos. No había en esto nada de controversial; en verdad, esta idea de la adecuada postura fiscal se incorporó al pensamiento ortodoxo tras la segunda guerra mundial. Sin embargo, en años recientes, al menos algunos economistas apoyan persistentes los superávit presupuestales. En Estados Unidos durante la década de los años noventa los demócratas (encabezados por el ex presidente Clinton) decidieron volverse fiscalmente responsables y han abogado por permanentes superávit presupuestales, a cualquier costo.

Pero lo inusual en la “propuesta” de Friedman era la idea de financiar los déficit presupuestales mediante la creación de dinero. Los superávit destruirían el dinero. Así que propuso combinar la política monetaria y la fiscal, usando el presupuesto para controlar la emisión monetaria en una forma anticíclica. Incluso hubiera eliminado la creación privada de dinero por parte de los bancos mediante el requisito de 100% de reserva, algo que tomó de Fisher y Simons, de ahí que no habría creación monetaria

* Profesor de la Universidad de Kansas. Traducción de Antón Herrasti.

netas por parte de los bancos privados; éstos ampliarían la oferta de dinero bancario sólo si acumulaban reservas del dinero emitido por el gobierno.

Esta propuesta da como resultado potentes fuerzas anticíclicas para ayudar a estabilizar la economía. Sin embargo, Friedman podría ser aún un buen teórico cuantitativista, porque argumentaría que sería fluctuación de dinero, no gasto gubernamental, lo que estabilizó la economía. Más aún, su plan de estímulo anticíclico se basa en reglas, no en una política discrecional.

En principio, no hay nada erróneo en su artículo, excepto que en el fondo no es una propuesta, es sólo una descripción de lo que realmente pasa (mientras desechemos la idea de reservas de 100%). Abba Lerner llamó a esto el enfoque de las “finanzas funcionales” y “el dinero como una criatura del Estado” [Lerner, 1943 y 1947]. Cuando estudié por primera vez moneda y banca, el enfoque de Lerner todavía estaba presente, al menos en un apéndice. Cuando el gobierno gasta, lo hace creando “dinero de alto poder” (DAP), esto es, haciendo un crédito en la cuenta de las reservas bancarias. Cuando cobra impuestos, destruye el DAP, haciendo un cargo en la cuenta de reservas bancarias. Un déficit lleva necesariamente a una inyección neta de reservas, esto es lo que Friedman llamó creación de dinero. Stephanie Bell y yo hemos tratado de explicar esto en una serie de artículos, pero hemos logrado poco porque ya sólo unos cuantos pueden cumplir con los balances generales [Bell, 2000; Wray, 1998]. La mayoría ha llegado a creer que el gobierno financia su gasto mediante impuestos, y que los déficit obligan al gobierno a pedir prestado de nuevo su propio dinero para poder gastar. Sin embargo, cualquier análisis detenido de los efectos de las operaciones fiscales sobre el balance general, muestra que Friedman (y Lerner) tenía razón.

Nótese que Friedman hubiera tenido déficit gubernamentales, y de este modo, emisión monetaria neta en tanto la economía operara por debajo del pleno empleo. De nuevo, es la idea de las “finanzas funcionales” de Abba Lerner, que es de suponerse fue adoptada prácticamente por todos después de la segunda guerra mundial. Pero casi ningún economista y político respetable la secundará actualmente en la creencia de que sería inflacionaria o

podría arruinar el presupuesto. Este es el lamentable estado actual de la enseñanza de la ciencia económica.

Una postura presupuestal para el crecimiento a largo plazo

En la propuesta de Friedman, el tamaño del gobierno estaría determinado por lo que la población quisiera que le proporcionara el gobierno. Entonces las tasas fiscales se establecerían en tal forma que se equilibrara el presupuesto sólo con pleno empleo. Para crear una fluctuación suficientemente anticíclica que lleve a la economía de nuevo al pleno empleo, deben satisfacerse dos condiciones. Primera, el gasto gubernamental y los ingresos fiscales deben ser fuertemente cíclicos; el gasto necesita ser anticíclico, y los impuestos procíclicos. Esto implica una fuerte red de seguridad social que transfiera incrementos del gasto en caso de recesión. De manera alternativa o adicional, los ingresos fiscales también necesitan estar vinculados al desempeño de la actividad económica; esto podría lograrse mediante impuestos progresivos al ingreso o a las ventas.

Segundo, el gobierno necesita ser grande. Hyman Minsky (1986) solía decir que el gobierno necesita ser del mismo tamaño que el gasto global en inversión, o al menos, las fluctuaciones del desequilibrio presupuestal deben ser tan grandes como las fluctuaciones de la inversión. De acuerdo con Minsky, el gobierno era muy pequeño en 1930 como para estabilizar la economía; incluso durante el apogeo del *New Deal*, el gobierno federal representaba solamente 10% del producto interno bruto (PIB). Actualmente, los principales países de la OCDE tienen un gobierno que es suficientemente grande. Con base en la realidad actual, los gobiernos nacionales fluctúan entre 20% del PIB en Estados Unidos y 50% en Francia. Los países que se encuentran por debajo de ese rango necesitan incorporar más fluctuación automática al presupuesto.

Analizando la década de los años sesenta en Estados Unidos, se advierte que fue más o menos coherente con la propuesta de Friedman, esto es, los años sesenta fueron "friedmanianos". Esa época siempre se ha calificado de "keynesiana", pero en realidad fue más coherente con la propuesta de Friedman que con las

recetas keynesianas [Kregel, 1994-1995; y Wray, 1994-1995]. El gasto del gobierno federal promedió alrededor de 18 o 20% del PIB, y los déficit fluctuaron entre 4 000 y 5 000 millones de dólares al año, excepto en 1968 cuando temporalmente se incrementaron a 25 000 millones; pero durante la década, los déficit estuvieron en promedio por debajo de 1% del PIB. Sí, podríamos discutir si Estados Unidos estaba en pleno empleo en los años sesenta; argüiría que no estábamos muy cerca, pero estoy en una pequeña minoría. Con la definición hecha por Friedman en 1968 ("tasa natural" o incluso la bastarda keynesiana "desempleo no acelerado por la tasa de inflación", NAIRU, por sus siglas en inglés) nos hemos acercado. Alguien podría objetar que se necesitó una guerra en dos frentes (Vietnam y la pobreza) para obtener un gasto por arriba de 20% del PIB, de modo que esto podría sonar un poco más a militarismo keynesiano que a "friedmaniano" basado en reglas. Sin embargo, Estados Unidos continuamente participa al menos en una guerra, de modo que se podría refutar que los años sesenta no significaron una enorme desviación de la regla, porque Estados Unidos siempre destina una gran parte del PIB para apoyar guerras.

De hecho el gasto militar fue más alto en los años cincuenta, alcanzando una cima de 14% del PIB durante la guerra de Corea y siendo aun de 10% en 1959. En los años sesenta, el gasto total en defensa permaneció constante entre 8 y 9% del PIB, aun con la escalada de la guerra de Vietnam. En el mejor de los casos podríamos decir que la guerra de Vietnam sólo pospuso la caída del gasto militar, que bajó a la mitad en los años setenta. Al final de la presidencia de Reagan, el gasto en defensa regresó por arriba de 6%, pero de nuevo disminuyó a la mitad, a 3%, al concluir la presidencia de Clinton. Así, comparado con el militarismo friedmaniano de los años sesenta, perdimos más de 6% del PIB al recortar el gasto militar en el periodo posterior a los años setenta y no es probable que regrese, aun con la guerra contra el terrorismo. Sin embargo, aunque el gasto en defensa cayó desde los años setenta, el gasto total del gobierno federal permaneció casi constante en cerca de 20% del PIB, con algunas fluctuaciones cíclicas, hasta

finés de los años noventa; los recortes en el gasto en defensa se compensaron con incrementos en el gasto social.

El periodo posterior a 1970: bajo crecimiento e inestabilidad en aumento

Encontramos tres grandes problemas en estos años, los cuales se analizan a continuación.

El primero es que el presupuesto no fue suficientemente anti-cíclico y sospecho que los cambios hechos en los años setenta y ochenta, e incluso en los noventa, empeoraron la situación. Aunque el gasto del gobierno fluctuó, generalmente entre 1 y 2% del PIB durante el ciclo, no fue suficiente para tener como consecuencia una influencia estabilizadora. A medida que el gobierno se volvió cada vez más enérgicamente avaro respecto a la red de seguridad, el problema se agravó. Observando la expansión y la recesión durante el gobierno del ex presidente Bush, la variación total del gasto gubernamental como porcentaje del PIB fue de sólo 1%. En contraste, la variación durante la recesión de 1974-1975 fue de 1.5%. En el periodo, el ingreso por concepto de impuesto federal nunca fue muy cíclico, y se hizo cada vez menos procíclico a medida que se redujo la progresividad. Durante la recesión de Reagan, los ingresos federales cayeron 1.5% del PIB; durante la recesión de Bush, cayeron muy lentamente y por un total de sólo 0.8% del PIB. De cualquier modo, es verdad que los déficits crecieron en la dirección correcta, y permanecieron elevados mientras el desempleo se mantuvo alto. Tal como lo quiso Friedman, aunque no en la medida suficiente.

Con lo que Friedman no contó fue con el creciente y persistente déficit comercial, que redujo el efecto del déficit gubernamental sobre el desempleo. (Esto no implica ninguna causa en particular, aunque es probable que la disposición de los extranjeros a acumular activos denominados en dólares sea la causa subyacente del déficit comercial estadounidense.) Hay que recordar que Friedman deseaba un presupuesto equilibrado en condiciones de pleno empleo, lo que está bien mientras una nación tenga una balanza comercial equilibrada (y no desee crear ahorro interna-

mente, como se verá más adelante). En el nivel agregado, el equilibrio del sector privado debe ser igual al saldo del presupuesto gubernamental más el comercial; un déficit presupuestal se suma al superávit comercial para generar un superávit en el sector privado. Por otra parte, con un déficit comercial, el déficit presupuestal tiene que compensarlo para evitar un déficit en el sector privado local. Si el pleno empleo coincide con un déficit comercial de 5% del PIB (que parece ser el caso de Estados Unidos), entonces la postura presupuestal adecuada es un déficit gubernamental mínimo de 5% en pleno empleo (ignorando el deseo del sector privado de tener superávit). De otro modo, el pleno empleo es insostenible tanto por razones de flujo como de *stock*. Se dejará de lado por el momento a los gobiernos estatales y locales. Si el gobierno federal tiene un presupuesto equilibrado, y el déficit comercial equivale a 5% de PIB, entonces el sector privado debe tener un déficit de 5% y la deuda pendiente del sector privado también crecerá.

Sin entrar en más detalles, no podemos asegurar que el déficit del sector privado tendrá que crecer más rápido que su ingreso, o que la relación deuda/ingreso crecerá; es obvio que ninguna de estas situaciones es sostenible por mucho tiempo. Pero es más simple que eso. No es concebible que en el mundo real –distinto a un mundo presentado en un modelo en el que casi no pasa nada– el sector privado gaste más de su ingreso año tras año. Incluso si está dispuesto a tener un gasto deficitario por un tiempo, eventualmente querrá revertir esta situación, de tal manera que pueda acumular ahorros y riqueza neta. (Todas las ventajas fiscales concedidas a los ahorros, así como la pérdida de fe en la seguridad social y el optimismo desenfrenado acerca del rendimiento de las acciones, juntos incrementan el incentivo al ahorro.) A medida que el sector privado trata de ajustar su gasto a su ingreso, la economía cae por debajo del pleno empleo, y habrá un déficit presupuestal (y el déficit comercial puede caer a medida que caen el ingreso y la demanda). En una economía con déficits comerciales en pleno empleo, rara vez se tendrá un presupuesto federal equilibrado y esto ocurrirá sólo si el sector privado se mantiene en déficit.

Los años noventa y el crecimiento *Goldilocks*¹

En años recientes, Estados Unidos pareció disfrutar del crecimiento *Goldilocks*: no tan caliente como para causar inflación ni tan frío como para generar desempleo. El crecimiento *Goldilocks* parece haber sido “antifriedmaniano”. A pesar de un enorme y creciente superávit presupuestal, en combinación con un creciente déficit comercial, la economía estuvo en auge. Como Wynne Godley demostró y como he dicho en ocasiones anteriores, el sector privado estadounidense tuvo déficit cada vez mayores en la segunda mitad de la década de los noventa, que es precisamente el otro lado del balance general agregado. Si el presupuesto gubernamental es superavitario y la balanza comercial es negativa, entonces el sector privado debe tener déficit. No fue coincidencia que durante la expansión en la era Clinton, el balance del sector privado estadounidense fuera, por primera vez, siempre negativo; y a fines de 2000, el déficit del sector privado era superior a 6% del PIB [Godley, 2002; Wray, 2000]. No por coincidencia, la relación deuda/ingreso del sector privado también alcanzó un nivel histórico (su deuda fue casi el doble del ingreso disponible en 2002). Estos resultados estuvieron garantizados por la tendencia a incurrir en déficit comerciales cuando la economía crece, así como por el superávit presupuestal del gobierno que creció durante la expansión. Las cosas empeoraron, porque el presupuesto de Clinton tendió a que se registraran grandes superávit con pleno empleo, en vez de alcanzar un equilibrio con pleno empleo, como recomendó Friedman.

Nótese que incluso si el comercio está equilibrado, no podemos tener un superávit en el sector privado a menos que el gobierno tenga déficit. De ahí que la especificación original de Friedman no requiere ahorro neto o “extranjero” o acumulación neta de riqueza por parte del sector privado. Esto quiere decir que nuestra expectativa sería que en pleno empleo el presupuesto federal debería ser deficitario e igual a la suma del ahorro neto

¹ *Goldilocks economy* es un término usado para describir la economía estadounidense en la segunda mitad de los años noventa. Algunos economistas la consideran como óptima y en esas circunstancias el gobierno generalmente no aplica medidas para mejorar la macroeconomía.

deseado del sector privado (o superávit) más el déficit comercial. Desde mediados de los años ochenta el ahorro neto deseado del sector privado, ha sido, en promedio, entre 2 y 3% del PIB (con fuertes fluctuaciones anticíclicas, hacia arriba durante las recesiones y hacia abajo durante las expansiones). El déficit de balanza de pagos ha promediado entre 1 y 2%, pero con una tendencia al alza, especialmente desde 1995. Esto significa que para mantener la economía cerca del camino del crecimiento con pleno empleo, se requiere un déficit presupuestal del gobierno, "normal" o estructural, de entre 3 y 5 por ciento.

Sin embargo, los diferentes acuerdos presupuestales pasados (sobre todo los de Clinton), se tradujeron en presupuestos superavitarios, incluso con tasas moderadas de crecimiento del PIB. Esto es altamente inestable e insostenible por el efecto sobre el balance general del sector privado. Es útil añadir las nuevas percepciones de Hyman Minsky en torno al modelo de Friedman para explicar por qué el crecimiento *Goldilocks* ha caído. Como es bien sabido, Minsky analizó cada unidad económica como una entidad "de entrada y salida de dinero". Como escribió en 1963, "cada emisor de pasivo trata de organizar sus ingresos y gastos de tal manera que pueda cumplir con sus compromisos" [Minsky, 1963: 412]. Incluso enfatizó el importante papel desempeñado por los márgenes de seguridad, esto es, por mantener una brecha entre las entradas y las salidas de dinero, así como entre los activos y los pasivos, y una reserva de activos líquidos para ser utilizada cuando las entradas estuvieran por debajo de las salidas necesarias para cubrir los compromisos.

En una expansión estimulada por el sector privado, estos márgenes de seguridad se reducirían intencionalmente, ya que una proporción siempre creciente de los flujos de ingreso futuros estarían comprometidos para cubrir los pasivos, y las relaciones deuda/valor neto y deuda/activos líquidos se incrementarían. Sin embargo, Minsky comparó esto con una expansión dirigida por el gasto gubernamental:

Durante una prolongada expansión dominada por los déficit de particulares y empresas, la relación entre los compromisos financieros de particulares y empresas y sus ingresos, se incre-

menta; mientras que en una expansión dominada por los déficit gubernamentales, la relación entre compromisos privados e ingresos, disminuye [Minsky, 1963: 412].

De ahí que no todas las expansiones se creen igual; una expansión que es dirigida por el déficit del sector privado es inherentemente inestable e insostenible, pues “mientras más grandes sean los compromisos de pago en relación con los ingresos esperados, mayor es la renuencia y menor la capacidad de una unidad privada para financiar sus operaciones con déficit” [Minsky, 1963: 412]. Cuando la ganancia futura es superada por la renuencia y la incapacidad para asumir déficit adicionales, la expansión dirigida por el sector privado llega a su fin.

No hay una regla precisa que rijan la disposición y la capacidad de incurrir en déficit, son determinantes importantes: los flujos de ingreso futuros, las ganancias de capital esperadas, las relaciones tasas de interés y servicio de la deuda, la confianza y la euforia, las costumbres y actitudes hacia el riesgo y la incertidumbre y posibilidad de seguir teniendo acceso al crédito en condiciones razonables. Minsky ideó un esquema bien conocido de clasificación –con protección de riesgo, especulativa y Ponzi– para describir los tres tipos de posiciones del balance general [Papadimitriou y Wray, 1998]. Argumentaba que en el transcurso de una expansión, las unidades económicas tomarían posiciones cada vez más frágiles, especialmente si la expansión fuera dirigida por el gasto del sector privado. Esto se reflejaría tanto en el nivel micro, a medida que los flujos de entrada y salida estuvieran cada vez más articulados, como en el macro, a medida que cambiara el peso de las finanzas con cobertura de riesgo hacia las más especulativas. Empíricamente, podríamos observar las relaciones del servicio de deuda, la del déficit del sector privado/ingreso, y las de deuda agregada/ingreso disponible, para tener una idea de la fragilidad de la economía *Goldilocks*.

La Reserva Federal publica datos sobre la carga del servicio de la deuda, que incluyen sólo los pagos sobre la deuda del consumidor y sobre las hipotecas de los hogares; no obstante, estos

datos son razonablemente representativos de la carga global del sector privado. La carga del servicio de la deuda se determina por tres factores: tasa de interés promedio pagada, la deuda acumulada, y los flujos de ingresos. En Estados Unidos surge un patrón claro: la carga del servicio de la deuda tiende a incrementarse en el curso de una expansión, llega a una cima sobre 14% antes de caer en recesión. Se advierte también, que con sólo una gran excepción (el ciclo de los negocios que incluyó la recesión durante la presidencia de Bush padre), la política monetaria (medida por la tasa de fondos del Fed) tiene poco efecto sobre la carga del servicio de la deuda. Las variaciones en la carga del servicio de la deuda normalmente no se correlacionan con las variaciones en la tasa de los fondos del Fed. En otras palabras, una carga del servicio de la deuda en ascenso no se debe (principalmente) al incremento en las tasas de interés, sino que más bien puede atribuirse al crecimiento de la deuda a un ritmo más acelerado que el de los flujos de ingresos. La carga del servicio de la deuda en Estados Unidos llegó a 14% a fines de la expansión de la economía *Goldilocks*, lo que es normal.

Como se mencionó, otra medida importante de la fragilidad agregada sería la relación deuda del sector privado/ingreso disponible. Estados Unidos ha experimentado más bien un rápido crecimiento de la relación de la deuda durante los años de economía *Goldilocks* alcanzando un nivel histórico en 1998, y posteriormente creció hasta alcanzar cimas cada vez más altas. El monto de la deuda pendiente crece cuando el sector privado incurre en déficit. La *ratio* de deuda se incrementa cuando la tasa de crecimiento del gasto del sector privado excede de la del ingreso disponible. En otras palabras, si el déficit del sector privado crece como porcentaje de su ingreso, entonces la relación deuda/ingreso crecerá. Cuando el Fed empezó a bajar la tasa de fondos federales de manera dramática, a medida que la actividad económica se hacía más lenta, no consiguió bajar la carga del servicio de la deuda debido a que ésta siguió creciendo.

El crecimiento *Goldilocks* fue un ejemplo extremo del caso Minsky de una expansión dirigida por el déficit del sector privado con superávit del sector público, lo que implica que los balances generales del sector privado vayan en deterioro. Claramente, la

expansión era insostenible, pero podría haber seguido por un periodo indeterminado mientras prestamistas y prestatarios lo permitieran. Aunque la fecha de su desaparición no podía predecirse con exactitud, era inevitable. Si la expansión se hubiera basado en la del gasto del sector público en relación con su ingreso, esto es, por déficit del sector público, la economía *Goldilocks* podría haberse sostenido por algún tiempo. Por supuesto, Minsky siempre alegó que la estabilidad es en sí misma desestabilizadora, pues una expansión sostenida alimentada por el déficit del sector público eventualmente cambiaría las expectativas, en tal forma, que fomentaría comportamientos desestabilizadores. Sin embargo, Minsky hizo hincapié en que una senda del crecimiento que requiriera incrementos cada vez mayores en el déficit del sector privado, mostraría una mayor fragilidad endógena, que una alimentada por déficit del sector público, que generan superávit en el sector privado (como en los años sesenta).

Finalmente, desde 1960, los gobiernos estatales y locales han crecido con relación al PIB y al gobierno federal. En 1960, el gasto de los gobiernos estatales y locales fue cercano a 40% del gasto federal; actualmente está muy por arriba de 60%. Los gobiernos estatales y locales en conjunto, casi siempre tuvieron superávit. Solamente en los años de recesión 1982, 1991 y 1992 registraron déficit, lo que no sorprende puesto que en la mayoría de los estados está prohibido, por la constitución y por los mercados financieros, incurrir en déficit ya que esto bajaría la calificación de su deuda cuando tuvieran déficit en cuenta corriente. Como resultado, durante una desaceleración económica, se deben aumentar los impuestos o reducir el gasto discrecional. De hecho, la mayoría de las veces han aumentado los impuestos porque no hay mucho gasto discrecional.

Por ejemplo, en los años de recesión 1990-1992 durante el gobierno de Bush padre, los ingresos federales aumentaron 6%, mientras que los ingresos de los gobiernos estatales y locales aumentaron 15%. Aunque el gasto de estos últimos aumentó poco más de 15%, pudieron mantener los déficit totales en menos de 10 000 millones de dólares anuales. En contraste, el déficit del presupuesto federal aumentó de 173 000 millones de dólares a cerca

de 300 000 millones de dólares anuales, a medida que el crecimiento del gasto sobrepasó el crecimiento del ingreso. Como en época de recesión los gobiernos estatales y locales aumentan impuestos en igual proporción que incrementan su gasto, y como esos gobiernos tienen sistemas fiscales regresivos, no ayudan a mantener la demanda de una manera anticíclica. De hecho, hacen lo contrario. En expansión, tuvieron superávit (50 000 millones de dólares anuales en 1999) lo que hace aún más difícil alcanzar y mantener el pleno empleo, porque los déficits del sector privado (o los déficits del presupuesto federal) tienen que ser mucho más grandes. Y entonces, incluso en recesión, los gobiernos locales y estatales tratan de mantener superávit, o al menos presupuestos equilibrados. En otras palabras, debido a la diferente situación financiera encarada por los gobiernos estatales y locales, para evitar que los grandes déficits crezcan aún más, deben incrementar los impuestos o recortar gastos, precisamente cuando lo que se requiere es estímulo fiscal. Antes de la reforma del bienestar, durante la administración Clinton, esos gobiernos se basaron principalmente en alzas de impuestos para poder cubrir el gasto social necesario. Después de esa reforma, parece que para evitar el déficit, están recurriendo más a recortes en el gasto.

Restaurando el crecimiento estable

Mucho cambió desde que Clinton tomó posesión, la mayor parte para mal, por lo que se refiere a la propuesta de Friedman. Primero, los demócratas se volvieron “fiscalmente responsables” y dieron a los republicanos lo que pensaron que éstos querían: un presupuesto que arrojara enormes superávits en cualquier nivel cercano al pleno empleo. Con Clinton, los ingresos del gobierno federal aumentaron por arriba de 20% por primera vez desde la segunda guerra mundial, de hecho, los ingresos casi alcanzaron la cima de 1944, en época de guerra. Al mismo tiempo, el gasto federal gubernamental cayó a cerca de 17% del PNB, el más bajo desde el principio de la escalada en Vietnam. Por supuesto, los superávits del presupuesto federal se suponía que se utilizarían para que el gobierno retirara toda la deuda y después acumulara

billones de dólares en pasivos sobre el sector privado. Esto dio al candidato Gore el tema principal para su campaña: una propuesta para guardar los presupuestos para que fueran consumidos más tarde por los *babyboomers*² jubilados. Irónicamente, esto liberó a los republicanos, que rápidamente repudiaron la responsabilidad fiscal al darse cuenta de que equivalía a una pacífica revolución socialista que traería como consecuencia que el gobierno poseyera todo. Así, con la bendición de Greenspan, ellos abogaron por reducciones de impuestos a los ricos como una medida contrarrevolucionaria para restaurar los déficit presupuestales y la legítima propiedad a los ricos.

¿Qué se puede hacer para detener la recesión y para que el presupuesto tenga bases sólidas, como quiere Friedman?

Primeramente se requiere un alivio fiscal. Los republicanos tenían razón casi en todo pero no llevaron el alivio fiscal lo suficientemente lejos; los ricos obtuvieron la cantidad correcta de alivio fiscal, pero el recorte impositivo republicano debería haberse complementado con una reducción permanente del impuesto a nóminas que fuera de una tercera parte o incluso de la mitad [Wray y Tcherneva, 2001]. Yo también incrementaría el crédito sobre el ingreso ganado (una especie de impuesto negativo al ingreso para los trabajadores pobres), y apoyaría la propuesta de James Galbraith de incrementar los subsidios a los estados con la condición de que redujeran los impuestos regresivos sobre una base dólar por dólar. La reducción total del impuesto debería ser de entre 200 000 y 300 000 millones de dólares anuales.

Volviendo al gasto, cuando Clinton puso fin al bienestar “como lo conocemos” y sustituyó los límites de duración de la TANF (Ayuda Temporal a Familias Necesitadas, el programa de bienestar que reemplazó la Ayuda a las Familias con Hijos Dependientes), virtualmente garantizó que el gasto federal no pudiera proporcionar una respuesta suficientemente grande a la recesión. “Los límites de duración” es una mala política económica y una mala política social. Esto cambiará más de la carga a los presupuestos estatales y locales, por la simple razón de que las comunidades no

²*Babyboomers* es el nombre que se da en Estados Unidos a quienes nacieron poco tiempo después del fin de la segunda guerra mundial.

van a quedarse sin hacer nada y observar a las familias sacadas del programa TANF. Además del alivio fiscal subsidiado federalmente para los gobiernos estatales y locales, yo proporcionaría ayuda federal adicional para estimular el gasto estatal. Haría de esto un programa permanente, tal vez sobre las líneas de un proyecto de infraestructura sobre el que he trabajado y que podría proporcionar cerca de 400 000 millones de dólares de préstamos libres de intereses para los proyectos de infraestructura estatales y locales [Wray, 2001]. La cuenta podría llegar a esa cifra, sumando 80 000 millones de dólares en cada uno de los siguientes cinco años. La elección del momento para hacer el gasto podría ser de alguna manera anticíclica. Si las tasas de desempleo local están por debajo de 1 o 2%, el gasto se pospondría.

Para hacer el presupuesto global más anticíclico y para asegurar que estén disponibles los puestos de trabajo cuando más se necesiten, se requiere un programa de empleador de última instancia (ELR, Employer of Last Resort), o lo que se ha llamado, un programa de empleo del servicio público, o un trabajo garantizado [Forstater, 2001; Wray, 1998]. Mucho se ha escrito al respecto, por lo que no hay necesidad de entrar en detalles, pero si observamos las variaciones típicas del desempleo durante el ciclo de los negocios, podemos tener una idea de las fuerzas anticíclicas de un programa ELR. El número oficial de trabajadores desempleados fluctuó entre 4 millones durante la recesión en época de Reagan, y cerca de 3 millones con la de Bush. Si suponemos que el gasto federal adicional de emplear a un trabajador en el programa ELR sobre el gasto promedio de un desempleado es de cerca de 20 000 dólares por cada uno (costos salariales, beneficios y costos del programa, menos la compensación pagada por desempleo al pequeño porcentaje de los desempleados que califican para esos beneficios), podemos acercarnos a presupuestos que vayan de 60 000 a 80 000 millones de dólares durante la recesión.

La variación real podría ser más grande debido a que la mayoría de la gente que perdió sus trabajos sale de la fuerza laboral, más que entrar en la categoría de desempleado. Si uno observa la recesión de Bush padre y se toma en cuenta la tendencia del cre-

cimiento de la fuerza laboral, probablemente nos quedaríamos cortos al menos en 5 millones de trabajos estrictamente debidos al ciclo, de tal modo que el gasto anticíclico del programa ELR, podría ascender a 100 000 millones de dólares anuales. Esto es un poco mayor que el tamaño de las fluctuaciones cíclicas de la inversión fija privada, así que para la medida de Minsky, el programa ELR podría proporcionar un estabilizador automático suficiente como para compensar las fluctuaciones de la inversión. Debemos incorporar más el presupuesto porque se ha vuelto más importante lo que llamábamos consumo autónomo (no dirigido al ingreso y por tanto más sujeto a fluctuación). Una red de seguridad social fortalecida, con parte de ella tomando la forma de ayuda financiera a los estados, ayudaría. Sería bueno ver una estructura fiscal más progresiva, pero la reducción de los impuestos a nóminas, mencionados anteriormente, podría ser suficiente.

Implicaciones para México

Muchos se podrían preguntar si la política de estabilización friedmaniana se puede aplicar en otros países además de Estados Unidos. Se escuchan muchos argumentos acerca de que Estados Unidos es único, debido a que su moneda es la de reserva internacional (o una de las monedas de reserva internacional). De ahí que Estados Unidos pueda incurrir en déficit en la medida necesaria para estabilizar su economía, pero otras naciones están sujetas a la "disciplina del mercado" y no podrán hacerlo. Esto se debe, supuestamente a que el gobierno podría ser incapaz de "pedir prestado" para financiar el déficit. Sin embargo, esto no es correcto para ninguna nación soberana que emita una moneda soberana que no puede enfrentar tal "disciplina de mercado", aunque podría imponerse una "disciplina", que piense proviene de los mercados.

México es una nación soberana con la capacidad de emitir una moneda soberana. Cuando el gobierno federal gasta, inyecta a la economía dinero de alto poder denominado en pesos; la mayoría de estos flujos llegan al sistema bancario y traen como consecuencia un crédito de reserva. Los impuestos drenan las reservas del sistema bancario. De ahí que, como argumentó Friedman,

esto es gasto deficitario del gobierno, que lleva a la creación de dinero, esto es, a reserva neta de créditos. Entonces el gobierno (Secretaría de Hacienda y banco central) vende bonos gubernamentales para drenar el exceso de reservas en pesos del sistema bancario. Si esto no se hiciera, el Banco de México no podría alcanzar la meta de su tasa de interés *overnight* (de un día a otro) porque el exceso de reservas en el sistema empujaría dicha tasa hacia cero. Mientras la Secretaría de Hacienda y el Banco de México no se den cuenta de esto, “la tasa gubernamental para pedir prestado” puede fijarse en el nivel que quiera el gobierno, no necesariamente es una tasa determinada por el mercado; en verdad no puede serlo. Aunque la Secretaría de Hacienda y el Banco de México podrían tratar de establecer la tasa *overnight* en línea con lo que ellos crean es una tasa de mercado, este es realmente el caso del perro que persigue su cola. Las tasas de mercado necesariamente se establecen en relación con la tasa *overnight* del gobierno (que es la tasa base).

La postura presupuestal aunada a la posición de la balanza de pagos de México, determina el balance del sector privado. Si el gobierno tuviera un superávit presupuestal, naturalmente habría presión sobre el balance del sector privado, México debe tener un superávit en la balanza de pagos para permitir al sector privado tener un superávit (para “ahorrar”). La fragilidad del sector privado, tipo Minsky, se incrementa si el superávit en la balanza de pagos se deteriora y llega a ser déficit, especialmente en presencia de un superávit presupuestal. Una deflación de la deuda, tipo 1930, no se descarta, a menos que el superávit en el presupuesto del gobierno pueda convertirse muy rápidamente en grandes déficit. El problema es que probablemente el gobierno no va a permitir que esto ocurra, por razones que se tratarán enseguida.

Todo esto debe sonar familiar después del análisis del caso de Estados Unidos que se hizo anteriormente. A este respecto, la única diferencia importante entre Estados Unidos y México es la política cambiaria. Estados Unidos permite que el dólar flote más o menos, libremente. Esto le permite perseguir –si así lo elige– una política fiscal y monetaria independiente en concordancia con los principios establecidos por Friedman. Estados Unidos no necesita

acumular grandes reservas de moneda extranjera para proteger su tipo de cambio, por tanto, no necesita que su presupuesto sea restringido por el temor de que el crecimiento económico provoque un incremento en el déficit comercial. Tampoco necesita que las tasas de interés sean altas con el fin de mantener el tipo de cambio sobrevaluado. Y su gobierno no soporta la carga de una deuda denominada en moneda extranjera. El gobierno de Estados Unidos sólo emite deuda denominada en dólares y, como se dijo anteriormente, sólo emite deuda en la cantidad requerida para drenar el exceso de reservas en el sistema bancario, a fin de alcanzar la meta de su tasa de interés *overnight*. En otras palabras, las emisiones de deuda gubernamental no son realmente una operación de “pedir prestado”; ningún gobierno soberano necesita “pedir prestado” en su propia moneda a fin de gastar. Más bien, el gasto deficitario lleva a inyecciones netas de reserva; el exceso de reservas es entonces drenado mediante ventas de valores de la tesorería denominados en dólares. No tendría sentido para la tesorería emitir valores denominados en moneda extranjera, ya que el propósito de las ventas de valores es drenar reservas en dólares.

Todo esto se aplica a las naciones soberanas que emiten monedas soberanas y que tienen un régimen cambiario de flotación. Sin embargo, la propuesta de Friedman realmente no funciona en una nación que trata de vincular su tipo de cambio, o que emite deuda gubernamental denominada en moneda extranjera. Una nación en esas condiciones siempre temería que “la creación neta de dinero”, por parte del gobierno, hiciera peligrar el vínculo cambiario o su capacidad de cumplir con el servicio de la deuda denominada en moneda extranjera. Más aún, la tasa de interés *overnight* en un país con un vínculo cambiario, en última instancia (o a la larga) no es exógeno, porque debe establecerse en un nivel que se cree protegerá al tipo de cambio.

Desgraciadamente, México se encuentra en una trampa autoimpuesta que le impide poner en práctica la propuesta de Friedman. México quiere mantener una moneda fuerte por medio de una política fiscal y monetaria contraccionista, esto es, mediante presupuestos gubernamentales equilibrados y altas tasas de interés *overnight*. Lo que es peor, su gobierno ha emitido deuda denomi-

nada en moneda extranjera, tal vez porque no comprende el propósito de las ventas de valores de la Tesorería. Irónicamente, el peso sobrevaluado dificulta a México alcanzar superávit comerciales que generarían superávit en el sector privado, y que permitirían hacer frente al servicio de la deuda denominada en dólares, emitida por el gobierno y por las empresas del sector privado. Esto incrementa la presión para que el gobierno tenga superávit fiscales y para privatizar activos y generar ingresos en pesos y dólares que permitan cumplir con el servicio de la deuda. Al mismo tiempo, la “disciplina fiscal” deprime el crecimiento económico, dificulta la inversión que podría hacer más competitivo a México en la economía mundial, eleva el desempleo, deprime la demanda interna (aumenta los intentos del sector privado para tener superávit), e incrementa la pobreza. Como México está comprometido a mantener su tipo de cambio, se sacrifica la soberanía nacional.

Es irónico que tanto el monetarismo como el liberalismo de mercado sean ensalzados actualmente en todo el mundo, y que se dé crédito a Milton Friedman por el papel que desempeñó en la segunda mitad del siglo pasado, al ganar la lucha contra el keynesianismo. Además, su plan para crear la estructura monetaria y fiscal necesaria para alcanzar la estabilidad económica, ha sido ignorado en gran medida. Sin esta estructura, el liberalismo de mercado no puede tener éxito, porque el “libre mercado” requiere crecimiento económico estable en pleno empleo antes de que las fuerzas del mercado puedan alcanzar eficiencia en su asignación. Como sus seguidores han ignorado la estructura fiscal y monetaria requerida, ofrecen condiciones más favorables a las “fuerzas del libre mercado” con “disciplina fiscal”, tasas de interés excesivamente altas, deuda denominada en moneda extranjera y tipos de cambio vinculados.

Friedman estaba en el camino correcto en 1948. En una nación soberana con una moneda soberana, los déficit gubernamentales inyectan dinero de alto poder (DAP) a la economía, parte del cual se drena con ventas de bonos gubernamentales que generan intereses. Esto permite al sector privado tener superávit o ahorro

neto. Como hay toda clase de razones para esperar que el sector privado normalmente tenga superávit, la posición presupuestal del gobierno a largo plazo debería estar sesgada hacia tener déficit en pleno empleo (excepto en las naciones modernas mercantilistas como Taiwan o Singapur que tienen grandes y perpetuos superávit comerciales). Si añadimos, a la visión de Friedman, el reconocimiento de que Estados Unidos tendrá déficit comerciales en cualquier aproximación al pleno empleo, la razón para un “permanente” déficit presupuestal se fortalece. Es probable que México no tendrá superávit en la balanza de pagos en el futuro cercano. Esto quiere decir que su gobierno necesitará incurrir en déficit presupuestales en pleno empleo para permitir al sector privado tener un ahorro neto. De igual manera, la noción de que el gobierno federal en México o en Estados Unidos debe tender a persistentes superávit, se pone en evidencia como un enorme paso hacia atrás en el pensamiento. Sin embargo, antes de que México pueda avanzar, debe reconocer el tremendo sacrificio de su poder soberano en aras de mantener una moneda fuerte.

Bibliografía

- BELL, Stephanie [2000], “Do Taxes and Bonds Finance Government Spending?”, *Journal of Economic Issues*, vol. 34, núm. 3, pp. 603-620.
- FRIEDMAN, Milton [1948], “A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability”, *American Economic Review*, núm. 38, junio.
- FORSTATER, Mathew [2001], “Public Service Job Assurance: a most fitting tribute to Dr. King”, *Special Report 1*, Center for Full Employment and Price Stability, University of Missouri, Kansas, enero.
- GODLEY, Wynne [2002], “Kick-start Strategy Fails to Fire Sputtering U.S. Economic Motor”, *Policy Note 1*, Levy Institute.
- KREGEL, Jan [1994-1995], “The viability of Economic Policy and the Priorities of Economic Policy”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 17, núm. 2, pp. 285-306.
- LERNER, Abba P. [1943], “Functional Finance and the Federal Debt”, *Social Research*, vol. 10, pp. 38-51.
- [1947], “Money as a Creature of the State”, *American Economic Review*, vol. 37, núm. 2, mayo, pp. 312-317.

- MINSKY, Hyman P. [1963], "Discussion", *American Economic Review* 53, núm. 2, Papers and Proceedings of the Seventy-Fifth Annual Meeting of the American Economic Association, mayo, pp. 411-412.
- _____ [1986], *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven y Londres, Yale University Press.
- PAPADIMITRIOU, Dimitri B. y L. Randall Wray (1998), "The economic contributions of Hyman Minsky: Varieties of Capitalism and Institutional Reform", *Economics Working Paper Archive*, EUA.
- WRAY, L. Randall [1998], *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*, Cheltenham, Glos, Reino Unido, Edward Elgar.
- _____ [1994-1995], "Is Keynesian Policy Dead after all these years?", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 17, núm. 2, pp. 285-306.
- _____ [2001], "Financing state and local government infrastructure investment", *Special Report 3*, Center for Full Employment and Price Stability.
- _____ [2000], "Large Tax Cuts are Needed to Prevent Hard Landing", *Policy Note 5*, Center for Full Employment and Price Stability.
- _____ y Pavlina Tcherneva (2001), "Tax Cut Facts", *Policy Note 1*, Center for Full Employment and Price Stability.

Políticas económicas nacionales para el crecimiento y la creación de empleo: retrospectiva y perspectiva

Andrew F. Brimmer*

Allen Sinai**

Introducción

En el breve lapso transcurrido entre el viernes 6 de diciembre y el martes 10 de ese mismo mes de 2002, a mitad del gobierno de Bush, se hicieron cambios importantes con los responsables de decidir la política económica nacional en Estados Unidos; concretamente en puestos clave para la conducción de las áreas de política fiscal, comercio internacional y regulación.¹ Como informó el *Washington Post* [7 de diciembre de 2002: 1].

Ayer el presidente Bush retiró a su secretario del Tesoro y al principal consejero económico, un movimiento repentino que refleja la gran preocupación de la Casa Blanca por la mala salud de la economía.

El secretario de Estado Paul O'Neill y el director del Consejo Nacional Económico Lawrence B. Lindsey renunciaron des-

* Miembro de la Academia de Ciencias de Washington; vicepresidente de la Asociación Económica Americana; presidente de la Asociación Norteamericana de Economía y Finanzas (North American Economic and Finance Association, NAEFA). Autor de varios libros y artículos.

** Profesor de economía y finanzas en el Programa Lemberg de Economía y Finanzas Internacionales de la Universidad Brandeis. Ha sido profesor en la Facultad Sloan de Administración en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), en las universidades de Nueva York, Boston e Illinois. Es autor de numerosos artículos y ponencias sobre economía de Estados Unidos y sobre economía y finanzas internacionales.

¹ La sustitución del secretario del Tesoro Paul O'Neill por John Snow; del director del Consejo Nacional Económico (NEC, por sus siglas en inglés), Lawrence B. Lindsey, por Steven Friedman, y el nuevo director de la Comisión de Valores y Tipos de Cambio (SEC, por sus siglas en inglés), William Donaldson.

pués de que Bush decidió que requería de mensajeros eficientes para comunicarse con los votantes, los inversionistas y los legisladores, a medida que se aproxima al principio de su carrera por la reelección, dijeron funcionarios de la Casa Blanca. Éstos señalaron que Bush no planea ningún cambio fundamental en su política económica, basada en recortes impositivos.

Después de la presentación del recién designado secretario del Tesoro, el presidente Bush dijo:²

John Snow ha destacado como un líder en los negocios, como un experto en política económica, como académico y como servidor público [...] John Snow será un consejero económico clave y un defensor clave de la agenda de mi administración, para el crecimiento del empleo y para un comercio internacional mayor y más diversificado [...]

Al responder, Snow indicó que se comprometía a: “utilizar todo mi talento, poder, energía y habilidad para reforzar la actual recuperación económica y crear el ambiente para que millones de creadores de empleos [...] crezcan y prosperen”.

El cambio en el liderazgo de la política económica nacional reflejó varios factores. Los funcionarios de la Casa Blanca insistieron que Paul O’Neill y Larry Lindsey, fueron removidos de sus cargos porque fueron incapaces “de transmitir el mensaje del presidente al Congreso y al público [...]. La política fundamental, basada en recortes a los impuestos, permaneció sin cambio”.

Al anunciar el nombramiento de John Snow, el presidente Bush destacó y reiteró sus prioridades en materia de política económica: promover el crecimiento económico y crear empleos en el corto plazo. El objetivo es hacer reducciones adicionales y considerables en los impuestos, para lograr tales metas. Al responder a las observaciones del presidente, Snow, secretario del Tesoro designado, dejó en claro que captaba el “mensaje” y comprendía la política.

² *Washington Post*, martes 10 de diciembre de 2002, p. 1.

Otras razones para el cambio se relacionan con la falta de liderazgo en las políticas tradicionalmente adoptadas por el secretario del Tesoro y con la incapacidad del director Lindsey para llevar a cabo las funciones de coordinación del Consejo Nacional Económico.

Aunque el anuncio público de estos cambios tan importantes en el liderazgo económico nacional ocurrió en sólo cinco días, el rediseño de la política económica comenzó realmente a mediados de noviembre, después de las elecciones para el Congreso, a mitad del periodo presidencial; el presidente Bush desempeñó un papel importante durante la campaña. Las encuestas de opinión pública y las reacciones de republicanos comprometidos, indicaron que el presidente disfrutaba de la aprobación general por la manera en que estaba manejando su trabajo, particularmente por la guerra contra el terrorismo. Pero se consideró que descuidaba la debilidad de la economía y que no ponía suficiente atención al alto nivel de desempleo.

Visto desde la Casa Blanca, el equipo económico del presidente no había cumplido plenamente, al no poder entender los objetivos de crecimiento económico, creación de empleos y creación de un ambiente de prosperidad. Se requería de políticas económicas, sobre todo relacionadas con los impuestos, para lograr un fuerte crecimiento económico no inflacionario y un alto nivel de empleo; tales políticas estaban si ser previstas.

En este trabajo, se evaluarán el papel y el funcionamiento de las políticas macroeconómicas nacionales en el ciclo económico actual. Se describirán, analizarán y evaluarán el papel y algunos efectos de las políticas fiscales y monetarias, a las que se acusa de haber provocado una inusual desaceleración y recuperación de los negocios. Mediante la utilización del modelo econométrico a gran escala de Sinaí-Boston de la economía de Estados Unidos, se realizan simulaciones por computadora para evaluar y estimar los efectos que diferentes medidas fiscales importantes tendrían sobre la economía en los próximos años.

Se examinará la disyuntiva entre los potenciales efectos negativos de adicionales déficit en el presupuesto federal, generados

por el estímulo de una activa política fiscal, y los positivos sobre la economía y el empleo derivados de esos estímulos fiscales.

Finalmente, se ofrecen algunas conclusiones y perspectivas, acerca de la serie –o series– de políticas macroeconómicas que tienen más probabilidades de producir un mayor crecimiento económico, la creación de más empleos y una menor tasa de desempleo en los años por venir; todo ello en un contexto de estabilidad de precios.

Retrospectiva. La organización para decidir la política económica; las estructuras en el gobierno de Clinton y en los primeros años de la administración Bush

El diseño de la política económica nacional no puede separarse de la estructura y de los procesos organizativos de una administración, o del Congreso, que dan lugar a las recomendaciones, propuestas y aplicación de dicha política.

Este aspecto de la preparación de la política es esencial para entender las propuestas que haga cualquier administración, puesto que la elaboración de la política, por su misma naturaleza, tiene dimensiones económicas y políticas.

En la literatura sobre política económica nacional, el aspecto organizativo de la elaboración de políticas se analiza a la ligera. Esto no puede ser así en el contexto actual. La elaboración de la política económica nacional y sus resultados, deben verse como fruto de una combinación de interacciones económicas, políticas y organizativas.

La estructura para la elaboración de la política en la administración Bush se muestra en el diagrama 1. La organización en sí viene desde la administración Clinton, con sólo unos cuantos cambios en el orden de las responsabilidades a cumplir. Sin embargo, el cambio en cuanto al punto en el que se ubica la autoridad y el poder de influir fue mucho más crítico.

Una piedra fundamental en la estructura Clinton fue el Consejo Económico Nacional (NEC, por sus siglas en inglés) (véase el diagrama 2). El secretario del Tesoro, como funcionario fiscal en jefe del

gobierno estadounidense, fue también el principal consejero económico de Clinton. Pero Lloyd Bentsen, el primer secretario del Tesoro en la administración Clinton, tenía una segunda tarea, las relaciones con el Congreso. Como había sido presidente del Comité del Senado sobre finanzas y durante muchos años estuvo muy involucrado en la política económica nacional, mientras se encontraba en el Senado, su nombramiento como secretario del Tesoro estaba fundamentado.

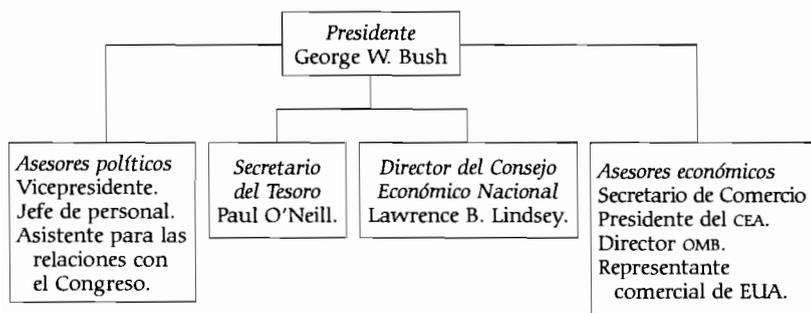
Clinton creó el NEC, con sede en la Casa Blanca, y le asignó la tarea de coordinar el diseño de la política económica en toda la rama ejecutiva en su conjunto, una función que no existía antes. Como director del NEC, nombró a Robert Rubin, un importante recaudador de fondos y consejero económico de Clinton durante la campaña presidencial de 1992. Sin embargo, la Ley del Empleo de 1946, convirtió al presidente del Consejo de Asesores Económicos (CEA, por sus siglas en inglés) en asesor económico oficial del presidente. Para cumplir con ese requisito, el CEA se incorporó a la estructura para diseñar la política económica de Clinton, y a su presidente se le dio estatus de gabinete. A pesar de ello, la presidencia del CEA nunca llegó a ser parte del círculo íntimo de quienes decidían la política económica.

Aunque la estructura organizativa era importante, y nueva, para el gobierno, lo esencial de los planes de Clinton fueron las relaciones de trabajo que desarrolló entre los miembros clave del equipo económico. Desde un principio, Rubin, el presidente del NEC, asumió la responsabilidad de coordinar la política, de hacer la planeación estratégica y de aplicar las políticas una vez que eran aprobadas. Tanto el secretario del Tesoro como el presidente del CEA entendían y aceptaban el papel de liderazgo de Rubin. Otros miembros del gabinete seguían la misma línea.

Además, los líderes del Congreso aprendieron rápidamente que aunque el secretario del Tesoro era el principal enviado del presidente al Capitolio, la voz a escuchar con mayor atención era la de Rubin, director del NEC. Finalmente, en Wall Street y en el sector corporativo más fuerte e importante, el director Rubin era considerado como el "mensajero" de las políticas económicas de Clinton. Cuando en 1994, el señor Rubin remplazó a Bentsen

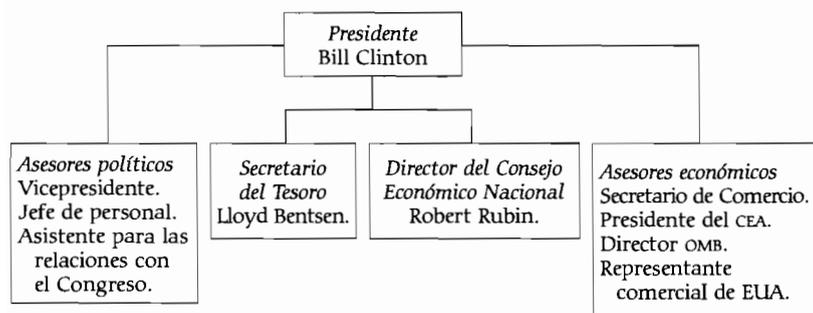
como secretario del Tesoro, trajo con él la función de coordinar la política para la rama ejecutiva en su conjunto. Cuando se retiró del gobierno en 1999, dejó como legado haber sido el “más grande secretario del Tesoro desde Alexander Hamilton”.

DIAGRAMA 1
ORGANIZACIÓN PARA LA TOMA DE DECISIONES
DE POLÍTICA ECONÓMICA. ADMINISTRACIÓN BUSH



Fuente: Brimmer & Company, Inc.

DIAGRAMA 2
ORGANIZACIÓN PARA LA TOMA DE DECISIONES
DE POLÍTICA ECONÓMICA. ADMINISTRACIÓN CLINTON



Fuente: Brimmer & Company, Inc.

Cuando el presidente Bush llegó a la presidencia, siguió con el esquema básico de la estructura creada por Clinton. Sin embargo,

hubo un marcado contraste en cuanto a la asignación de responsabilidades, al punto de influencia, y a la posición de los funcionarios responsables de diseñar la política económica. El secretario del Tesoro, Paul O'Neill, tenía todas las responsabilidades reglamentarias del funcionario fiscal en jefe del gobierno. Formaba parte del "equipo de política económica" del presidente, pero no era el líder *de facto*, como a menudo ha sido el caso del secretario del Tesoro, y el de los ministros de finanzas o secretarios de Hacienda en otros países.

Larry Lindsey fue nombrado director del NEC. Había empezado como consejero económico del gobernador de Texas George W. Bush, antes de que fuera candidato a la presidencia.³ Lindsey continuó como consejero económico en jefe durante la carrera presidencial de 2000. En ese papel, fue el principal arquitecto del Plan de Reducción de Impuestos de Bush, que se convirtió en la pieza central de la campaña de éste. Al incorporarse a la administración Bush, se asignaron a Lindsey las funciones de coordinar y planear la política económica, mismas que criticó cuando Rubin era director del NEC. Pero ni el secretario del Tesoro, O'Neill, ni el director Lindsey, tomaron la batuta del liderazgo, ni la de voceros de las políticas económicas nacionales de la administración.

El presidente del CEA formaba parte del equipo de política económica, pero su estatus era claramente de subordinado. El papel del secretario de Comercio fue reforzado de manera importante. Bajo la presidencia de Clinton, Ronald Brown, jefe de Comercio (quien había sido el administrador de la campaña de Clinton) participó de manera importante en el diseño de la política económica. Esto fue así particularmente respecto a la formulación y aplicación de las políticas de comercio exterior.

A diferencia de lo ocurrido en la administración Clinton, con el presidente Bush hubo algunos cambios significativos en los papeles, enormemente acrecentados, de los consejeros políticos. Entre los principales cambios estaba el del vicepresidente Richard Cheney. Inmediatamente antes de regresar al gobierno, había sido

³ El papel de Lindsey era similar al que desempeñaba Condoleezza Rice en el área de política exterior. Después de la elección de 2000, Bush la nombró directora del Consejo de Seguridad Nacional.

director ejecutivo de Halliburton, una importante empresa petrolera. Anteriormente, había sido miembro del Congreso, en el gabinete del presidente republicano Gerald Ford, y jefe de personal de la Casa Blanca, bajo la presidencia del mismo. Debido en parte a sus antecedentes, el presidente Bush anunció que en su gobierno, el vicepresidente fungiría como “funcionario en jefe de operaciones”. Como una tarea, se asignó al vicepresidente la de encabezar un “grupo de trabajo sobre energía”, que se encargó de revisar todo el espectro (tanto político como económico) de la política federal de energía. Él también ha servido de enlace entre la administración y un grupo de economistas externos, con el fin de complementar y mejorar el flujo de información hacia la administración, sobre economía, mercados financieros e ideas sobre política económica. Y el vicepresidente ha participado activamente en las deliberaciones de política económica.

El asesor en jefe sobre política del presidente Bush en la Casa Blanca es Karl Kove, quien destacó públicamente cuando fue punta de lanza en la lucha que culminó al declararse a Bush ganador de los votos electorales en Florida, y con ello, de la presidencia de Estados Unidos. Para el presidente, el consejo de Kove en la Casa Blanca, ha sido decisivo prácticamente en cada instancia donde tuvieron que tomarse decisiones especialmente difíciles.

Como en casi todas las administraciones, la estructura organizativa no dicta de manera rígida cómo hacer la política económica, públicamente promovida, discutida, y aplicada, especialmente al trabajar con el Congreso. Los individuos que han influido de manera importante en las decisiones presidenciales no han provenido siempre de un solo lugar, o función; la clave para influir en la política ha sido el flujo de ideas, la persuasión y la habilidad para comunicarse en el contexto de los objetivos políticos presidenciales.

En la administración Bush, las deficiencias en el desempeño del secretario del Tesoro y del director del NEC, al formular, coordinar y apoyar los principales objetivos presidenciales, evidentemente fueron otras razones para el cambio de liderazgo.

Al igual que en una organización de negocios, los miembros de un equipo de gobierno tienen que participar en deliberaciones, en-

cabezando sus áreas respectivas, y luego, en el papel independiente de cada uno, manejar y administrar sus cargos sin problemas.

Retrospectiva: la “recuperación” 2001-2002, el mal funcionamiento de la economía estadounidense y los retos de quienes deciden la política económica

El diseño de las políticas económicas nacionales ha sido un reto particularmente difícil en el actual ciclo económico.

La naturaleza inusual de la desaceleración económica y las condiciones del ciclo económico actual, han significado tremendos retos para quienes tienen que decidir las políticas económicas, tanto en el diagnóstico como en la elección de las políticas, en las propuestas y en la aplicación.

El prolongado auge de los años noventa se detuvo en 2000-2001; ahora, en retrospectiva, 1999-2000 puede considerarse como una típica fase del auge en el ciclo económico, a partir de entonces, con los subsecuentes y necesarios ajustes recesivos.

Pero esta vez fue diferente la fuerza que motivó el fin de la expansión y el principio de la recesión. Los orígenes y el proceso de la desaceleración, y las respuestas iniciales a la política económica nacional, hasta ahora no han podido producir el típico modelo recesión-recuperación de la mayoría de las fluctuaciones económicas posteriores a la segunda guerra mundial.

Los datos económicos de Estados Unidos, Japón, la eurozona, partes de Asia sudoriental, gran parte de Latinoamérica, México y otros países, han sido muy débiles desde el verano de 2002. Esto sigue a un anémico despegue de la economía estadounidense tras una recesión de tres trimestres en 2001, un poco más de 3% de crecimiento del PIB, entre el tercer trimestre de 2001 y el tercero de 2002, menos de la mitad del promedio de 7% en los primeros años de las recuperaciones económicas posteriores a la segunda guerra mundial (véase el cuadro 1).

El cambio en la actividad económica estadounidense siguió un patrón en 2002, que pudo ser descrito solamente como “suave”, “flojo”, “lento”, “anémico”, “a media velocidad”, “de desempleo”, especialmente al comparársele con casi todos los episodios de

CUADRO 1

DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS, POSTERIOR A LAS RECESIONES, 1947-1993.
CAMBIOS PORCENTUALES EN EL PIB REAL DEL TRIMESTRE ANTERIOR, ANUALIZADO
(A menos que se indique otra cosa)

Episodio de recesión	Punto más bajo	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	Año I. T+1 a T+4	Año II. ¹ T+5 a T+8
1948-1949	-4.1	17.6	12.5	16.4	7.4	4.5	7.0	8.2	0.8	13.5	5.1
1953-1954	0.6	4.4	8.2	11.9	6.5	5.4	2.1	-1.7	3.2	7.8	2.3
1957-1958	2.3	9.3	9.3	8.6	10.9	0.0	1.3	9.2	-2.0	9.5	2.1
1960-1961	2.3	7.7	6.7	8.4	7.2	4.4	4.0	1.0	4.8	7.5	3.6
1969-1970	-4.2	11.6	2.2	3.1	1.9	8.1	9.5	4.0	12.5	4.5	8.5
1973-1975	3.6	7.1	5.1	9.8	3.4	1.9	3.3	5.0	5.0	6.4	3.8
1980	-0.6	7.3	8.0	-1.0	4.8	-4.6	-6.5	1.7	-1.9	4.3	nm
1981-1982	0.3	4.7	9.8	7.3	8.5	9.0	6.9	3.5	3.1	7.6	3.0
1990-1991	-2.0	2.3	1.0	2.2	3.8	3.8	3.1	5.4	-0.1	2.3	3.1
Promedio	-0.2	8.0	7.0	7.2	5.9	3.6	3.4	4.0	2.8	7.0	4.3
Mediana	0.3	7.3	8.0	8.4	6.5	3.4	3.3	4.0	3.1	7.5	3.5

¹Para el año II, ocho episodios de postrecesión se usaron para los cálculos. La recuperación de 1980 no duró. En el segundo año de recuperación se presentó otra recesión.

recuperación desde la segunda guerra mundial. Dada la naturaleza de los procesos del ciclo económico y la tendencia de la estructura de una economía para producir series de tiempo macroeconómicas correlacionadas serialmente, las lecturas actuales tienen implicaciones significativas para el futuro y proporcionan un punto de arranque para evaluar las perspectivas de la economía de Estados Unidos y de la economía mundial para 2003, las cuales, en este punto, sin estímulo adicional monetario o fiscal, y con una disminución del riesgo geopolítico, sugieren un comportamiento por debajo del nivel normal.

Aunque todavía tienen que explicarse las razones, a principios de 2001 se aplicó rápida y enérgicamente la respuesta convencional a una desaceleración, esto es, una política monetaria expansiva. En verdad, ésta se aplicó de manera mucho más rápida y en mayores dosis, que en casi cualquier otra recesión en la historia económica de Estados Unidos.

Lo anterior por varias razones, algunas endógenas de la economía de Estados Unidos, derivadas de las fuerzas que conducían la recesión, algunas derivadas de conmociones externas, incluyendo el ataque terrorista del 11 de septiembre de 2001, y algunas, de nuevos e inusuales obstáculos; la política monetaria fuertemente expansiva y las tasas de interés más bajas, no dieron como resultado una reactivación económica sostenida y fuerte, especialmente en cuanto al crecimiento del producto potencial, ahora estimado en alrededor de 3.5 por ciento.

En parte debido a ello, para impulsar la economía se recurrió, por primera vez en décadas, al estímulo fiscal; esto después de muchos años de depender solamente de la política monetaria, relajándola o restringiéndola según el caso, para manejar las fluctuaciones a corto plazo en la actividad económica.

La inusual recesión y recuperación 2001-2002

La recesión de 2001, que empezó antes del ataque terrorista del 11 de septiembre y de la conmoción externa sobre la economía a causa del terrorismo, fue inusual, pues se originó en el sector empresarial.

La fuerza motriz de la recesión derivó de un ritmo más lento en el crecimiento de las ventas y de las ganancias, mismo que anteriormente había alentado un auge del gasto de capital y de la actividad económica.

La baja en la tasa de crecimiento de la actividad empresarial produjo efectos semejantes a los de un acelerador, pero en una dirección negativa, sobre la producción de los negocios, los inventarios, el gasto de capital y las contrataciones. En un principio, gran parte de la desaceleración se concentró en las telecomunicaciones y en la tecnología, que habían llegado a tener una participación grande y elevada en el crecimiento económico.

Debido al efecto global de los negocios de Estados Unidos –en la producción, distribución, contratación y transacciones– los recortes de las empresas estadounidenses produjeron efectos globales negativos. A su vez, la desaceleración económica fuera de Estados Unidos repercutió en este país, al producir un crecimiento más débil de sus exportaciones y más presiones a la baja sobre su sector empresarial.

En desaceleraciones más típicas del ciclo económico, una combinación de inflación alta y acelerada, tasas de interés también en niveles elevados y acelerados, y una restricción crediticia o crisis de crédito, tienden a producir la desaceleración en el punto crítico más alto del ciclo económico. En este episodio reciente, el punto central recae en el ajuste a la sobreexpansión de los negocios, particularmente en el gasto de capital.

La respuesta de la política económica ante el reto de una economía decreciente, fue reducir decididamente las tasas de interés a corto plazo, en esta situación una condición necesaria, pero no suficiente para detener y revertir la recesión económica. La reducción en las tasas de interés a corto plazo por parte de la Reserva Federal en 2001, que totalizó 4.75 puntos porcentuales, y una política monetaria expansiva, comprimida en tiempo, sirvió para apoyar y expandir la tasa de interés sensible al gasto en vivienda y en bienes de consumo durables, tales como vehículos de motor, pero hizo poco para detener la desaceleración del sector empresarial, y vía comercio internacional, de la economía global.

Las reducciones en la tasa de interés también sirvieron para apoyar el consumo total al generar grandes flujos de fondos fuera de las acciones en vivienda; las tasas de interés más bajas ahora podían ser aprovechadas por los particulares como fuente de fondos debido a los nuevos instrumentos y a los préstamos de las instituciones financieras.⁴

Contra este apoyo se presentó una radical y enorme declinación en los precios del mercado accionario, que ahora fácilmente se considera que fue el estallido de una burbuja del mercado de valores en Estados Unidos y en otras partes, lo que disminuyó la riqueza de los particulares hasta en 7 billones (*trillions*) de dólares, acumulados, desde fines de 1999 hasta 2002, elevó el costo del capital para las empresas, esencialmente se cerró el mercado accionario como fuente de fondos para nuevos negocios y para ofertas secundarias, y afectó negativamente la confianza del consumidor. Además, debido a las tasas de interés más bajas, se redujeron las ganancias en intereses de millones de particulares en Estados Unidos.

Los ajustes al exceso de capacidad que existió durante el auge, el colapso en los precios accionarios y sus efectos derivados, el creciente riesgo geopolítico, y la continuada debilidad económica global, sin políticas nacionales de estímulo a la economía en otras regiones importantes, parecen haber superado los efectos positivos del estímulo de la política monetaria expansiva y del estímulo fiscal, dejando en 2002 la economía de Estados Unidos con una recuperación “de velocidad media”, “floja”, “lenta”, “de desempleo” y perspectivas inciertas para 2003.⁵

Con todo este estímulo –monetario, fiscal y otros efectos estimulantes derivados– sorprende que el crecimiento económico siga estando muy por debajo del nivel potencial, y que se mantenga el riesgo de recesión para Estados Unidos y para la econo-

⁴Las estimaciones van hasta los 200 000 millones de dólares en 2001, a una tasa anual, desde los pagos mensuales más bajos de hipotecas, salidas en efectivo por una creciente adquisición de casas y ganancias de capital en bienes raíces residenciales.

⁵Al estímulo general de la política económica nacional en 2001 y 2002, se sumaron dos reducciones de impuestos para las personas físicas en estos mismos años, un recorte temporal de impuestos a las empresas durante tres años, consistente en una reducción generalizada de 30% en el impuesto para planta y equipo duraderos, y un mucho mayor gasto del gobierno federal.

mía global. Esto es especialmente cierto, puesto que en la etapa actual, los estímulos de la política monetaria y fiscal han sido considerables y se han aplicado más pronto y de manera oportuna, en comparación con otros tiempos del ciclo económico.

Entonces, ¿por qué son tan inciertas las perspectivas de Estados Unidos?

La respuesta debe estar en la naturaleza inusual de este periodo del ciclo económico, una desaceleración surgida en el sector empresarial y las condiciones que rodean el despegue.

Con el fracaso, hasta ahora, de la fuerte política monetaria expansiva y del considerable estímulo fiscal para reavivar plenamente la economía, acercarla a su potencial y sostener una expansión potencial con pleno empleo, las razones e impedimentos deben estar en los factores no tradicionales, nuevas e inusuales fuerzas cíclicas, tal vez seculares, que hasta ahora superan las mecánicas normales de las recesiones y las aceleraciones cíclicas de corto plazo y los efectos de las políticas de estímulo fiscal y monetario. Sin embargo, es preciso destacar que el estímulo de la política macroeconómica, ha evitado una desaceleración peor y más extendida en Estados Unidos y en la economía mundial, indudablemente apoyando a ésta en un alto grado, no sólo por contrarrestar en alguna medida los efectos de los factores negativos únicos que actúan en esta ocasión.

El funcionamiento de la economía estadounidense en la recesión-recuperación de 2001-2002 estuvo debajo del nivel normal, esto indicó la necesidad de reevaluar la política económica nacional y sus perspectivas, en términos de los objetivos económicos nacionales y desde el punto de vista del ciclo económico y político, y de la necesidad de obtener buenos resultados económicos en 2004.

El reto de decidir la política que se debe aplicar en una economía que funciona mal

¿Cuáles son los factores que han producido el mal funcionamiento de la economía estadounidense y la necesidad de reevaluar la política? Existen cuatro candidatos.

Primero, la elevadísima capacidad ociosa derivada del anterior récord de 10 años de expansión y auge, siendo ahora la contracción de la capacidad, la principal tendencia en Estados Unidos y en las economías globales. Para el ajuste puede necesitarse mucho tiempo, siendo éste difícil de determinar, con tan pocos paralelos históricos.

Una segunda característica inusual del panorama económico y financiero es lo mucho que se ha prolongado el mercado accionario a la baja, también en el nivel mundial: el estallido de burbujas en los mercados de valores de Estados Unidos y del resto del mundo.

En 2002, se dio una tercera declinación consecutiva en los mercados accionarios de Estados Unidos, algo que no ocurría desde 1939-1942 y 1929-1932. De la cima al punto más bajo, de principios de 2000 al 9 de octubre de 2002, el índice accionario S&P 500 bajó 49%; el índice industrial Dow Jones, 38%; el NASDAQ, 78%. Estas declinaciones, que ya van casi en su tercer año, son enormes, calificando al mercado accionario como una burbuja que estalla.

Las ondas y la reacción en cadena de efectos financieros negativos mediante el sistema, son difíciles de entender, dada la naturaleza inusual y el alcance del colapso en el mercado de valores, que va desde la incapacidad de pago hasta quiebras y bancarrotas, restricción del crédito, falta de financiamiento por parte de los intermediarios y no intermediarios financieros, esencialmente una contracción del crédito para muchos negocios y dificultades en el balance general de los consumidores, por los efectos negativos sobre su patrimonio.

La incertidumbre asociada a los procesos de ajuste después del estallido de la burbuja en el mercado de valores se sumó a los riesgos a la baja que enfrentan todas las economías en 2003 y 2004. Simplemente no hay parámetros comparables, ni paralelos históricos desde el periodo posterior a la segunda guerra mundial, que ayuden a calibrar los efectos de este fenómeno en 2003 y a saber cuánto durarán.

Tercero, existe actualmente riesgo geopolítico, definido por el terror, las hostilidades en Medio Oriente, el caso Iraq y las situaciones relacionadas.

El riesgo geopolítico extiende una capa de riesgo e incertidumbre sobre varias decisiones del sector privado, también con potenciales secuelas negativas sobre el gasto del consumidor y del sector empresarial, por los efectos sobre los mercados financieros, algunos anticipados. En gran medida, esto afecta negativamente al mercado de valores, igual que la economía se ve afectada por éste.

Finalmente, está la pronunciada debilidad global alrededor del mundo, especialmente en las principales regiones que normalmente podrían impulsar positivamente la economía de Estados Unidos y la global.

Existe una sincronía inusual y ampliamente extendida de la debilidad económica global, de una economía global que difícilmente puede decirse que está en recuperación.

Las principales regiones y países están cerca de, o flirteando con, la recesión, y no están proporcionando ningún ímpetu ascendente al crecimiento regional y mundial.

La debilidad global –que va desde el crecimiento por debajo de un solo dígito en Japón, hasta la recesión en Alemania, y tal vez en la eurozona, total recesión en Latinoamérica, lento crecimiento en Canadá, México y Reino Unido–, está restringiendo los flujos comerciales y los negocios que giran alrededor de éstos, lo que a su vez, por las débiles exportaciones de Estados Unidos, limita cualquier repunte en su producción manufacturera y los negocios.

Esta debilidad global en las economías y en los mercados financieros, probablemente no se había visto de forma tan extendida desde los años treinta, y constituye otra incertidumbre inusual en el actual panorama.

Con estos obstáculos y con todos los riesgos e incertidumbres por delante, para hacer realidad los objetivos de crecimiento económico y creación de empleos, se requerirá estímulo adicional de la política económica nacional.

Con una política monetaria que parece ya no puede ser más laxa y acomodaticia, lo adecuado sería recurrir a un estímulo adicional de la política fiscal.

Para hacer realidad el cambio en las metas de la política macroeconómica nacional, que tras la elección del Congreso a principios

de noviembre de 2002, resalta el crecimiento económico y el empleo en el corto o mediano plazos, el equipo de política económica se orientó a preparar los lineamientos generales de un programa fiscal para 2003. La principal meta a corto plazo sería estimular la economía de la nación para crear más puestos de trabajo. Además, se consideró incluir un conjunto de medidas para avanzar en los objetivos a largo plazo del presidente Bush, de reformar el sistema fiscal.

Las discusiones sobre elementos específicos a ser incluidos en el programa fiscal se realizaron entre los consejeros del presidente, a mediados de noviembre de 2002. Los consejeros económicos designados, Lindsey, director del NEC, R. Glenn Hubbard, presidente del Consejo de Asesores Económicos (CEA, por sus siglas en inglés), al parecer se concentró principalmente en la cuestión de si era necesario un estímulo fiscal a corto plazo, y si así fuera, cómo debería proporcionarse. O'Neill, secretario del Tesoro, se concentró casi exclusivamente en buscar la manera de reformar el código fiscal de Estados Unidos.

Mientras estos diferentes consejeros luchaban por resolver las diferencias y puntos de vista, se urgía al personal de relaciones con el Congreso de la Casa Blanca para que adoptara un programa fiscal que tuviera una posibilidad razonable de ser aprobado en el Capitolio.

En términos de números absolutos, los republicanos controlan tanto el Senado como la Cámara de Representantes de Estados Unidos. Sin embargo, esto no garantiza la aprobación rápida de cualquier legislación propuesta por la administración. El liderazgo de la Cámara aprobará las medidas totalmente, y la gran mayoría de los miembros republicanos hará lo mismo con entusiasmo. Pero la administración encontrará una situación muy diferente en el Senado. Aunque los republicanos tendrán una mayoría de 51 asientos, el liderazgo del Senado tendrá que negociar constantemente con los demócratas para conseguir los votos necesarios para aprobar la controversial legislación.⁶ La clave es la Regla 22 del Senado, que requiere una mayoría de tres quintos (60 votos) para

⁶ Se demostró esto en las negociaciones que llevaron al recorte fiscal de 2001. La evaluación del papel del Senado en la decisión de la política económica ocurrió antes de la renuncia de Trent Lott como líder de la mayoría republicana y de la elección de Bill Frist como su sucesor.

limitar el debate a las medidas importantes. De esta manera, por el uso de los filibusteros, la minoría del partido demócrata puede evitar la aprobación de cualquier ley si 41 de sus miembros se mantienen firmes.*

El resultado neto es que cualquier programa fiscal que el presidente someta al Congreso tendrá que renegociarse en el Senado de Estados Unidos. Conociendo esta realidad, algunos líderes del Congreso han presionado para que el programa del presidente incluya elementos que sean suficientemente aceptables para los demócratas, a fin de asegurar que no se produzca una “muerte al llegar”.

Dentro del Congreso mismo, existen miembros que se aferran a sus puntos de vista, como para hacer que se incluyan las disposiciones en el programa de estímulos. Estos miembros incluyen tanto a republicanos como a demócratas. Además, a principios de diciembre, varias de las organizaciones nacionales de negocios, con carácter de líderes, abogaron públicamente por un alivio fiscal para los contribuyentes de ingreso medio, a fin de estimular el gasto del consumidor. Dado el gran volumen de exceso en la capacidad industrial, sienten que hubo poco incentivo para expandir la inversión fija. En vez de ello, para ayudar a los trabajadores, algunos defendieron al menos una suspensión temporal en el impuesto de nómina de la seguridad social.

A fines de noviembre de 2002, el director Lindsey decidió que había llegado el tiempo de acabar con las discusiones y de establecer un programa definido de alivio fiscal.

El elemento clave en el proyecto del programa era que dependía en gran medida de los incentivos a la inversión de las empresas. Se decía que Lindsey estaba prestando poca atención a las medidas que se basaban sustancialmente en estimular el gasto del consumidor. Entre esas medidas, las que eran vistas favorablemente, estaban: 1. Alguna reducción del impuesto a los dividendos corporativos; 2. Una deducción adicional del impuesto a las corporaciones que invirtieran en planta y equipo; y 3. Un límite más elevado sobre las contribuciones anuales de las cuentas para

* Este trabajo fue escrito en 2002.

el retiro, tales como las 401 (k) y las Cuentas Individuales para el Retiro (IRA, por sus siglas en inglés). Además, la administración estaba considerando: 4. Adelantar a 2003 los recortes del impuesto al ingreso, planeados para 2004 y 2006, así como también, 5. Acelerar el incremento programado en el crédito fiscal por niño. En 2001, el recorte fiscal de 1.35 billones de dólares (*trillions*) a 10 años, lentamente incrementa el crédito fiscal por niño de 500 a 1 000 dólares, pero hasta ahora, ha aumentado sólo a 600.

Lindsey buscó reacciones a las opciones previstas, y también a varias otras posibilidades. Evidentemente, hubo considerable escepticismo respecto a la disposición del Congreso a adoptar algunas de las medidas propuestas y –en caso de que se aprobaran– acerca de la capacidad de las medidas adoptadas para llevar la tasa general de crecimiento del PIB real a cerca de 4% en el cuarto trimestre de 2002.

La política monetaria en la actual situación: necesaria pero no suficiente

El comportamiento y las perspectivas para la economía de Estados Unidos en la recesión-recuperación de 2001-2002, casi el más débil de todos los repuntes posteriores a la segunda guerra mundial indica que a la capacidad normal de la política monetaria laxa para reavivar la economía después de una recesión, se le agotó el tiempo.

Sin duda, la enérgica política monetaria expansiva en 2001 (rápidas y fuertes reducciones en las tasas de interés a corto plazo, acompañadas de disminuciones en las tasas de interés a largo plazo), proporcionó un considerable apoyo a la economía. Pero este estímulo, junto con el estímulo fiscal, no han conseguido llevar a la economía –en retrospectiva o en perspectiva– a un nivel cercano a su crecimiento económico potencial. En verdad, en el plazo inmediato, la perspectiva para la economía global y para la estadounidense es problemática.

De este modo, la política monetaria acomodaticia parece ser necesaria, pero no suficiente, para que el crecimiento económico alcance un nivel cercano a su potencial, al menos en este episodio del ciclo económico.

Una mirada a las fuentes aproximadas de la declinación económica aclara por qué esto es así.

La desaceleración económica de Estados Unidos fue impulsada por un colapso en el gasto de capital del sector de los negocios, con repercusiones en la economía global, y de regreso, en Estados Unidos. Las reducciones que han actuado como acelerador, sobre los inventarios de las empresas, sobre el gasto de capital de las empresas, la producción y el empleo, no son sensibles a las tasas de interés más bajas, ni a las facilidades para obtener crédito, ni a los crecientes flujos de fondos. Realmente, esto último no ocurrió, pues el sistema financiero paralizó el otorgamiento de crédito, debido a tanto riesgo empresarial y económico.

La investigación econométrica empírica aplicada, indica que el gasto empresarial –en bienes de capital, inventarios y en personal– es relativamente inelástico a la tasa de interés, de modo que como la recesión fue impulsada principalmente por el sector empresarial, no había razón para esperar que las tasas de interés más bajas revirtieran esa declinación, ni que aceleraran la actividad en ese sector.

Lo que las tasas de interés más bajas sí hicieron fue apoyar y alentar los gastos sensibles al interés: en vivienda, bienes de consumo durables, y en algún grado, el consumo en general. Los gastos del consumidor relacionados con la vivienda se beneficiaron.

Cíclicamente, el típico movimiento a la baja en consumo y vivienda no ocurrió, dejando poco potencial alcista para estas demandas cuando la economía empezó a recuperarse.

El dinero fácil en la forma de tasas de interés más bajas y la agresiva provisión de reservas en el sistema bancario son necesarios, pero no suficientes para asegurar un regreso al crecimiento económico potencial en el contexto de estabilidad de precios.

Se ha tenido que confiar en los estímulos de la política fiscal.

Los estímulos de la política fiscal y la evaluación de programas fiscales alternativos

Volviendo a la evaluación de diferentes programas fiscales, la primera tarea es determinar si se necesita un estímulo fiscal, y –si

es así— cuánto debe proporcionarse. A fines de noviembre de 2002, se dijo que el presidente Bush estaba buscando alrededor de 150 000 millones de dólares en estímulos para 2003. Éstos provendrían principalmente del alivio fiscal para promover la inversión. Fluiría principalmente hacia las empresas e individuos con más capacidad para ahorrar e invertir. En muy pequeña medida estimularía directamente el consumo.

También se informó que las metas “políticas” de la administración, consistían en hacer que la economía creciera fuertemente y que la tasa de desempleo llegara a un nivel bajo, justo cuando el presidente Bush se presentara para la reelección en 2004. Esto se traduciría en un crecimiento económico a una tasa anual (medida por el PIB real) de 4% en el cuarto trimestre de 2003 y en una tasa de desempleo de 4.5% a fin de año. Una ulterior mejoría debería ocurrir en la primera mitad de 2004. En el tercer trimestre de ese año, la meta era tener una expansión del PIB real a una tasa anual de 4.2%, y una tasa de desempleo de 4% (véase el cuadro 2).

Surgen las siguientes preguntas respecto a la composición del paquete de estímulos. Aunque no se ha dado una descripción definida, el diagrama 3 lista una amplia gama de medidas que podrían proponerse. Se clasifican en “gastos” o “impuestos”, según su repercusión en el presupuesto del gobierno federal. También se clasifican según quién promueva esas propuestas: (D) para los demócratas y (R) para los republicanos. El primer conjunto de medidas se muestra como Programa I.

Debe señalarse que, aunque el presidente Bush quiere que la mayor parte del aumento en el crecimiento económico y en la creación de empleos, provenga de reducciones fiscales, los demócratas generalmente proponen incrementar los gastos. El alcance de los beneficios de desempleo y la provisión de Beneficios de Recetas Médicas encabezan su lista.

Para la administración de Bush, las opciones de la política económica nacional son: 1. No hacer nada y esperar a que por el estímulo previo espontáneamente mejore la economía del sector privado; 2. Hacer más reducciones fiscales, con la esperanza de que éstas, junto con los estímulos previos, produzcan los resul-

tados deseados; o 3. Poner en práctica iniciativas radicales de política económica.

CUADRO 2

PERSPECTIVA ECONÓMICA Y METAS DE POLÍTICA ECONÓMICA DE LA ADMINISTRACIÓN BUSH PARA LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO, 2002-2004

Año y trimestre	Pronóstico		Metas de la política económica de Bush	
	PIB real (cambio porcentual-SAAR)	Tasa de desempleo (porcentaje)	PIB real (cambio porcentual-SAAR)	Tasa de desempleo (porcentaje)
2002	2.4	5.8		
I	5.0	5.6		
II	1.3	5.9		
III	4.0	5.7		
IV	1.4	5.8		
2003	2.8	5.8		
I	2.7	5.9		
II	3.2	5.9		
III	3.5	5.7		
IV	3.7	5.6	4.0	4.5
2004	3.8	5.1		
I	3.8	5.5		
II	3.8	5.2		
III	3.8	4.9	4.2	4.0
IV	3.8	4.7		

La naturaleza de la política y de la economía es no hacer nada. Es preocupante el fracaso, hasta ahora, de los intentos por revivir la economía de Estados Unidos, bajo las fuentes usuales de estímulo, especialmente porque su economía debe ser el motor del crecimiento de la economía mundial. Las iniciativas radicales de política económica no parecen necesarias en este momento, y probablemente no lo serán, a menos que Estados Unidos experimente una situación de estancamiento y deflación, como la de Japón.

Desde el punto de vista del gobierno, lo que funcionará será más de las mismas políticas.

DIAGRAMA 3

EUA: PROGRAMAS FISCALES ALTERNATIVOS, 2003-2007

<i>Gastos</i>	<i>AMT</i>	<i>Impuestos</i>	<i>AMT</i>
	14.5	Inversiones en equipo	165.3
	62.5	(3) Reducir los impuestos sobre dividendos	55.3
		(4) Anticipar a 2003 la reducción del impuesto al ingreso personal	85.9
Total	77.0	Total	93.5
(1) Extender los beneficios de desempleo (13 semanas) (D) (R)	14.5		400.0
(2) Proporcionar beneficios de prescripción médica (D) (R)	62.5		
(3) Extender y ampliar los beneficios del desempleo (D)	10.0		
(4) Proporcionar una ampliación a los beneficios de prescripción médica (D)	92.5		
(5) Aumentar los beneficios médicos (D)	40.0	(5) Límites más altos en las contribuciones a las cuentas para el retiro [40 1 (k)'s e IRA's] (R) personal, a 10 años, por \$ 1.35 billones, adoptada en 2001 (D)	8.6
		(7) Acelerar el incremento programado en el crédito fiscal por niño de \$ 500 a \$ 1 000. (D)	85.5
		(8) Reducción temporal en el impuesto de nómina para la seguridad social	25.0
		(9) Acelerar el alivio para familias con dos ingresos, que pasan a una categoría más alta para el pago de impuestos	15.0
		(10) Aumentar el número de personas que pagan impuestos a la tasa más baja (15%). (D)	55.2
Total	219.5	Total	621.7

Fuentes: Brimmer & Company, Inc. Estimaciones de política fiscal. Decisiones Económicas, Inc. Calculado con base en cifras proporcionadas por la Oficina del Congreso sobre presupuesto.

La política económica nacional; retrospectiva

Debe advertirse que ya se ha aplicado una cantidad razonable de estímulo fiscal y, donde sea permanente, seguirá funcionando en los años por venir.

Se ha inyectado considerable estímulo fiscal en la economía de Estados Unidos, tanto por medio de reducciones de impuestos como de aumentos en el gasto del gobierno federal.

En 2001 se hicieron dos recortes de impuestos para personas físicas y en 2002 otro para las empresas.

El estímulo del recorte fiscal implicó la aprobación de un programa a 10 años de reducciones fiscales para los individuos, por un total de 1.35 billones de dólares (*trillions*) de 2002 a 2011; reducciones aprobadas en las tasas marginales de impuestos al ingreso, en todas las categorías, entre 2002 y 2006; incentivos al ahorro en la forma de deducciones fiscales adicionales para las cuentas individuales 401K y las cuentas del retiro individual (IRA por sus siglas en inglés), y créditos fiscales. Esta legislación fiscal fue aprobada a principios de 2001, en vigor a partir de 2002. Las cantidades agregadas para 2002 y 2003, fueron 73 800 millones y 84 600 millones de dólares, respectivamente.

En el marco del programa a 10 años, en 2001 se adelantó una reducción de impuestos de 40 700 millones de dólares, en virtud de la legislación aprobada ese año, en medio de gran preocupación por la debilidad de la economía y sus perspectivas. En esa época se determinó una recesión. Esta reducción de impuestos tomó la forma de bonificaciones a los particulares.

Después, en 2002, se aprobó una reducción generalizada de 30% en el periodo de vida útil fiscal permitido para la depreciación de planta y equipo de las empresas. Esto sumó 53 000 millones de dólares en 2002 y 35 500 millones en 2003.

La política fiscal también ha estimulado la economía mediante un mayor gasto del gobierno federal por desembolsos y transferencias. Algunos de estos desembolsos incrementados, particularmente en defensa, han sido involuntarios, debido a la guerra contra el terrorismo, mano de obra más cara y acopio militar,

por la guerra contra Iraq, elevando los gastos en defensa y seguridad, en general. Algunos de estos aumentos han sido voluntarios, pues la administración Bush ha querido reforzar el sector militar.

El gasto del gobierno federal se elevó notablemente en 2001 y 2002; en 2001 creció a una tasa, ajustada por la inflación, de 6.9%. El ritmo de aumento en el gasto federal siguió en 2002, a una tasa estimada de 5.2% del cuarto trimestre de 2001 al cuarto trimestre de 2002.

Los desembolsos militares están muy por encima de las anteriores tasas promedio de incremento. Aproximadamente 30 000 millones de dólares de gasto adicional comparado con el anterior crecimiento histórico promedio, se dio en 2001, gran parte en los últimos meses, y en 2002 se esperaba un gasto militar adicional de 28 000 millones de dólares, o entre 0.3 y 0.5 puntos porcentuales al año del crecimiento económico adicional en estos años, con base en el modelo de análisis multiplicador macroeconómico en gran escala.

Los beneficios del seguro de desempleo, o transferencias, se incrementaron en 2002 en 9 500 millones de dólares, al extenderse los ya existentes.

Además del considerable estímulo de la política monetaria y fiscal, aplicada en 2001 y 2002, hubo un enorme volumen de refinanciamiento hipotecario, debido a las tasas de interés más bajas y a los nuevos tipos de instrumentos hipotecarios ofrecidos por las instituciones financieras. Esto redujo los pagos mensuales por concepto de préstamos hipotecarios y produjo ganancias de capital en bienes raíces que mejoran los balances de las familias. Esto contrarrestó parcialmente la enorme disminución en los valores del capital de los hogares a raíz del estallido de la burbuja en el mercado de valores. Se generaron entre 200 y 250 millones de dólares en flujo de efectivo hacia las familias. La propensión al consumo derivada de estos fondos es incierta, pero probablemente sea considerable. Este estímulo derivado para la economía de Estados Unidos ayudó a garantizar y sostener el consumo, a elevar la tasa de ahorro personal y a mantener la actividad en vivienda residencial.

Perspectivas: varios programas fiscales; algunas simulaciones macroeconómicas en gran escala

Para examinar los efectos cuantitativos potenciales de varios programas fiscales, particularmente de impuestos, se realizaron simulaciones por computadora del modelo macroeconómico en gran escala Sinaí-Boston.⁷

El diagrama 3 muestra dos programas fiscales alternativos para los años 2003-2007, un horizonte de cinco años. Ambos programas hacen hincapié en los impuestos. Su especificación no significa que sea una predicción de lo que pudiera suceder, sino que ayuda a comprender los efectos cuantitativos sobre la economía de Estados Unidos y de los elementos que componen los programas.

Se simuló el Programa I, que totaliza 477 000 millones de dólares (mmd), 400 en reducciones de impuestos y 77 en incrementos del gasto. También se simuló un segundo programa, que involucra reducciones mucho mayores, 621.7 mmd, y mucho más elevados incrementos en el gasto (219.5 mmd), totalizando 841.2 mmd. La política monetaria no fue acomodaticia, es decir, las reservas no tomadas en préstamo, se mantuvieron en los valores de referencia, de modo que las tasas de interés se movieran libremente. Los mejores resultados se obtendrían bajo un régimen de

⁷En el apéndice se describe brevemente el modelo Sinaí-Boston, uno de varios modelos macroeconómicos estructurales en gran escala de Estados Unidos, utilizados en evaluaciones cuantitativas de simulaciones de políticas macroeconómicas en diversos escenarios posibles. Debe advertirse que las simulaciones para este modelo producen sólo una de varias posibilidades, suponiendo una distribución de probabilidad para los resultados, que depende de los supuestos subyacentes, de la estructura del modelo, y de los límites históricos ejemplificados en el periodo de la muestra durante el cual se estima el modelo. Tales modelos generalmente sólo pueden proporcionar resultados cuantitativos aproximados sobre los efectos de los cambios en las políticas macroeconómicas, y a menos que se especifique que en los parámetros se reflejan los efectos de los cambios en las políticas, pierden especificidad. Sin embargo, muchas políticas son similares a las utilizadas en el pasado, de manera que las estimaciones empíricas de los coeficientes reflejan muy probablemente la variación parametral en respuesta a tales cambios en las políticas. En otros casos, se puede especificar que los modelos reflejan nuevos cambios estructurales, esto es, en el caso de la eliminación parcial de la imposición fiscal sobre los dividendos, para proporcionar incluso una comprensión razonable. Los resultados de estas simulaciones deben tomarse con precaución debido a que los modelos econométricos pueden presentar varios elementos estocásticos y falta de precisión.

política monetaria acomodaticia donde las reservas no tomadas en préstamo se incrementan para mantener la tasa de los fondos federales invariable en los valores de referencia. Tal resultado puede verse en el cuadro 7, que compara el resultado del Programa I del cuadro 3 donde la política monetaria no fue acomodaticia.

También se hicieron simulaciones por computadora de impuestos personales y de políticas de gastos, y algunas combinaciones de varias políticas fiscales. No se reportan aquí todos los resultados, ni los detalles de los insumos y productos, si se requieren véase el apéndice que está en la página 434 de este trabajo.

Los cuadros 3 al 7, muestran los resultados de las políticas de impuestos personales tales como una exclusión de 50% del dividendo para las personas físicas, de la aceleración de las ya legisladas reducciones en la tasa del impuesto sobre el ingreso personal, para 2004 y 2006, la exclusión de 50% para las ganancias de capital, de un gasto inmediato por parte de las empresas en compra de equipo de tecnología de la información (IT, por sus siglas en inglés), y algunas combinaciones de diferentes políticas fiscales que pudieran proponerse.

A continuación se resume lo fundamental de esos cuadros.

Cuadro 3. Programa de Estímulo Fiscal, a cinco años, de reducciones de impuestos y mayores gastos.

Cuadro 4. Programa de Estímulo Fiscal, a cinco años, de reducciones de impuestos y mayores gastos.

Cuadro 5. Programa de Estímulo Fiscal, a cinco años, aceleradas reducciones en la tasa marginal del impuesto sobre el ingreso. Deducciones de las Cuentas de retiro individual (IRA, por sus siglas en inglés) y de 401k al 1 de enero de 2003.

Cuadro 6. Programa de Estímulo Fiscal, a cinco años, exclusión de 50% de los dividendos personales, exclusión de 50% para las ganancias de capital, aceleradas deducciones de IRA y de 401k al 1o. de enero de 2003.

Cuadro 7. Programa de Estímulo Fiscal, a cinco años, de reducciones de impuestos y mayores gastos, con política monetaria acomodaticia.

CUADRO 3
PROGRAMA DE ESTÍMULOS FISCALES A CINCO AÑOS.
REDUCCIÓN DE IMPUESTOS Y MAYORES GASTOS
(Cambios en relación con el punto de referencia,
a menos que se indique otra cosa)

<i>Variable</i>	2003	2004	2005	2006	2007	<i>Promedio 2003-2007</i>
Economía						
PIB real (96 mmd)	47.0	92.2	97.0	104.1	105.2	89.1
PIB real (cambios porcentuales)	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.2
Consumo (96 mmd)	42.8	77.7	89.2	97.2	96.9	81.0
Exención a las empresas						
Bus. Ex. Capex (96 mmd)						
Planta	0.5	1.3	0.8	0.9	1.3	1.0
Equipo	7.6	20.3	24.5	27.7	29.3	21.9
Inflación (cambios porcentuales)						
Índice de deflación del PIB	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
CPI-U	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Tasa de desempleo (porcentaje)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2
Empleo (millones)	0.2	0.6	0.8	0.9	1.0	0.7
Ganancias-S&P500 EPS (Op)	0.9	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
Mercado de valores						
Índice S&P 500 (cambio porcentual en relación con el punto de referencia)	3.2	5.6	5.7	6.7	6.7	5.6
Tasas de interés (%)						
Bono de Tesorería a 90 días	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
Pagaré Treasury a 10 años	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Tipo de cambio Mgn-Gty (diferencia porcentual)						
	0.2	0.7	1.1	0.6	0.5	0.6
Superávit/déficit presupuesal (mmd unificados)						
	-60.0	-52.7	-84.9	-95.0	-99.1	-78.3
Costo del programa (mmd)						
Elementos fiscales <i>ex ante</i>	-67.5	-63.1	-91.0	-87.9	-86.8	<i>Acumulado</i> -396.3
Elementos fiscales <i>ex post</i>	-57.9	-40.8	-60.8	-54.4	-50.8	-264.7

Simulaciones con el modelo macroeconómico Sinaf-Boston de Estados Unidos, 2003:1 a 2007:4

Basado en el programa del diagrama 3 totalizando 477 mmd: 400 mmd de reducciones de impuestos y 77 mmd de mayores gastos.

Política monetaria restrictiva-reservas no tomadas en préstamo mantenidas en el punto de referencia.

CUADRO 4
PROGRAMA DE ESTÍMULOS FISCALES A CINCO AÑOS.
REDUCCIONES DE IMPUESTOS Y MAYORES GASTOS
(Cambios en relación con el punto de referencia,
a menos que se indique otra cosa)

Variable	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2003-2007
Economía						
PIB real (96 mmd)	57.8	129.4	133.7	126.6	129.6	115.4
PIB real (cambios porcentuales)	0.6	0.7	0.0	-0.1	0.0	0.2
Consumo (96 mmd)	58.6	110.9	125.8	131.2	131.9	111.7
Exención a las empresas						
Bus. Ex. Capex (96 mmd)						
Planta	0.5	2.2	1.9	0.5	0.2	1.0
Equipo	10.3	31.5	30.2	26.3	26.3	24.9
Inflación (cambios porcentuales)						
Índice de deflación del PIB	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
CPI-U	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Tasa de desempleo (porcentaje)	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Empleo (millones)	0.3	0.9	1.1	1.1	1.1	0.9
Ganancias-S&P500 EPS (Op)	1.1	2.3	2.3	1.8	1.7	1.8
Mercado de valores						
Índice S&P 500						
(cambios porcentuales con relación con el punto de referencia)	3.4	6.6	7.2	7.9	7.5	6.5
Tasas de interés (%)						
Bono de Tesorería a 90 días	0.3	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5
Pagaré Treasury a 10 años	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Tipo de cambio Mgn-Gty						
(diferencia porcentual)	0.3	1.0	1.6	0.9	0.6	0.9
Superávit/déficit del presupuestal						
(mmd unificados)	-174.8	-115.5	-117.6	-134.8	-150.5	-138.6
Costo del programa (mmd)						
Elementos fiscales <i>ex ante</i>	-87.1	-82.7	-108.9	-102.6	-101.4	<i>Acumulado</i> -482.7
Elementos fiscales <i>ex post</i>	-199.9	-53.5	-67.6	-59.4	-55.6	-436.0

Simulaciones con el modelo macroeconómico Sinaf-Boston de Estados Unidos 2003:1 a 2007:4.
Basado en el programa del diagrama 3 totalizando 841.2 mmd: 621.7 mmd de reducciones
de impuestos y 219.5 mmd de mayores gastos.

Política monetaria restrictiva-reservas no tomadas a préstamo mantenidas en el punto de
referencia.

CUADRO 5

PROGRAMA DE ESTÍMULOS FISCALES A CINCO AÑOS.
 ACELERACIÓN DE LAS REDUCCIONES EN LA TASA MARGINAL
 DEL IMPUESTO SOBRE EL INGRESO, DEDUCCIONES DE LAS CUENTAS
 DE IRA Y 401K AL 1 DE ENERO DE 2003
 (Cambios en relación con el punto de referencia,
 a menos que se indique otra cosa)

<i>Variable</i>	2003	2004	2005	2006	2007	<i>Promedio 2003-2007</i>
Economía						
PIB real (96 mmd)	18.1	33.4	33.7	24.0	14.5	24.7
PIB real (cambios porcentuales)	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0
Consumo (96 mmd)	19.4	31.0	32.1	23.6	14.2	24.1
Exención a las empresas						
Bus. Ex. Capex (96 mmd)						
Planta	0.1	0.3	0.4	0.0	-0.4	0.1
Equipo	2.1	6.2	6.0	2.7	-0.2	3.3
Inflación (cambios porcentuales)						
Índice de deflación del PIB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CPI-U	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Tasa de desempleo (porcentaje)	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Empleo (millones)	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2
Ganancias-S&P500 EPS (Op)	0.3	0.6	0.6	0.3	0.0	0.3
Mercado de valores						
Índice S&P 500 (cambios porcentuales en relación con el punto de referencia)	0.5	1.3	1.8	1.8	1.6	1.4
Tasas de interés (%)						
Bono de Tesorería a 90 días	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Pagaré Treasury a 10 años	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Tipo de cambio Mgn-Gty (diferencia porcentual)	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.5	-0.1
Superávit/déficit presupuestal (mmd unificados)	-34.6	-24.9	-22.8	-9.6	-5.9	-19.5
Costo del programa (mmd)						<i>Acumulado</i>
Elementos fiscales <i>ex ante</i>	-44.1	-29.4	-22.0	-6.6	0.0	-102.1
Elementos fiscales <i>ex post</i>	-41.0	-22.5	-15.1	-1.0	3.5	-76.2

Simulaciones con el modelo macroeconómico Sinaf-Boston de Estados Unidos 2003:1 a 2007:4.
 Basado en los aspectos del programa del diagrama 3. Acelerar las reducciones del impuesto al ingreso personal (4), 93.5 mmd; acelerar los límites más altos sobre las contribuciones anuales a las cuentas para el retiro (5) 8.6 mmd.

Política monetaria restrictiva-reservas no tomadas en préstamo mantenidas en el punto de referencia.

CUADRO 6
PROGRAMA DE ESTÍMULOS FISCALES A CINCO AÑOS.
EXCLUSIÓN DE 50% POR DIVIDENDOS PERSONALES.
EXCLUSIÓN DE 50% POR GANANCIAS DE CAPITAL.
ACELERACIÓN DE LAS DEDUCCIONES A LAS CUENTAS DE IRA Y
401K AL 1 DE ENERO DE 2003*
(Cambios en relación con el punto de referencia,
a menos que se indique otra cosa)

<i>Variable</i>	2003	2004	2005	2006	2007	<i>Promedio 2003-2007</i>
Economía						
PIB real (96 mmd)	24.6	61.2	72.8	76.2	84.5	63.9
PIB real (cambios porcentuales)	0.3	0.4	0.1	0.0	0.1	0.2
Consumo (96 mmd)	21.1	46.3	60.3	71.6	80.2	55.9
Exención a las empresas						
Bus. Ex. Capex (96 mmd)						
Planta	0.3	1.0	1.1	0.2	-0.5	0.4
Equipo	4.3	13.7	14.0	9.8	9.4	10.2
Inflación (cambios porcentuales)						
Índice de deflación del PIB	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
CPI-U	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
Tasa de desempleo (porcentaje)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Empleo (millones)	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4
Ganancias-S&P500 EPS (Op)	0.5	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
Mercado de valores						
Índice S&P 500 (cambios porcentuales en relación al punto de referencia)	3.2	5.7	6.6	7.9	8.1	6.3
Tasas de interés (%)						
Bono de Tesorería a 90 días	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
Pagaré Treasury a 10 años	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
Tipo de cambio Mgn-Gty (diferencial porcentual)	0.1	0.4	0.8	0.5	0.2	0.4
Superávit/déficit presupuestal (mmd unificados)	-17.8	-17.2	-15.4	-18.1	-20.2	-17.7
Costo del programa (mmd)						<i>Acumulado</i>
Elementos fiscales <i>ex ante</i>	-29.2	-29.9	-27.6	-28.7	-28.4	-143.8
Elementos fiscales <i>ex post</i>	-22.5	-15.1	-10.2	-9.3	-5.8	-62.9

Simulaciones con el modelo macroeconómico Sinai-Boston de Estados Unidos 2003:1 a 2007:4. Basado en los elementos del programa del cuadro 3, exclusión de 50% por los dividendos personales (3), 85.9 mmd; exclusión de 50% de las ganancias de capital (2), 55.3 mmd; aceleración del incremento a los límites de las contribuciones anuales de las cuentas de retiro (5) 8.6 mmd.

Política monetaria restrictiva-reservas no tomadas en préstamo mantenidas en el punto de referencia.

CUADRO 7
PROGRAMA DE ESTÍMULOS FISCALES A CINCO AÑOS.
REDUCCIÓN DE IMPUESTOS Y MAYORES GASTOS
(Cambios en relación con el punto de referencia,
a menos que se indique otra cosa)

<i>Variable</i>	2003	2004	2005	2006	2007	<i>Promedio 2003-2007</i>
Economía						
PIB real (96 mmd)	48.2	105.4	134.8	169.3	194.9	130.5
PIB real (cambios porcentuales)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.2	0.4
Consumo (96 mmd)	44.7	86.8	112.5	136.2	153.2	106.7
Exención a las empresas						
Bus. Ex. Capex (96 mmd)						
Planta	0.5	1.4	1.7	3.5	5.4	2.5
Equipo	7.8	23.4	38.2	54.6	65.5	37.9
Inflación (cambios porcentuales)						
Índice de deflación del PIB	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CPI-U	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
Tasa de desempleo (porcentaje)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.3
Empleo (millones)	0.2	0.7	1.0	1.4	1.7	1.0
Ganancias-S&P500 EPS (Op)	0.9	1.8	2.2	2.6	2.9	2.1
Mercado de valores						
Tasas de interés (%)						
Bono de Tesorería a 90 días	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Pagaré Treasury a 10 años	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
Tipo de cambio Mgn-Gty (diferencial porcentual)	0.2	0.6	0.6	-0.2	-0.7	0.1
Superávit/déficit presupuestal (mmd unificados)	-59.9	-49.0	-72.1	-69.6	-64.7	-63.0
Costo del programa (mmd)						<i>Acumulado</i>
Elementos fiscales <i>ex ante</i>	-67.5	-63.1	-91.0	-87.9	-86.8	-396.3
Elementos fiscales <i>ex post</i>	-57.7	-37.3	-49.6	-35.5	-25.4	-205.4

Simulaciones con el modelo macroeconómico Sinaf-Boston de Estados Unidos 2003:1 a 2007:4. Basado en el programa del diagrama 3; por un total de 477 mmd de reducciones de impuestos y 77 mmd de mayores gastos.

Política monetaria restrictiva-reservas no tomadas en préstamo mantenidas en el punto de referencia.

Déficit del presupuesto federal, tasas de interés e implicaciones. Aspectos dinámicos

Todos los programas fiscales, reducciones de impuestos de diferentes clases e incrementos del gasto, producen incrementos en el déficit del presupuesto del gobierno federal, sobre una base *ex ante*.

Los cuadros muestran los costos estimados de los programas I y II, así como de diferentes combinaciones de políticas fiscales y de reducciones a los impuestos a las personas físicas, con retroalimentación, antes y después.

En todos los casos, el crecimiento económico incrementado a raíz del estímulo fiscal, produce una retroalimentación positiva sobre las entradas por concepto de impuestos (al ingreso personal, impuestos indirectos, seguridad social, e impuestos a las empresas). En algunos casos en donde están involucradas reducciones de impuestos sobre ganancias del capital, hay incrementos significativos en los resultados por concepto de ganancias de capital, que en años recientes ha sido una fuente importante de ingresos fiscales para los gobiernos federal, locales y estatales, y una disminución significativa en la recepción de impuestos en el último o en los dos últimos años. Para cualquier política de estímulo que conduce a incrementos en los precios accionarios, la recepción adicional de impuestos sobre ganancias de capital, se suma a los ingresos que sirven para compensar los costos *ex ante*.

Las pérdidas de impuestos *ex post* o *posretroalimentación*, también se indican en los cuadros y vale la pena detenerse a analizarlas. En realidad, son los resultados *ex post* los que reflejan los verdaderos efectos del estímulo fiscal y los costos reales de cualquier programa de recorte fiscal.

Los aspectos dinámicos son convenientes para analizar los costos y la efectividad del estímulo proporcionado por diferentes políticas fiscales, y debe utilizarse, no tanto para cálculos *ex ante*, sino más bien para evaluar las políticas fiscales.

Podrían surgir otras cuestiones relacionadas con los efectos negativos sobre la economía de Estados Unidos, como incrementos en el déficit del presupuesto federal, derivados de reducciones permanentes en los impuestos y de alzas permanentes en los gastos.

Los distintos cuadros con los resultados de las simulaciones, muestran qué pasa en las tasas de interés a corto y a largo plazos, a causa de los programas de estímulo fiscal, ya que se supone una política no acomodaticia de la reserva federal.

Además, en el modelo Sinaí-Boston, las expectativas de futuros déficit presupuestales inmediatamente se valúan a precios de

activos de ingreso fijo; en particular, del bono del Tesoro a 10 años, y del rendimiento del bono corporativo equivalente a AAA. Existen los efectos “rápidos” de las expectativas de los déficit presupuestales sobre las tasas de interés a largo plazo, y de ahí sobre los precios accionarios por medio del valor actual esperado de las ganancias futuras, que utiliza las tasas de interés a largo plazo como un componente de la tasa de descuento. El tipo de cambio del dólar también se ve afectado por las expectativas de los resultados futuros.

Incluso con esta especificación, resultan más altas las tasas de interés a largo plazo, estando la mayoría en tales circunstancias; y obedecerían a los crecientes déficit presupuestales de los programas, mientras que la reducción en el ritmo de crecimiento y en el incremento de la actividad económica, derivaría del programa de estímulo fiscal; uno y otro efecto se compensarían. Para una evaluación, se puede hacer una comparación relevante entre los cuadros 3 y 7.

Conclusión y perspectivas

En este trabajo, se ha examinado el papel de las políticas económicas nacionales, particularmente de las fiscales y, en especial, de los impuestos que afectan el crecimiento económico, la inflación y el desempleo, los puestos de trabajo, las ganancias, las tasas de interés, los déficit del presupuesto federal, es decir, el funcionamiento de la economía de Estados Unidos.

Se destaca que el proceso para determinar la política a seguir tiene dimensiones tanto económicas como políticas, siendo las primeras importantes, pero las segundas lo son aún más para definir las políticas actuales que se proponen y se aplican.

Se evalúan y analizan una gama de políticas y programas fiscales que contienen la mayoría de las posibles políticas económicas discutidas actualmente, por medio de simulaciones por computadora del modelo econométrico a gran escala Sinaí-Boston de la economía de Estados Unidos, para proporcionar estimaciones aproximadas de las diferentes políticas.

Las políticas van desde los programas con elevados costos de entre 400 mmd hasta 800 mmd en un horizonte de cinco años, hasta las políticas de impuestos personales, tales como las ya aprobadas, consistentes en adelantar las reducciones del impuesto al ingreso personal, establecidas para 2004 y 2006, el incremento programado en las deducciones para las IRA y las 401k en 2006, una exclusión de 50% del dividendo en la imposición a las personas físicas, una exclusión de 50% para las ganancias de capital reales, una suspensión parcial por un año de los impuestos de seguridad social para empresas y personas físicas, cargo completo de los gastos en tecnología de la información por parte de las empresas, para estimular el gasto de capital que realizan éstas; y varias combinaciones de estas medidas fiscales.

En vista del funcionamiento de la economía de Estados Unidos y del resto del mundo, es evidente la necesidad de obtener estímulos fiscales adicionales.

La política monetaria de "dinero fácil", aunque necesaria, no ha bastado para llevar de nuevo a la economía al sendero adecuado, definido como un crecimiento sostenido y no inflacionario, a la tasa potencial de crecimiento del producto en Estados Unidos.

Las simulaciones muestran que incluso los programas con mayores estímulos, aun por montos de 165 mmd anuales, en promedio, por sí solos no regresarían a la economía a su camino de crecimiento potencial.

La mayoría de los programas de estímulo equivalen a entre 0.75 y 1 punto porcentual por año del crecimiento económico adicional del próximo o de los próximos dos años, con un rendimiento posterior cercano a las tasas de referencia.

Pero los incrementos permanentes en el empleo, en muchos casos muy considerables, resultarían de bajo costo para la inflación. Y los incrementos en las tasas de interés, derivados de mayores déficit en el presupuesto federal y de incrementos en el crecimiento económico, no dañarían tanto la economía como para sugerir que los beneficios para el crecimiento y el empleo, a consecuencia del estímulo fiscal, no valen la pena.

En el cuadro 7 destaca la necesidad de seguir con una política monetaria acomodaticia, en medio del estímulo fiscal adicional;

en el mismo cuadro, se advierte que las tasas de interés a corto plazo se mantienen en los niveles de referencia, durante el periodo en el que están vigentes los estímulos del Programa I, de reducción en los impuestos y de incremento en los gastos.

El crecimiento económico se mantiene por encima del nivel de referencia a un bajo costo para la inflación y con disminuciones adicionales en la tasa de desempleo. Como consecuencia, el déficit en el presupuesto federal se incrementa. Por tanto, la política económica nacional apropiada parecería mantener las tasas de interés cerca de los niveles actuales, por un muy largo tiempo, mientras el estímulo fiscal adicional actúa sobre la economía en su conjunto, para producir un incremento sostenido en el crecimiento económico real, y una disminución sostenida en la tasa de desempleo. Poco se pierde en el frente inflacionario, dada la gran capacidad ociosa de la economía estadounidense, generada por la recesión y el bajo desempeño en relación con el crecimiento económico potencial.

Apéndice

El modelo Sinaf-Boston de la economía de Estados Unidos

Es un modelo econométrico trimestral a gran escala que incluye un considerable detalle sobre:

- la demanda agregada;
- los mercados financieros;
- los flujos de fondos sectoriales y los estados de los balances generales;
- interacciones del sistema financiero con la economía real;
- la inflación modelada mediante un enfoque de etapas de procesamiento; y
- comercio detallado y flujos financieros internacionales.

El modelo es de “economía abierta” en su orientación y considera extensamente las interacciones del dinero, las finanzas, el crédito y la situación de las hojas de balance sectoriales en la

economía real. El comercio y los flujos de capital internacional son integrales con respecto al tipo de cambio del dólar, que tiene un efecto considerable en la inflación, en las tasas de interés y en la economía.

El modelo Sinaí-Boston tiene 725 ecuaciones, más de 1 000 variables, 700 endógenas y 300 exógenas (incluyendo identidades). El sistema financiero y las variables financieras corporativas se cubren ampliamente, con casi un tercio de las ecuaciones de comportamiento, incluyendo los flujos de los fondos para diferentes sectores, abarcando al sistema financiero.

Demanda agregada

La parte real del modelo tiene 41 categorías de demanda final, incluyendo 17 para el consumo, 11 para el gasto de capital e inventarios, 10 para importaciones y exportaciones, y el resto para compras gubernamentales. Las computadoras se identifican separadamente en todas las demandas fines relevantes, minimizando las distorsiones causadas por la rápida disminución en los precios de las computadoras. Para propósitos de la simulación, la riqueza del detalle permite al modelo producir efectos diferenciados entre las diversas categorías de demanda, mejorando los vínculos hacia sistemas tales como los modelos de predicción de la industria.

Expectativas

La formación de expectativas en los mercados real y financiero distingue al modelo de muchos otros, con expectativas consistentes con el modelo, "permanentes", y extrapoladas, estimadas empíricamente, y que aparecen en diferentes situaciones del mercado. Un efecto "rápido" de las expectativas en los precios y en los rendimientos de los activos, caracteriza a los mercados financieros clave mediante la generación y actual descuento de las expectativas consistentes con el modelo, de los factores en las tasas de interés a largo plazo, en el mercado accionario de Estados Unidos, y en el tipo de cambio. A su vez, las demandas finales reales, o agregadas, reciben los efectos por medio de la interacción entre la economía

financiera y la real del modelo, más pronto de lo que ocurriría si las expectativas no fueran modeladas de esa manera.

Existe un mercado de “bienes”, uno “monetario”, otro de “préstamos”, numerosos mercados de valores de “renta fija”, un mercado de “capital” y uno “cambiario”. Existe el mercado de “trabajo”, que ayuda a determinar la oferta agregada y el crecimiento potencial de la economía. También uno “internacional”, donde se modelan el comercio y los flujos de capital. Existe un sector de “instituciones de depósito”, compuesto por los bancos comerciales y las instituciones de ahorro.

El gran sector financiero

Los flujos de fondos por sector y las hojas de balance sectoriales están representadas por los particulares, las corporaciones no financieras, el gobierno federal, los gobiernos locales y estatales, los bancos comerciales, las instituciones de ahorro, y el resto del mundo; siendo esto otra característica novedosa del modelo, que lo distingue de casi todos los demás. El gasto y el financiamiento se determinan de manera conjunta, con los flujos financieros, la liquidez y el riesgo financiero retroalimentando a las funciones del gasto del sector real. La parte real del modelo reconoce explícitamente los efectos de la “riqueza” en el gasto real, como resultado de las pérdidas o ganancias de capital en los mercados accionarios y de vivienda.

Vínculos financieros clave

Las tasas de interés se modelan por un enfoque de mercado segmentado, con mercados de renta fija, mostrando las demandas y las ofertas para diferentes activos mediante los sectores con comportamiento interrelacionado entre los diferentes mercados. Las tasas de interés reales después de impuestos, más que las nominales, proporcionan un importante insumo dentro del gasto y la solicitud de préstamos. Y las consideraciones fiscales entran ampliamente en todo el modelo por medio de los efectos de los precios

y de los incentivos. La política monetaria y la fiscal, las demandas de crédito, y los déficit presupuestales, la actividad de las instituciones de depósito, la inflación y el tipo de cambio son determinantes clave de las tasas de interés.

El mercado de valores refleja las ofertas y las demandas por acciones en un enfoque de valuación fundamental, basado en el valor actual de las ganancias esperadas, en los rendimientos por acción esperados después de impuestos, y en las tasas de interés. Las expectativas son dinámicas, reflejando el comportamiento del mercado que incorpora las expectativas futuras en los precios actuales. Las tasas de interés múltiples desempeñan un papel clave en la determinación del comportamiento del mercado de valores.

El tipo de cambio del dólar se modela frente a los tipos de cambio bilaterales clave, tales como el yen, el euro, y la libra esterlina, además de un peso promedio ponderado del comercio de 19 países. El dólar se modela como una función de la inflación esperada en Estados Unidos con respecto a la de varios países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), de una comparación entre las tasas de interés de Estados Unidos y las del extranjero, de los flujos comerciales, de las expectativas de crecimiento y de las tasas de interés reales estadounidenses frente a las de otros países.

Inflación de precios y salarios

Los precios y las tasas de inflación se determinan mediante diversas etapas de análisis que van desde los índices de precios al productor por medio de los precios al consumidor para encadenar los índices de precios para los componentes del PIB. Los precios también reflejan el papel de la producción y de la oferta en la economía. Los salarios y beneficios se determinan por las condiciones del mercado de trabajo y están influidas por la inflación.

Vínculos con el extranjero

El modelo utiliza precios y tasas de interés variables de la demanda extranjera para enlazar el resto del mundo con la economía de Es-

tados Unidos. Las ecuaciones de exportación son impulsadas por las demandas extranjeras, los tipos de cambio y los precios. Las variables precio en países extranjeros clave ayudan a determinar los precios en Estados Unidos, reflejando la creciente importancia del comercio en los años noventa. Los tipos de cambio extranjeros desempeñan un papel en la determinación de la tasa de interés.

Límites a una reforma fiscal integral en México: la experiencia de 2002

María Antonieta Martín Granados*

Introducción

Los ingresos públicos del Estado mexicano son insuficientes para hacer frente a las necesidades de gasto y por ello es urgente incrementarlos.

Con base en esta premisa, el Ejecutivo envió al Congreso de la Unión una propuesta denominada la “Nueva Hacienda Pública Distributiva”, por la que se pretendía elevar la recaudación fiscal actual, de entre 4 y 5% del producto interno bruto (PIB), para alcanzar entre 15 y 16% del mismo al final de 2006.

El objeto de este trabajo es analizar tal propuesta; señalar sus inconvenientes, en especial las inequidades de la Ley del Impuesto sobre la Renta, la ineficiencia del sistema tributario y las violaciones al proceso legislativo; asimismo, se hacen algunas comparaciones con otros países y se plantean algunas alternativas.

Propuesta del Ejecutivo

Para lograr este incremento en la recaudación, el eje principal de la reforma fiscal presentada por el Ejecutivo se concentraba en la homologación de la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) a 15% en prácticamente todos los bienes y servicios; en materia del impuesto sobre la renta (ISR) se proponía eliminar los regímenes preferenciales de los sectores agropecuario, de transporte y de la

* Profesora del posgrado de la Facultad de Contaduría y Administración, UNAM.

industria editorial; las exenciones a algunos ingresos derivados de la relación laboral como son las despensas, las horas extras, la gratificación anual, los pagos por separación y la reducción de la exención en las pensiones de nueve a cinco salarios mínimos.

De haberse aprobado la reforma propuesta por el ejecutivo, que era homologar la tasa del IVA, eliminar las exenciones, gravar medicinas y alimentos con una tasa general de 15%, hubiera tenido un efecto devastador para la población de escasos recursos, en virtud de la distribución del ingreso en México. En efecto, como se muestra en el propio estudio que presentó el Ejecutivo para apoyar su propuesta, denominado "Distribución del pago de impuestos y recepción del gasto público, por deciles de ingreso de las familias", poco más de 38% del ingreso total se concentra en el décimo decil, y 65% del mismo se acumula en los tres últimos deciles (véase el cuadro 1).

CUADRO 1
MÉXICO: DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO FAMILIAR POR DECILES
(Pesos de diciembre de 2000)

<i>Decil de ingreso mensual total</i>	<i>Ingreso medio mensual</i>	<i>Porcentaje del ingreso mensual</i>
I	546.18	1.11
II	1 241.84	2.66
III	1 800.04	3.71
IV	2 397.79	4.77
V	3 034.57	5.79
VI	3 811.30	7.12
VII	4 875.83	9.04
VIII	6 472.52	11.35
IX	9 281.39	16.22
X	23 327.30	38.23

Fuente: DGP/IIJCF, con base en la ENIGH. Tomado de la presentación hecha por el Ejecutivo al Congreso de la Unión de la reforma fiscal distributiva.

Para atemperar el efecto del IVA en las familias de menores ingresos, el gobierno proponía un programa de compensaciones que recibirían "directamente y sin intermediarios" 20% de la po-

blación con menores ingresos, mediante el Programa para la Educación, la Salud y la Alimentación (Progresá) y de los programas urbanos de la Secretaría de Desarrollo Social y, por otro lado, mediante el crédito al salario para los trabajadores; recibiendo así “más de lo que hubieran pagado por el IVA en alimentos y medicinas”.

Sin embargo, nada se dijo de por lo menos el otro 20% de la población de menores ingresos a la que afectaría el incremento del IVA en alimentos y medicinas y que además no tiene un trabajo dentro de la economía formal, por lo que tampoco se beneficiaría con el crédito al salario.

Además, para compensar los incrementos en la tasa del IVA, se planeaba una reducción en el ISR de las empresas de 35 a 32%. Para las personas físicas, la tasa máxima del ISR se disminuía de 40 a 32%; se eliminaba la tasa sobre dividendos; se incluía la posibilidad de deducción de las primas pagadas por seguros de gastos médicos mayores, y un crédito en el ISR por el equivalente a 20% de las colegiaturas pagadas.

Así, en esta reforma propuesta por el Ejecutivo se beneficiaban preponderantemente las empresas y las personas físicas con mayores ingresos.

Si bien es cierto que el Estado requiere de recursos, tal parece que al Ejecutivo sólo le importa conseguirlos de donde sea y de la forma más sencilla de recaudarlos, como por medio de los impuestos indirectos que son los más injustos. El gobierno parece ignorar lo mencionado por Adam Smith en el sentido de que el Estado debe perseguir el bien común imponiendo el impuesto justo, que no es otra cosa que atender a la capacidad económica de los contribuyentes.

Reducción de las tasas del ISR

Para lograr esto hay que tomar en cuenta las tasas que se tienen en otros países, sobre todo aquellos con los que México tiene tratados celebrados para evitar la doble tributación, ya que si tuvieran tasas de ISR más bajas que los países con los que se comer-

cia o invierten en México, lo único que se lograría sería trasladar el ingreso por ISR a ellos.

Al respecto, vale la pena señalar que el promedio de tasas del ISR (para las empresas) en los países pertenecientes a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) es de 34.1% (véase el cuadro 2), por lo que se puede concluir que la tasa del ISR para las empresas en México se encuentra dentro del promedio de nuestros principales socios comerciales.

CUADRO 2
TASAS DE ISR EN DIFERENTES PAÍSES, 2000

País	Tasa %	País	Tasa %	País	Tasa %
Alemania*	51.63/42.80	Filipinas	32.00	Nueva Zelanda*	33.00
Argentina	35.00	Finlandia*	29.00	Pakistán	43.00
Australia*	36.00	Francia*	36.66	Panamá	37.00
Austria*	34.00	Grecia*	35/40	Papua, Nueva Guinea	25.00
Bangla Desh	35.00	Guatemala	25.00	Paraguay	30.00
Bélgica*	40.17	Holanda*	35.00	Perú	30.00
Belice	25.00	Honduras	25.00	Polonia*	30.00
Bolivia	25.00	Hong Kong	16.00	Portugal*	37.40
Brasil	37.00	Hungría*	18.00	Reino Unido*	30.00
Canadá*	44.60	Islandia*	30.00	Rep. Checa*	31.00
Chile	15.00	India	38.50	Rep. Dominicana	25.00
China	33.00	Indonesia	30.00	Singapur	26.00
Colombia	35.00	Irlanda*	24.00	Sri Lanka	35.00
Corea del Sur*	30.80	Israel	36.00	Suiza*	28.00
Dinamarca*	32.00	Italia*	41.25	Suecia*	25.10
Ecuador	25.00	Japón*	42.00	Taiwan	25.00
El Salvador	25.00	Luxemburgo*	37.45	Tailandia	30.00
España*	35.00	México*	35.00	Turquía*	33.00
Estados Unidos*	40.00	Noruega*	28.00	Uruguay	30.00
Fiji	35.00				

Fuente: KPMG, *Corporate Tax Rate Survey-January 2000*, http://www.tax.kpmg.net/Rut2000_prod/Documents/8/ctrs.pdf

* Países miembros de la OCDE.

Pero la comparación simple de las tasas de ISR no es suficiente, pues hay que tomar en cuenta la base gravable sobre la que se aplican, misma que difiere de país a país. Además, en el caso de México hay que tomar en consideración que las empresas tienen que repartir 10% de las utilidades entre sus trabajadores. Al no

ser deducible este reparto de utilidades, el impuesto que pagan las empresas sobre sus utilidades es de 45 por ciento.

La Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio de 2002

En la iniciativa de reforma fiscal presentada por el ejecutivo al Congreso de la Unión el 3 de abril de 2001, se pretendía obtener ingresos por 1 410 654.4 millones de pesos. Con las reformas aprobadas por el Congreso, el monto de ingresos asciende a 1 463 334.3 millones de pesos, que representan un incremento de 52 659.9 millones de pesos.

Este aumento en los ingresos proviene principalmente del incremento en la recaudación de impuestos. Así, en la Ley de Ingresos de la Federación para 2002 se establece una recaudación de 47 682 millones de pesos adicionales por concepto de ISR, que representan un incremento por este concepto de 15.4 y 65.3% del incremento total del rubro de impuestos (véase el cuadro 3). Por otro lado, el incremento en el impuesto especial sobre producción y servicios (IEPS) representa 16 575 millones de pesos y del nuevo impuesto a la venta de bienes y servicios suntuarios (IVBSS) se espera una recaudación de 8 752 millones de pesos; todo ello muestra un incremento en el rubro de impuestos de 73 009.2 millones de pesos.

La reforma fiscal de 2002

Hasta 2002, la estructura del sistema impositivo mexicano generaba distorsiones económicas debido a la proliferación de tratos preferenciales, la evasión, las excesivas cargas administrativas, la complejidad, la falta de equidad y la baja eficiencia por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para evitar la evasión, el contrabando y vigilar el exacto cumplimiento de las obligaciones fiscales.

Partiendo de la propuesta presentada por el ejecutivo que pretendía gravar medicinas y alimentos con el IVA, el Congreso de la Unión optó por incrementar la recaudación principalmente por medio del ISR.

CUADRO 3
MÉXICO: LEY DE INGRESOS DE LA FEDERACIÓN.
INCREMENTOS DE LOS INGRESOS POR CONCEPTO DE IMPUESTOS
(Millones de pesos)

Concepto	Propuesta del Ejecutivo	Aprobado por el Congreso	Diferencia	Porcentaje
Total	1 410 654.40	1 463 334.30	52 659.90	3.70
Total Impuestos	733 190.80	806 200.00	73 009.20	10.00
ISR	309 187.20	356 869.20	47 682.00	15.40
IEPS	138 499.30	155 075.10	16 575.80	12.00
• Gasolinas y diesel	114 305.00	125 759.30	11 454.30	10.00
• Bebidas alcohólicas	3 353.60	3 183.60	-170.00	-5.10
• Tabacos labrados	9 756.40	9 842.20	85.80	0.90
• Telecomunicaciones	0.00	3 830.80	3 830.80	
• Aguas, refrescos	0.00	1 374.90	1 374.90	
• IVBSS	0.00	8 751.40	8 751.40	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley de Ingresos presentada por el Ejecutivo al Congreso de la Unión el 3 de abril de 2001 y la Ley de Ingresos publicada en el *Diario Oficial de la Federación* el 1 de enero de 2002.

El régimen celular para las personas físicas vigente hasta 2001, gravaba los ingresos en función de la actividad económica en donde se recibían, como es el caso de los premios, rifas, loterías, dividendos, intereses. Además, esta ley contenía otros ingresos exentos como las herencias, la enajenación de casa habitación, los derechos de autor por obra musical y literaria en libros, periódicos o revistas y cuyas obras son vendidas al público en general y, por otro lado, existían reducciones de impuestos para el sector agropecuario y el de editores de libros.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que la antigua Ley del ISR no tomaba en consideración el principio de eficiencia y equidad en los impuestos, lo que se logra mediante la acumulación de todos los ingresos.

La nueva Ley del ISR tiende a eliminar el régimen celular existente para las personas físicas por medio de la globalización y acumulación de sus ingresos, aunque para ciertos ingresos subsiste el régimen celular, como es el caso de premios y loterías y en algunos casos, los ingresos por intereses.

Entre las reformas que afectan a las personas físicas se encuentran los ingresos por intereses, régimen que se modifica sustancialmente; esta reforma entró en vigor en 2003. Se elimina gran número de exenciones a los ingresos por intereses, como aquellas provenientes de títulos gubernamentales, privados a largo plazo, de instituciones financieras internacionales, etc., conservándose exenciones a los intereses: a) pagados por instituciones de crédito provenientes de cuentas de cheques, para el depósito de sueldos y salarios, pensiones o haberes de retiro o depósitos de ahorro, cuyo saldo promedio diario de inversión no exceda de cinco salarios mínimos generales del área del Distrito Federal elevados al año, y b) los pagados por las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo y las sociedades financieras populares, cuyo saldo diario no exceda de cinco salarios mínimos generales del área geográfica del Distrito Federal, elevados al año. Las retenciones que se realicen a los contribuyentes tendrán el carácter de pagos provisionales, estando obligadas las personas físicas a acumular los intereses reales,¹ que perciban o se devenguen, a los demás ingresos que obtenga en el ejercicio, siempre que excedan de la cantidad de 100 000 pesos.

Hasta 2001, los ingresos por intereses provenientes de instrumentos de deuda del gobierno federal se encontraban exentos; los intereses provenientes de instituciones de crédito nacionales se encontraban gravados con 24% sobre los primeros 10 puntos porcentuales de interés, convirtiéndose las retenciones en pagos definitivos y sin obligación de acumular esos intereses a sus demás ingresos;² si los intereses provenían de otras fuentes se acumulaba el interés real a los demás ingresos de las personas físicas, y si provenía de instrumentos financieros colocados a un plazo mayor de tres años, los rendimientos estaban exentos.

¹ El interés real es el monto en que los intereses excedan al ajuste por inflación, obteniéndose este ajuste mediante la siguiente fórmula: saldo promedio diario de la inversión por factor de ajuste. El factor de ajuste se obtiene dividiendo el índice nacional de precios al consumidor del mes más reciente del periodo de la inversión entre el índice nacional de precios al consumidor del primer mes del periodo, restando la unidad a dicho resultado.

² Existe una regla de resolución miscelánea que reduce la tasa a 20 por ciento.

Así, por lo que se refiere a los ingresos por intereses existía un trato desigual al considerar algunos intereses exentos y otros con una retención que se consideraba pago definitivo, discriminando también el origen de los intereses, quedando exentos los provenientes de deuda del gobierno y gravados los de la iniciativa privada. Por otro lado, las empresas acumulaban o deducían los intereses que excedían a los componentes inflacionarios.

Este esquema resultaba inequitativo dado que: a) los ingresos por intereses en algunos casos estaban gravados y en otros exentos, por ejemplo, los intereses provenientes de las instituciones de crédito tenían una retención de 24% sobre los primeros 10 puntos porcentuales; sin embargo, las inversiones en instrumentos de deuda emitida por el gobierno federal estaban exentos; b) lo anterior resultaba inequitativo en virtud de que la mayor parte del público no puede adquirir instrumentos de deuda gubernamental, dado el monto que se exige para su inversión, siendo los instrumentos que mayor interés pagan en el mercado, lo que hacía que el pequeño inversionista obtuviese intereses bajos y en algunas ocasiones negativos por el efecto de la inflación, y c) se daba un tratamiento diferente a los ingresos por intereses dependiendo del régimen en que tributasen los contribuyentes; así, tratándose de actividades empresariales, la acumulación y deducción de los intereses se realizaba sobre la parte real de los mismos; si eran del régimen simplificado los intereses se acumulaban y deducían en su totalidad; los pequeños contribuyentes no deducían los intereses pagados, y siendo de ingresos por arrendamiento y actividad profesional se deducía la totalidad de los intereses pagados y por el interés recibido se pagaba el impuesto sobre los primeros 10 puntos, este era un pago definitivo.

Según el estudio presentado por la SHCP en la propuesta de reforma fiscal distributiva para el ejercicio de 2002, la fuente mayor de ingresos de las personas físicas que se ubican en el décimo decil son los ingresos por intereses (véase el cuadro 4), éstos en su mayor parte quedaban exentos y en algunos casos gravados con una tasa de retención de 24% sobre los primeros 10 puntos; es decir, una tasa real de 2.4%; considerándose la reten-

ción como pago definitivo, sin obligación de acumularlo a los demás ingresos. En la nueva Ley del ISR, el interés real deberá acumularse a los demás ingresos, con esto puede quedar gravado con una tasa de hasta 35 por ciento.

Por otra parte, los ingresos obtenidos en ofertas públicas de compra de acciones, quedarán exentos si han transcurrido cinco años ininterrumpidos desde la primera colocación de cuando menos 35% de las acciones pagadas de la emisora.

También en este estudio se muestra que una parte importante de concentración de los ingresos del décimo decil se encuentra en el rubro de honorarios y actividad empresarial (véase el cuadro 4).

CUADRO 4
MÉXICO: COMPOSICIÓN DEL INGRESO BRUTO
DE LAS FAMILIAS POR TIPO DE INGRESO

Decil de ingreso	Ingresos por			
	Salario	Honorarios	Actividad empresarial	Intereses
I	0.47	0.52	1.54	0.16
II	1.47	1.01	2.51	0.51
III	2.68	2.14	2.87	0.25
IV	3.82	2.53	3.94	1.53
V	5.23	2.97	5.16	0.61
VI	7.05	4.59	5.12	2.06
VII	9.25	5.28	7.24	1.06
VIII	11.87	8.70	9.13	2.03
IX	18.41	12.04	12.10	2.59
X	39.74	60.23	50.38	89.19
Total	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: DGPIYCF, con base en la ENIGH. Tomado de la presentación del Ejecutivo al Congreso de la Unión de la reforma fiscal distributiva.

Gravando los ingresos por intereses y controlando el debido cumplimiento de las obligaciones fiscales de las personas físicas ubicadas en el décimo decil, por sus ingresos por honorarios y actividad empresarial, se pueden incrementar sustancialmente los ingresos del Estado sin violar el principio de equidad tributaria.

Según la OCDE (1999), en 1997 el ISR a las empresas representaba en México 2.3 del PIB; siendo el promedio de los países de la OCDE de 3.0%, México no se encuentra muy abajo del promedio. Sin embargo, por lo que se refiere al ISR de las personas físicas, el promedio de la OCDE era de 9.5% y en México sólo de 1.8%, lo que demuestra la ineficiencia del sistema tributario, debido a las exenciones y falta de fiscalización.

Se estima que con las reformas a la Ley del ISR se podrá obtener una recaudación adicional equivalente a 1% del PIB.³ Por supuesto que parte del éxito del incremento en la recaudación estriba en que las autoridades hacendarias realicen una buena fiscalización, sobre todo a los contribuyentes comprendidos en el décimo decil de ingresos.

Las tasas de impuesto sobre la renta disminuirán paulatinamente para las personas morales de 35 a 32% en cuatro años. Para las personas físicas, la tarifa durante 2002 disminuyó de 40 a 35%, siendo paulatina hasta llegar a 32% en cuatro años. Sin embargo, tratándose de personas físicas, la reducción de la tasa a 35% sólo beneficia a las personas con mayores ingresos, puesto que se eliminaron de la tarifa los dos últimos rangos, dejando intacto el resto de la tarifa (véase el cuadro 5). De este modo, las personas físicas con menores ingresos pagarán más impuesto sobre la renta que el que venían pagando en el ejercicio de 2001 (suponiendo la misma proporción del subsidio en ambos ejercicios), con esto se favorece a quienes obtienen mayores ingresos.

Una nueva obligación para las personas físicas es declarar los ingresos exentos tratándose de la enajenación de casa habitación y las herencias, así como aquellos por los que se pagó impuesto definitivo, como los premios, cuando sus ingresos totales excedan 1 500 000 pesos. Esto tiene como finalidad, evitar la evasión, la simulación y el lavado de dinero.

Se otorga nuevamente la deducción inmediata de inversiones en bienes nuevos de activo fijo, lo que permitirá a las empresas adquirir equipos más eficientes que logren reducir los costos de producción, aunque no es suficiente el aceptar la deducción inme-

³ Palabras pronunciadas por el senador Demetrio Sodi de la Tijera en el Congreso Nacional de la Academia Fiscal Mexicana, 12 de marzo de 2002.

diata, sino que se requiere también establecer préstamos a tasas de interés más bajas, sobre todo a las micro, pequeña y mediana empresas.

CUADRO 5
TABLA ANUAL DEL ISR PARA PERSONAS FÍSICAS
(Comparativo 2001 y 2002)

2001				2002
Pesos			% para aplicarse sobre el excedente del límite inferior	
Límite inferior	Límite superior	Cuota fija		
0.01	5 153.22	0.00	3.00	Igual
5 153.23	43 739.22	154.56	10.00	Igual
43 739.23	76 867.80	4 013.10	17.00	Igual
76 867.81	89 355.48	9 645.12	25.00	Igual
89 355.49	106 982.82	12 767.04	32.00	Igual
106 982.83	215 769.06	18 407.70	33.00	Igual
215 769.07	629 020.10	54 307.20	34.00	Igual
629 020.11	1 997 090.18	194 815.74	35.00	Igual
1 997 090.19	2 516 120.46	635 136.96	37.50	Se elimina
2 516 120.47	En adelante	871 023.24	40.00	Se elimina

Fuente: Elaboración propia con base en las tarifas publicadas para los años 2001 y 2002, *Diario Oficial* (31 de diciembre de 2001 y 1 de enero de 2002, respectivamente).

Se eliminó la posibilidad de diferimiento del ISR por las utilidades reinvertidas. Este diferimiento representaba 3% de la tasa de impuesto. La eliminación del diferimiento del ISR traerá como consecuencia que las utilidades de la empresa, en lugar de reinvertirse se distribuyan. Es conveniente promover la reinversión de utilidades, pues ello puede significar la creación de fuentes de empleo y la modernización de la planta productiva.

Se permite la deducibilidad de automóviles con un tope de 200 000 pesos sin importar la categoría de los mismos, eliminándose los requisitos de utilitariedad. Esto favorece a las grandes empresas que pueden asignar a sus funcionarios automóviles como parte de su salario y que además no queda gravado con el ISR, o bien, abusar de la deducción de automóviles que no son utiliza-

dos en el negocio. Estas deducciones sólo tienen justificación por las presiones de la industria automotriz. También se permite deducir 50% de los gastos en restaurantes, con respecto a esto se argumentó que contribuiría a fiscalizar a esta industria. Sin embargo, ambas deducciones pueden significar que los empresarios distraigan recursos para disminuir el pago de impuestos, en lugar de destinarlos a actividades.

Por lo que se refiere a la inversión en investigación y desarrollo, se sigue manteniendo la cantidad de 500 millones de pesos a repartir entre los contribuyentes que participen en este subsidio, pudiendo acreditar un crédito fiscal de 30% contra el ISR. Desde que se instituyó este crédito fiscal no ha habido una pequeña o mediana empresa que lo haya obtenido, aunque sí es aprovechado por las grandes empresas. Al efecto, sería más conveniente destinar el gasto público directamente a la investigación y desarrollo tecnológico, que mediante el otorgamiento de estímulos fiscales, que en nada benefician a las empresas medianas y pequeñas. Por ejemplo, se podrían crear centros de desarrollo tecnológico en donde participen el Estado y las universidades y centros de investigación.

Prevalece el trato especial para algunas personas morales “que no persiguen fines de lucro”, a pesar de que aquí se encuentran organizaciones que sí lo hacen como las escuelas, las administradoras de fondos de ahorro y las sociedades de inversión, aunque en el caso de estos dos últimos, se argumenta que el impuesto lo pagan los beneficiarios que invierten en dichos fondos.

Inequidades de la Ley del Impuesto sobre la Renta

Se conservan tratamientos especiales para determinados contribuyentes, lo que se presta a la evasión fiscal, como es el caso del régimen simplificado en el que se tributa con base en flujos de efectivo, violándose el principio de justicia tributaria lo que se traduce en una merma de los ingresos fiscales.

Por otro lado, se exentan los derechos de autor hasta por el importe de dos anualidades de salario mínimo del área geográfica del contribuyente elevado al año. A pesar de todos los alegatos

vertidos por los autores para regresar a la exención total no existe una justificación, pues los mismos argumentos podrían ser esgrimidos por los profesores, los médicos, etc. Independientemente de lo anterior, bajo el rubro de derechos de autor entran una infinidad de personas de las que se puede afirmar que sus ingresos no son necesariamente bajos ni lo que publican es indispensable para las artes y cultura del país, como es el caso de los autores de música y letra popular o de moda, los autores de pasquines y publicaciones que poco valor tienen en el ámbito cultural o educativo, sin mencionar los abusos que existen sobre todo en las revistas, en donde se disfrazan los sueldos y dividendos mediante los derechos de autor.

Se permite la deducción de las compras en lugar del costo de ventas, lo que propicia el manejo de éstas para disminuir impuestos, con la consiguiente distracción de recursos en la compra de inventarios, en lugar de destinarlos a otros rubros que pueden representar una mejor oportunidad económica.

Por otro lado, la fracción XI del artículo 109 establece la exención para las gratificaciones que reciban los trabajadores al servicio de la federación y de las entidades federativas sin importar su monto, violando así el principio de equidad, puesto que para los demás trabajadores, la exención está limitada a 30 días de salario mínimo tratándose del aguinaldo y hasta 15 días de salario mínimo por la prima vacacional.

Simplificación administrativa e inseguridad jurídica

En cuanto a la simplificación administrativa, se elimina el cálculo de los componentes inflacionarios y el ajuste semestral, los contribuyentes realizarán un ajuste anual por inflación, cuyo cálculo resulta mucho más sencillo que el que se aplicaba en 2001. Esta medida nació a fines de los años ochenta, cuando el país tenía una tasa de inflación de tres dígitos, pero con la inflación a la baja, ya no se justifica el cálculo de componentes inflacionarios. Además resulta injusto gravar supuestas utilidades obtenidas por efecto de la inflación, cuando no se han realizado ni incrementado el patrimonio de la empresa.

Los pagos provisionales se realizan mensualmente (salvo los pequeños contribuyentes y algunos arrendadores), lo que incrementa la carga administrativa para los contribuyentes.

Se establecen nuevas cargas administrativas para los contribuyentes, relacionadas con las reformas a la Ley del IVA. Sin embargo, como estas modificaciones se encuentran en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) y al ser ésta de vigencia anual, es probable que en el futuro se modifiquen o eliminen, lo que sigue creando inseguridad jurídica, independientemente del costo que representa para el contribuyente el estar utilizando controles administrativos para dar cumplimiento a las modificaciones fiscales.

La reforma aprobada el 1 de enero de 2002 está inconclusa, pues faltaron modificaciones al Código Fiscal de la Federación (CFF) para dar certeza y seguridad jurídica a los contribuyentes, y adecuarlo a las reformas realizadas en el ISR y en el IVA.

El impuesto sustitutivo al crédito al salario

En 1993 se estableció el crédito al salario para todos aquellos trabajadores que obtenían ingresos de hasta cinco salarios mínimos. Este crédito lo entregaban los patrones a sus trabajadores, con derecho a disminuir su importe de los demás impuestos a cargo del patrón.

Este impuesto negativo, coadyuva a elevar el nivel de ingreso de los trabajadores, sobre todo para aquellos que se ubican en los deciles más bajos. Sin embargo, este crédito que estaba a cargo del fisco federal, no promovía el que los patrones pagasen salarios más altos, sino todo lo contrario; sobre todo en las empresas que basan su competitividad en el pago de salarios bajos, puesto que el pago del crédito al salario lo absorbía la hacienda pública.

La filosofía del crédito al salario o impuesto negativo es buena, ya que el trabajador de bajos ingresos recibe un complemento a su salario mediante un crédito fiscal, y dado que no se considera salario, estas cantidades que recibe el trabajador no se integran para efectos de las cuotas de seguridad social que se causan con base en los salarios (que pueden significar entre 30 a 40% de los sueldos), ni tampoco forman parte del cálculo de los impuestos estatales sobre nóminas.

Para 2002 se estableció el Impuesto Sustitutivo al Crédito al Salario (ISCS) con una tasa de 3% sobre las erogaciones por la prestación de un servicio personal subordinado, estableciéndose la opción de no pagar este impuesto, siempre que no se efectúe la disminución del crédito al salario pagado a los trabajadores. La intención del propio legislador fue que nadie pagase este impuesto, puesto que en la misma LIF en este rubro específico no se prevee recaudación, pues lo único que se persigue con este impuesto es que el erario público ahorre recursos.

Lo grave del ISCS estriba en que se establece un impuesto por el ejercicio de un derecho; es decir, no se paga este impuesto, si no se deduce el crédito al salario pagado por el patrón contra otros impuestos a cargo de él o retenciones que haya efectuado. Esto resulta muy peligroso. En efecto, pensemos que pueden establecerse impuestos sustitutivos por ejemplo por hacer uso de las carreteras federales, de las universidades públicas, etcétera.

Por otro lado, el cálculo del ISR a salarios resulta complejo, puesto que hay que aplicar tres tablas, una para el ISR, otra para el subsidio aplicable a ese impuesto y por último otra tabla para el cálculo del crédito al salario. Sin embargo, para poder aplicar el subsidio hay que establecer una proporción, en donde se toman en cuenta los ingresos exentos de los trabajadores, de forma tal que a mayores percepciones exentas que perciba el trabajador, se obtiene una proporción menor de subsidio, con el consiguiente aumento del ISR.

Para poder simplificar el cálculo del ISR sobre salarios, se propone que haya una sola tarifa en la que se incluya el crédito al salario y el subsidio correspondiente. Para ello existen al menos dos alternativas: a) considerar en la tarifa una proporción de 80% del subsidio, que es el promedio de proporción considerando las prestaciones legales exentas; y b) eliminar todas las exenciones y elaborar la tabla de ISR incluyendo 100% del subsidio. La segunda opción sería la más equitativa en virtud de que la tarifa no sólo se aplica a los ingresos por salarios, sino a cualquier ingreso de las personas físicas, como por ejemplo honorarios, los que no tienen ingresos exentos.

Según los datos presentados por el Ejecutivo en su iniciativa de reforma fiscal, 3.34% de los trabajadores obtienen salarios equivalentes a 20 salarios mínimos o mayores y representan 67.4% de la recaudación del ISR por este concepto; por otro lado, 9% de los asalariados con ingresos de 10 salarios mínimos o mayores, representan 93% de la recaudación (véase el cuadro 6). De lo anterior se desprende que no hay una justificación para complicar el cálculo del ISR a los salarios, debiendo existir una sola tarifa que contenga el ISR y el crédito al salario que en su caso le corresponda a los trabajadores de menores ingresos.

CUADRO 6
MÉXICO: PARTICIPACIÓN A LA RECAUDACIÓN DE ASALARIADOS
POR SALARIOS MÍNIMOS (SM)

<i>Rango de SM</i>	<i>% de trabajadores</i>	<i>% de ISR pagado</i>
0 a 1	15.22	-1.80
1.01 a 2	28.38	-6.97
2.01 a 3	17.01	-3.60
3.01 a 4	10.07	0.17
4.01 a 5	6.83	2.17
5.01 a 6	4.58	3.04
6.01 a 7	3.16	3.33
7.01 a 8	2.38	3.53
8.01 a 9	1.77	3.39
9.01 a 10	1.35	3.16
10.01 a 11	1.09	3.05
11.01 a 12	0.90	2.94
12.01 a 13	0.77	2.89
13.01 a 14	0.70	3.07
14.01 a 15	0.61	3.03
15.01 a 16	0.49	2.62
16.01 a 17	0.42	2.44
17.01 a 18	0.35	2.16
18.01 a 19	0.30	2.00
19.01 a 20	0.28	1.97
20.01 y más	3.34	67.40
Total	100.00	100.00

Fuente: DGPBYCF. Tomado de la presentación hecha por el Ejecutivo al Congreso de la Unión de la reforma fiscal distributiva.

Violaciones al proceso legislativo

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que compete a la Cámara de Diputados ser cámara de origen para la discusión de impuestos o contribuciones; sin embargo, el impuesto sobre bienes suntuarios y el de telecomunicaciones se inició en la Cámara de Senadores, violando los preceptos constitucionales.

Hablar de la reforma fiscal de 2002, sigue siendo un tema de actualidad, porque por una parte el presidente ha emitido decretos otorgando exenciones sobre algunos de los impuestos aprobados el 1 de enero de 2002, y por la otra, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en su afán de aclarar las disposiciones fiscales las ha complicado o ha ido más allá de lo establecido en la propia ley ejerciendo funciones de legislador que no le corresponden.

Tras el anuncio de “corregir” la reforma fiscal, el Presidente de la República emitió un Decreto [*Diario Oficial de la Federación*, 5 de marzo de 2002] por el que se exime del pago de algunos impuestos como el del impuesto especial sobre producto y servicios (IEPS) para los refrescos y bebidas similares que utilicen edulcolorantes distintos del azúcar de caña, con vigencia hasta el 30 de septiembre de 2002. En la exposición de motivos se señala que fue para evitar un trato desfavorable a esta rama de la industria en el país, aunque hay que recordar que el Congreso señaló como motivo para imponer el IEPS a estos bienes el de proteger la industria cañera nacional. Pero el verdadero motivo del Decreto, fue evitar el gravamen de 30% a las importaciones de acero en Estados Unidos.

En este Decreto también se exenta totalmente en Baja California y zonas fronterizas, a algunas enajenaciones gravadas con el impuesto a la venta de bienes y servicios suntuarios (IVBSS), así como la exención del IVA en el suministro de agua doméstica (ante el olvido de los legisladores de incluir en la LIF la exención, como se hacía año con año).

Por otra parte, la SHCP, en resoluciones posteriores, definió el objeto del IVBSS, atribución que no le corresponde. Ejemplo de ello

es el relacionado con la definición de perfume, estableciendo que debía entenderse “la mezcla de productos aromáticos de origen natural o sintético, ... para ser aplicado en la piel” [DOF, 14 de enero de 2002: regla 14.3], esto comprende las lociones y aguas de tocador (y cualquier otro producto que quede dentro de esa definición tan amplia). También en el caso de zapatos, la SHCP lo definió como “cualquier calzado que no cubra el tobillo” [DOF, 14 de enero de 2001: regla 14.7], dejando gravadas por ejemplo las botas –que para la población campesina son indispensables–, sin importar su precio y quedando exentos zapatos de marca de precios elevados.

Impuesto al valor agregado (IVA)

La reforma al IVA enviada al Congreso en el mes de marzo, pretendía eliminar la mayor parte de las exenciones y la desaparición de la tasa de 0%, dejándola exclusivamente para aplicarse en las exportaciones. La propuesta no prosperó principalmente porque se pretendía cobrar el impuesto en alimentos y medicinas, en principio a la tasa general de 15%. En dicha propuesta se proponía “devolver” a la población de menores ingresos, mediante diversos mecanismos y organismos del gobierno federal, el gasto que significaba el generalizar la tasa del IVA a 15%; pero esta propuesta representaba un fuerte incremento en los costos de estos productos, afectando también a algunos sectores de la cadena productiva de los mismos. De igual manera, significaba destinar recursos de la economía formal a gran parte de la economía informal, al devolver el IVA a los sectores más desprotegidos.

Se habló de aplicar una tasa menor a medicinas y alimentos, incluso algunos sectores del sector privado declararon que estarían dispuestos a no repercutir de forma inmediata el efecto del IVA en el precio de los productos.

La propuesta de reformas a la mencionada ley también incluía la causación del impuesto con base en flujos de efectivo; es decir, el IVA se causaría en el momento en que efectivamente se cobrasen las contraprestaciones. Este cambio traería un tratamiento más justo y equitativo al eliminar la carga financiera que repre-

senta pagar impuesto sin haberlo cobrado, beneficiando en mayor medida a las micro, pequeña y mediana empresas, dado que éstas, por lo general, están sujetas a las condiciones y plazos de cobro y pago que les impone la gran empresa.

La reforma a la Ley del IVA finalmente no se aprobó debido primordialmente a la aplicación del impuesto a medicinas y alimentos. Sin embargo, mediante el artículo séptimo transitorio de la LIF, se establece la causación del IVA sobre la base de flujos de efectivo.

Estas modificaciones en la Ley del IVA por medio de la LIF carece de toda técnica jurídica, en virtud de que ésta es un listado de los ingresos que planea recibir el Estado en un ejercicio fiscal y por lo tanto no es el medio idóneo para la creación o modificación de leyes tributarias. Lo correcto hubiese sido modificar la propia ley. Por otro lado, al contenerse estas modificaciones en la Ley de Ingresos, que tiene una vigencia anual, tal parecería que (de no volverse a incluir en la Ley de Ingresos del ejercicio 2003) estas modificaciones son pasajeras. Por último, con este procedimiento la Ley del IVA no fue reformada, simplemente quedaron en suspenso algunos artículos de la misma.

Por otra parte, estas modificaciones en la Ley de Ingresos crearon una serie de obligaciones para los contribuyentes que significan un incremento en su carga administrativa, ya que deben establecerse reglas específicas para controlar los momentos de causación del IVA, además hay que expedir comprobantes específicos y especiales por cada cobro que se realice cuando los actos o actividades se realicen con pagos en parcialidades. Lo anterior pone de manifiesto la incapacidad de las autoridades para controlar el cumplimiento por parte de los contribuyentes, tanto del entero del impuesto como de su acreditamiento.

Impuestos estatales

Vale la pena mencionar dos impuestos nuevos que se establecieron en la LIF en los incisos IX y X de su artículo séptimo transitorio. En este artículo, se faculta a las entidades federativas a establecer un impuesto sobre los ingresos por actividades empre-

sariales y profesionales de las personas físicas y un impuesto a las ventas y servicios al público en general.

El problema que causó en el Congreso y en la opinión pública tratar de gravar las medicinas y alimentos con IVA, quedó nulificado al quedar con la tasa de 3% con este impuesto estatal, ya que sólo están exentos de dicho impuesto aquellos actos o actividades que se encuentren exentos para efectos del IVA, y las medicinas y alimentos están gravados a la tasa de 0%. Sin embargo, nadie ha protestado por ello. Lo anterior se debe quizá a que la LIF fue aprobada el 1 de enero de 2002, y para ese entonces las legislaturas locales ya habían aprobado sus presupuestos de egresos y sus leyes de ingresos y a la fecha no tienen efecto estos impuestos en ningún estado.

Por otro lado, muchos estados no tienen infraestructura suficiente para recaudar estos impuestos, y si la potestad tributaria sólo tiene vigencia de un año (al estar establecida en la LIF) no resulta rentable establecer el impuesto y gastar en la infraestructura requerida [Bartolomé, 2002: 12a].

Algunas inconstitucionalidades de la reforma fiscal

Al abrogarse la Ley del ISR en vigor hasta el 31 de diciembre de 2001, todos aquellos amparos que hubiesen ganado los particulares relacionados con inconstitucionalidades de la ley anterior, al estar ante un nuevo acto legislativo de conformidad con la jurisprudencia establecida por la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN), los particulares tendrán que volver a entablar las demandas de amparo.

Además, se abre la posibilidad para que los particulares que acudieron al juicio de amparo contra disposiciones de la ley anterior y que lo hubieren perdido, acudan nuevamente al amparo.

En la nueva Ley del ISR siguen manteniendo artículos de la que estuvo vigente hasta el 31 de diciembre de 2001 declarados inconstitucionales, como el caso de la base para el cálculo de la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas (PTU), ya que la base para la determinación de dicho reparto difiere de la utilidad fiscal y esto se declaró inconstitucional.

También relacionado con la PTU, se establece en un artículo transitorio de la ley que su deducibilidad está sujeta a que se cumpla con la expectativa de crecimiento en los criterios generales de política económica para el ejercicio 2003 y estimen un crecimiento superior a 3% del PIB. Lo anterior implica que la deducibilidad está sujeta a condiciones que no están establecidas en ley, violándose la garantía de legalidad.

En cuanto al proceso legislativo para la creación de leyes, no se cumplió, infringiendo lo establecido en el artículo 72, inciso H de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos que establece que todo proyecto de ley sobre empréstitos, contribuciones o impuestos, o reclutamiento de tropas, deberá discutirse primero en la Cámara de Diputados. En la reforma fiscal 2002, la Cámara de Senadores propuso la creación del IVBSS así como la reforma a la ley del IEPS en materia de telecomunicaciones.

De igual manera, la reforma fiscal se aprobó el 1 de enero de 2002, entrando en vigor el mismo día, contraviniendo lo dispuesto en el Código Fiscal de la Federación que establece que las disposiciones fiscales entrarán en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Federación*, salvo que se establezca una fecha posterior. Aunado a lo anterior, el *Diario Oficial* no pudo conseguirse hasta el día siguiente, y muchos contribuyentes desconocían las nuevas disposiciones que debieron aplicarse desde el día primero.

La Ley del ISR exenta a los trabajadores al servicio de la federación y de las entidades federativas la percepción de gratificaciones que se otorguen en cualquier momento, incluyendo, entre otras, el aguinaldo y la prima vacacional, sin ningún tope en cuanto a su monto y concepto. Esta disposición viola el principio de equidad, como ya se señaló anteriormente, pues a los demás trabajadores sólo se les exenta hasta el equivalente a 30 días de salario mínimo general por concepto de aguinaldo, así como un importe de hasta 15 días de salario mínimo por concepto de prima vacacional.

Formando parte de la Ley del ISR se crea el nuevo impuesto sustitutivo del crédito al salario otorgándole al contribuyente la opción de no pagar este impuesto a cambio de tampoco efectuar

la disminución del crédito al salario pagado a sus trabajadores. Este impuesto resulta inconstitucional por los siguientes motivos: a) el ejercicio de la opción (de no pagar este impuesto) sólo aplica a aquellos contribuyentes que no realicen la disminución del crédito al salario que paguen a sus trabajadores; b) en el objeto del impuesto se incluyen conceptos que no son salarios y que tampoco gozan del crédito al salario como es el caso de los asimilables a salarios; c) en la ley es preciso el objeto del impuesto en virtud de que no todas las erogaciones que efectúa un patrón son propiamente salarios, como es el caso de las prestaciones de previsión social.

El tema que más controversias ha causado es el *IVBSS*. Cabe aclarar que el objeto de este impuesto, en lo general, ya estuvo previsto en la Ley del *IVA* en 1983, gravando con una tasa de 20% ciertos bienes que se consideraban suntuarios. Este impuesto grava una serie de bienes muebles que se consideran de lujo, sin señalar cuál fue el criterio para clasificarlos como tales –ya que no se define el concepto de suntuario, como por ejemplo al gravar el salmón ahumado y no así la langosta, el camarón, etc. Además, otros bienes objeto de este impuesto ya no se encuentran en el mercado como es el caso de los rines de magnesio. Cabe mencionar que las aclaraciones que realizó la *SHCP* por medio de la vigésima primera resolución miscelánea crearon más confusión e injusticias como es el caso de la definición de zapatos y perfumes.

Conclusiones

El incremento en la recaudación para 2002 se basa principalmente en los cambios al régimen simplificado, la aplicación de la tasa de 35% a la reinversión de utilidades y el traslado del pago del crédito al salario a las empresas, dejando de subsidiarlo el gobierno federal. En el 2003, el incremento estuvo en el gravamen a los intereses que perciben las personas físicas.

Las reformas a la Ley del *ISR* estimulan la reinversión mediante la deducción inmediata de inversiones y por consiguiente la creación de nuevas fuentes de empleo, lo que puede incrementar la base de recaudación y fortalecer las finanzas públicas.

Sin embargo, al trasladar el costo del crédito al salario a las empresas, significará una reducción en sus utilidades, aunque esto se irá compensando al reducirse paulatinamente la tasa del ISR de 35 a 32%. Este incremento en el costo salarial tendrá efectos negativos en la creación de fuentes de empleo, sobre todo en aquellas empresas que basan su competitividad en el pago de bajos salarios, pero por otro lado, se deja de subsidiar a aquellas empresas que pagan bajos salarios.

Desde 2003 se puede deducir la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas pagada, siempre y cuando las expectativas de crecimiento económico sean iguales o mayores a 3%. Con esto se mejora la competitividad fiscal de las empresas mexicanas en relación con sus socios comerciales y se propicia una mejor justicia tributaria.

Por otro lado, se gravan con el IEPS refrescos y telecomunicaciones, lo que generará costos económicos y pérdida de empleos y por ende, afectará las utilidades de las empresas; éstas trasladarán el impacto de estos impuestos a los consumidores. Tal esquema recaudatorio basado en el IEPS disminuye la rentabilidad de las empresas, desalienta la inversión y merma la competitividad.

El nuevo impuesto a los bienes y servicios suntuarios afecta directamente al consumidor final, pues sólo lo pagan los consumidores fines; podrá fomentar el contrabando y la reducción en la demanda, lo que finalmente puede significar pérdida de empleos.

Con el incremento en la recaudación, es posible que el gobierno no acuda al endeudamiento programado y, con mejores finanzas públicas, se podrán abatir la inflación y las tasas de interés.

Por otro lado, la reducción en las tasas del ISR, tanto para las empresas como para las personas físicas, incrementará la competitividad del sistema fiscal y, aunque en el corto plazo se elimina la posibilidad del diferimiento del ISR por la reinversión de utilidades, esto se compensará con la reducción paulatina de la tasa hasta llegar a 32% y, junto con la deducción inmediata de inversiones, se estimulará la inversión en el corto y mediano plazos.

Si bien es cierto que la reforma fiscal al ISR promueve la inversión, las reformas al IEPS y el IVBSS son eminentemente recauda-

torias y distorsionan la asignación eficiente de recursos y son más difíciles de fiscalizar.

No debe permitirse optar por políticas fiscales efficientistas que basen la tributación en los impuestos indirectos como el IVA que, si bien es cierto que es un impuesto eficiente y sencillo de recaudar, también es cierto que es injusto.

Por lo que se refiere al ISR, deben eliminarse la mayoría de las exenciones y regímenes especiales para evitar la evasión fiscal y poder lograr una justicia tributaria con equidad.

Entre algunas de las causas de la baja recaudación en México están el contrabando, la economía informal y la ineficiencia de las autoridades hacendarias para recaudar las contribuciones y ampliar la base de contribuyentes.

Bibliografía

BARTOLOMÉ, F. [2002], "Templo Mayor", *Reforma*, México, 23 de febrero. *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*.

Diario Oficial de la Federación, 1 de enero de 2002.

———, 14 de enero de 2002.

———, 2 de marzo de 2002.

FLORES ZAVALA, Ernesto [1963], *Elementos de finanzas públicas mexicanas*, Porrúa, México.

Iniciativa de la reforma fiscal distributiva, presentada al Congreso de la Unión, 3 de abril de 2001.

KPMG, *Corporate Tax Rate Survey—January 2000*, http://www.tax.kpmg.net/Rut2000_prod/Documents/8/ctrs.pdf

La Jornada, 6 de febrero de 2002.

"Ley del Impuesto sobre la Renta", *Diario Oficial de la Federación*, México, 2001.

OCDE [1999], *Revenue Statistics*, OCDE, París.

Cuarta parte

México: estructura financiera

El Estado mexicano en la construcción, destrucción, reconstrucción y extranjerización del sistema financiero mexicano (1930-2002)

Francisco Suárez Dávila

Introducción

Cada palabra del título de este trabajo refleja una etapa en la evolución de nuestro sistema. Nuestra arquitectura financiera está integrada por diversas estructuras superpuestas, de solidez desigual, con diversos parches y remodelaciones, apuntalada en algunos lugares con pilotes, recién pintada y estrenando nuevos dueños con diferentes idiomas.

Este tema no se puede abordar sin darle una perspectiva histórica. El presente de nuestro sistema bancario está íntimamente vinculado con el pasado, sin el cual no se puede entender. De lo que se trata es de analizar nuestro sistema financiero en la actualidad, plantear sus grandes retos y orientar la búsqueda de soluciones.

En principio se harán algunos breves comentarios metodológicos. El tema de fondo es determinar bajo qué condiciones un Estado nacional puede actuar con relación a la estructura financiera. Federico Mishkin hace un buen resumen del pensamiento actual. Establece que el Estado puede participar en relación con el diseño de un sistema financiero, cuando ello se requiere para lograr la eficiencia del mismo, eliminando las imperfecciones del mercado. Ello se realiza atacando el problema de la información asimétrica e incompleta para evitar el riesgo moral (*moral hazard*) y la selección adversa (*adverse selection*) –puestas de relieve, dentro de la teoría económica por el premio Nobel Stiglitz. La segunda justificación es que el Estado debe actuar para prevenir

y combatir las crisis financieras. Este marco teórico está fuertemente influido por las crisis bancarias recientes [Mishkin, 2000: 511].

Esta concepción es por supuesto insuficiente. Ya bien decía Fry [1988: 340]:

las recomendaciones de política sobre los aspectos financieros del desarrollo económico, han sido influidas, en buena medida, por las modas y preferencias intelectuales. Una impresión general, después de revisar los informes recientes del Fondo Monetario y del Banco Mundial, es la facilidad con la que los asesores de políticas abrazan la última idea académica.

La concepción de la participación del Estado en el diseño de un sistema financiero, está conformada por las corrientes intelectuales prevalecientes y por las circunstancias de la economía mundial o de los países afectados. Creo que no se puede abordar este tema sin revisar la historia de las ideas y del acontecer económico.

Es necesario tener una perspectiva más amplia. Por ello, es oportuno recordar las tesis de Gershenkron y de Rondo Cameron —que en la actualidad vuelven a ser relevantes— y que claramente planteaban que en una sociedad en proceso de desarrollo y con la necesidad de superar rezagos y alcanzar a los países más avanzados, el Estado tenía un papel fundamental para impulsar el desarrollo del sistema financiero. Los bancos, a su vez, podrían tener un papel activo en la promoción del desarrollo económico. “Hay un número de instancias históricas en que las instituciones financieras fueron sectores líderes del desarrollo; estas instituciones fueron «inductoras de crecimiento» a través de la promoción industrial directa y de su financiamiento.” Adicionalmente, afirmaba: “la estructura financiera está conformada por una serie de factores económicos y no económicos” [Cameron, 1967: 1]. Un argumento importante a favor de la intervención del Estado en la conformación del sistema financiero, fue el éxito que este modelo tuvo en impulsar el desarrollo de la zona más dinámica de crecimiento, el sudeste de Asia (como antes en la Europa continental).

El propio Fry [1988: 341] expresó, cómo desde los años cincuenta, el Banco Mundial era un entusiasta promotor de los bancos de desarrollo, como forma eficaz de participación del Estado en el sistema financiero, pero a partir de 1985, cambia radicalmente su enfoque. Actualmente, los organismos financieros internacionales, también en informes recientes, prácticamente abogan por la eliminación de estas instituciones, desde luego excluyéndose de la prescripción.

El embate liberal se inicia en los años ochenta, abogando por la liberalización de los mercados, la desregulación, la apertura de la cuenta de capital y a la banca extranjera, y sólo justifica la participación del Estado cuando hay imperfecciones de mercado. Un reciente estudio sobre la liberalización española expresa:

el abandono del intervencionismo de Estado y abrazar las reformas orientadas al mercado, son dos de los temas dominantes del fin del siglo xx. Estos desarrollos se deben a la presión sostenida de la integración internacional de los mercados y a que estos mercados minan la capacidad de los gobiernos para poder aislar sus economías [Pérez, 1997: 1].

Lo anterior es cierto; sin embargo, hay ahora un creciente consenso de mentes sensatas de que la liberalización financiera condujo ya, en por lo menos dos oleadas (en los años ochenta y noventa), a severos problemas. Esta tesis refleja el célebre estudio de Carlos Díaz Alejandro [1991]: *Adiós represión financiera, hola crac financiero*, situación que desafortunadamente fue la regla y no la excepción. La mayor parte de los sistemas financieros –más de 100 países afectados– están ahora en el difícil proceso de salir de esas crisis con un alto costo social. México y América Latina son excelentes laboratorios de todo lo que no debe hacerse en una liberalización financiera; las imperfecciones de mercado son más importantes que sus perfecciones. Ahora las prescripciones se han enmendado: como los agentes nacionales no liberalizan bien, llámense a las instituciones extranjeras. La reciente crisis de Argentina puede crear nuevos anticuerpos a esta receta.

Como afirma un importante trabajo de la OCDE [1989: 49]: “toda la historia de la Regulación Financiera de la Postguerra, puede ser vista como los esfuerzos de política para establecer un nuevo balance entre el objetivo de estabilidad y solidez (de los sistemas) y su eficiencia”.

En suma, el punto de vista de que la intervención del Estado sólo sirve para combatir las imperfecciones del mercado no es suficiente. El papel del Estado ha sido mucho más amplio. Su participación exitosa (o deficiente) cubre otros aspectos. En todo caso, el Estado mexicano, ha sido un factor activo que ha impulsado “desde arriba”, diversas transformaciones de la estructura financiera y, por eso, debemos analizar la historia que nos proporciona un laboratorio de análisis comparativo intertemporal. “Cada generación reescribe o reanaliza la historia a la luz de sus problemas y preocupaciones. Cada generación desea plantear a la historia un nuevo conjunto de preguntas” [Cameron, 1967: 4]. Así que debemos plantear nuevas preguntas.

Este trabajo se divide en ocho partes, las primeras muy breves: 1. El papel del Estado mexicano en la construcción del sistema financiero desde los años treinta hasta 1960; 2. Expansión dinámica de nuestro sistema financiero mixto (1960-1982); 3. La nacionalización del sistema bancario y el desarrollo de un sistema financiero paralelo (1982-1988); 4. La destrucción del sistema financiero por la liberalización financiera, que condujo a la crisis bancaria (1989-1994); 5. El Estado mexicano en la reconstrucción del sistema financiero (1995-2002); 6. La extranjerización del sistema financiero mexicano; 7. Situación y estructura del sistema financiero al iniciarse 2002; 8. Conclusiones con una evaluación del sistema financiero actual y algunas recomendaciones.

El papel del Estado mexicano en la construcción del sistema financiero desde los años treinta hasta 1960

No es la primera vez que tenemos un ciclo de construcción-reconstrucción de nuestro sistema financiero. Durante el Porfiriato se había logrado desarrollar, en parte con el impulso de los bancos extranjeros, sobre todo europeos, y al amparo de la buena ley

bancaria de 1897, un sistema financiero que ya, en 1906, contaba con 33 instituciones bancarias y un sistema bursátil incipiente, vinculado con las empresas mineras. Este sistema se derrumba durante la Revolución mexicana, debido al propio conflicto social, los préstamos forzosos, la crisis de nuestra deuda externa y su suspensión de pagos, la hiperinflación y la primera nacionalización de los bancos en 1916.

El sistema financiero se va reconstruyendo con el papel activo del Estado revolucionario, lo que el secretario de Hacienda, Alberto J. Pani, llamó “la política hacendaria del nuevo régimen”. Si bien hay algunos avances con la creación del banco único de emisión (1923) y el primer banco de desarrollo, el Banco Agrícola (1926), en realidad el mayor impulso institucional se inicia en los años treinta con una más madura Ley del Banco de México (1936) y el nuevo marco legal de la Ley de Instituciones de Crédito (1932), que encauza una buena evolución de las instituciones especializadas. En 1932 había ya 37 instituciones nacionales y seis extranjeras, sobre todo bancos de depósito, algunas hipotecarias que se desarrollaron con la exitosa cédula hipotecaria y las instituciones de capitalización. También se crea en esa década una gama de bancos de desarrollo, particularmente Nacional Financiera, el Banco de Comercio Exterior y el antecedente de Banobras.

Sobre esta base institucional, el Estado desarrollista mexicano impulsa, a partir de los años cuarenta, la fase más intensa. Al amparo del estímulo que da la segunda guerra mundial al proceso de industrialización y el fuerte ritmo de inversiones en obras públicas, la economía mexicana crece rápidamente y con ello, el ingreso nacional y el ahorro. Nacional Financiera impulsa ventas de “mercado cerrado” de valores públicos. La deuda externa se renegocia en 1942.

La nueva Ley del Banco de México (1941) rompe con la corriente liberal de los años treinta, permite a la institución un margen moderado de flexibilidad en su financiamiento, de acuerdo con tesis keynesianas. La Ley de Instituciones de Crédito (1941) “tiene un papel estratégico que orienta la canalización de recursos hacia el sector industrial y establece una clara diferencia entre bancos de depósito e instituciones de inversión. Todavía en la Ley del

'32 las sociedades financieras eran organizaciones auxiliares de crédito" [Solís, 1997: 17]. En 1941 había 161 instituciones financieras y en 1960 eran 482. Aumenta el grado de monetización de la economía (en 1940 el M1, que representaba casi el total de los agregados monetarios, ascendía a alrededor de 20% del producto interno bruto, PIB).

Expansión dinámica de nuestro sistema financiero mixto (1960-1982)

Después de la exitosa devaluación de 1954, se agrega un elemento más que favorece un desarrollo económico más rápido: se consolida la estabilidad de precios. Están sentadas nuevas bases para el acelerado crecimiento del sistema financiero y del ahorro. Don Antonio Ortiz Mena [1998: 122] señala dos de los puntos fundamentales de la política financiera del gobierno: "la creación de un marco regulador adecuado que fomentará el desarrollo de las instituciones financieras del sector privado y, la provisión directa del crédito a través de los Bancos de Desarrollo y los Fondos de Fomento".

Fue mucho más que eso. En México se desarrolló un sistema novedoso y original de política selectiva de crédito, que merece gran reconocimiento. Ese sistema consistió en aplicar un elevado encaje legal sobre la captación incremental de estas instituciones financieras en rápida expansión, para canalizar recursos directamente o mediante los fondos de fomento a los sectores más importantes para el desarrollo nacional: la agricultura (con los fideicomisos instituidos con relación a la agricultura, FIRA), la exportación de manufacturas (con el Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados, Fomex), el turismo (con el Fondo de Infraestructura Turística, Infratur), la vivienda (con el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, Fovi) o la pequeña y mediana industria (con el Fondo de garantía para la Industria, Fogain; Fondo de Equipamiento Industrial, Fonei, y el Fondo Multilateral de Inversiones, Fomin). Es importante este esquema, porque se canalizan estos recursos sin que se les pueda aplicar estrictamente la peyorativa frase de represión

financiera. En todo caso, es una represión "benigna" ya que se mantienen tasas de interés de mercado en pesos o en dólares. Lo importante es el acceso al crédito para quienes no lo tenían, los plazos largos y el crédito supervisado que permite demostrar a los banqueros que, con técnicas adecuadas, es posible prestar a ciertos sectores de riesgo, como la agricultura. Además, como otra vertiente de política, en la década de los años setenta, "se promovieron medidas para lograr la mexicanización (del sistema bancario)" [Ortiz Mena, 1998: 124].

En 1970 había 104 bancos de depósito, 93 financieras, 29 hipotecarias. Se fueron conformando ya, de manera natural, los grupos financieros importantes, liderados por Banamex (los Legorreta); el innovador esquema de Bancomer (de Espinosa Iglesias); absorbiendo los bancos regionales, Comermex (de C. Trouyet); Cremi (de Bailleres) y, la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial (de A. Sacristán). La reglamentación de los años setenta acepta grupos financieros y las reformas a la ley de 1978 incluían la iniciativa de propiciar la creación de bancos múltiples, de los cuales en 1982 había 34. El Estado continúa promoviendo cambios de estructura, mediante políticas y cambios regulatorios. Se avanza en la profundización del sistema bancario que, en los primeros años setenta, alcanza una relación de cartera de crédito/PIB de alrededor de 30%, que no se ha repetido.

A partir de 1964 despega el mercado de valores. En 1950 el valor de las operaciones era de 13 millones de pesos y en 1965, de 1 400 millones de pesos (100 veces más). Hay ya 56 acciones que se cotizan [Caso, 1971: 9]. La tendencia se consolida con la Ley de Mercado de Valores (1975). En 1978 se toma otra medida importante, la creación de los Certificados de la Tesorería (Cetes), que tendrían un carácter predominante en dicho mercado y, además, enriquecerían la política monetaria para controlar la liquidez y poder financiar al gobierno mediante operaciones de mercado abierto.

Con todo esto se da un sistema bancario dinámico, mixto, no tanto por la presencia de bancos privados y bancos de desarrollo, sino porque debido a problemas especiales, el gobierno tuvo que absorber al Banco Internacional y al Mexicano Somex. Es sin

duda, un sistema financiero en el cual la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, tienen una clara fuerza e influencia reguladora y promotora.

La nacionalización del sistema bancario y el desarrollo de un sistema financiero paralelo (1982-1988)

La banca tuvo problemas vinculados con la devaluación de febrero de 1982 y sufrió fuertes salidas de capital por factores de índole exógena, principalmente graves errores de la política macroeconómica, el descomunal desequilibrio fiscal, la explosión de la deuda externa, el alza artificial del precio del petróleo en mercado a la baja y la consiguiente desconfianza. Pero, la nacionalización bancaria fue un serio error táctico y estratégico, que no era en modo alguno necesaria o justificable; iba claramente contra la corriente histórica y fue un acto de gobierno irreflexivo que el país pagó a la postre de muchas maneras y que implicó un severo costo. Creó severas fisuras entre el gobierno y el sector privado. Si algo han dicho los críticos del sistema, es que el mexicano era un sistema financiero fuertemente regulado y protegido para los mexicanos. Se hubiera podido atacar los problemas de coyuntura con medidas eficaces, sin llegar al control de cambios en una economía tan "porosa". En términos generales era un sistema financiero que evolucionaba favorablemente y en expansión, hasta 1981.

Dicho lo anterior, también se debe manifestar con objetividad que el Estado mexicano, tomada la decisión de la nacionalización, fue un muy buen administrador del sistema financiero mexicano. Sin que esto fuera el objetivo deseado inicialmente, la banca nacionalizada permitió sortear mejor la crisis de los años ochenta. Se pudo dar una reestructuración mejor coordinada de las empresas. Para las que tenían deuda en dólares, se creó y operó bien, el Fideicomiso de Cobertura de Riesgo Cambiario (Ficorca). Se buscó preservar el carácter profesional de la banca: encabezaron los bancos algunos de los mejores financieros del sector público y se procuró retener a los empleados bancarios.

Una decisión importante, adoptada por el presidente Miguel de la Madrid, fue reincorporar el sector privado a la gestión bancaria, haciéndolo partícipe en los consejos directivos de los bancos, lo que equivalió a una especie de reprivatización parcial, mediante la emisión de los certificados de aportación patrimonial (CAPS) que fueron colocados exitosamente. Esto se consolidó con la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1985 (que siguió a la de 1983).

Por otra parte, se dio otro hecho importante: el desarrollo de una banca paralela. Varios ex banqueros con sus correspondientes indemnizaciones, se orientaron a las casas de bolsa y compañías de seguros, que habían sido apéndices cautivos de los bancos y que comenzaron a tener un desarrollo propio. En cierta medida, se dio al sector privado, principalmente a las casas de bolsa, la enorme compensación de operar el gran nuevo mercado de Cetes. Este es un hecho importante. Un grupo muy pequeño de personas obtuvo el “señorío” por la operación de la emisión de la deuda gubernamental.

A fines de 1982, había 31 casas de bolsa. Entre 1982 y 1987 sus oficinas aumentaron de 90 a 204; el personal, de 2 700 a 8 400 y la clientela de 66 000 a más de 300 000 [Comisión Nacional de Valores, 1987: 19 y 20]. A pesar de la crisis de la deuda externa y el relativo estancamiento de la economía, hubo un pequeño auge bursátil en 1984 y el gran auge de 1987 que significó una explosión –no mera burbuja especulativa– en que la bolsa creció 700%, a lo que siguió también el mayor desplome histórico, ya que perdió 75% de su valor. El número de participantes se redujo de casi 400 000 a menos de 100 000. La transferencia de riqueza que se dio por la operación del mercado de dinero y para los que ganaron en el auge bursátil, preparó el terreno para la eventual reprivatización de los bancos.

En síntesis, el sistema bancario fue bien manejado por el Estado mexicano. En ello coinciden la mayor parte de los analistas de la época: Leopoldo Solís [1997], Javier Márquez [1989] y Tomás Peñalosa [1992]. Las instituciones de banca múltiple se racionalizaron de 60 a 18. La cartera vencida que entre 1981 y 1982, aumentó 4%, disminuyó en 1988 a 1.4%. Hubo innovación

financiera, ya que se desarrollaron nuevos productos como las cuentas maestras, las mesas de dinero, las sociedades de inversión y las aceptaciones bancarias, y a niveles de gobierno, los pagarés de la Tesorería de la Federación (pagafes), ajustabonos y bonos de desarrollo (*bondes*). Las utilidades aumentaron de 16 000 millones en 1982 a más de tres billones en 1990. La banca se manejó con austeridad, casi no aumentó el personal, el número de sucursales y el gasto operativo se redujo. El hecho es que la banca aumentó de valor. El capital contable ajustable que se indemnizó a los banqueros, fue de alrededor de 900 millones de dólares en 1982. Su valor de capital contable era, en 1989 de alrededor de 4 000 millones de dólares y se vendió en 1991 más de tres veces el capital contable. El valor de mercado de los CAP se triplicó entre diciembre de 1989 y enero de 1991. A la postre, el buen manejo de la banca nacionalizada contribuyó para que se pagara un precio exagerado por la misma.

La destrucción del sistema financiero por la liberalización financiera, que condujo a la crisis bancaria (1989-1994)

La llamada “reforma financiera” tuvo tres elementos: la liberalización financiera, la privatización bancaria y el inicio de la apertura a la banca extranjera.

En 1989 se inició la liberalización financiera, cuyos principales instrumentos fueron: a) la liberalización de las tasas de interés; b) la sustitución del encaje legal por un coeficiente de liquidez y luego la eliminación de aquél; c) la supresión de la política selectiva de crédito. Es interesante hacer notar que en Europa, principalmente Francia y España, que hicieron un uso muy eficaz de esta política, comenzaron a dismantlarla a mediados de los años ochenta, pero con una enorme diferencia: su grado de desarrollo económico y financiero era mucho más avanzado.

Por otra parte, se logró una reprivatización con gran rapidez –tiempo récord en el mundo– que, en su momento, fue fuente de orgullo. Los 18 bancos se privatizaron entre junio de 1991 y julio de 1992. Prestigiasdas instituciones asesoraron al Comité de

Desincorporación Bancaria (CS. First Boston, Booz Allen y McKinsey) y luego, otras instituciones participaron en la "evaluación" independiente de cada uno de los bancos. Se produjo más bien, otro caso de una de las más serias enfermedades que aquejan al mercado, el irracional comportamiento de "manada" (*herd instinct*), en que se dio una carrera de la que nadie quiso quedar fuera, pagándose precios exagerados. Se pagó el doble de lo que algunas personas sensatas, inclusive banqueros centrales, habían estimado al inicio del proceso. "El gobierno obtuvo por la enajenación de las acciones bancarias, 37 856 millones de pesos", que significa un precio/utilidad de 14.75%, y un múltiple promedio valor de mercado/valor en libras de 3.068 [Ortiz Martínez, 1994: 342].

Es evidente que la reprivatización bancaria era necesaria. Se hizo un considerable esfuerzo por establecer las reglas y un cuidadoso procedimiento, con diversas etapas. Pero juzgada por sus resultados, éstos fueron muy deficientes! Finalmente lo que contó fue el precio que se pagó en la subasta. No se aprendió de las dolorosas experiencias de América del Sur y de España, en que se hizo hincapié en la necesidad de seleccionar la calidad moral y la experiencia profesional de los nuevos banqueros. Véase cómo nos es aplicable la siguiente cita de Álvaro Cuervo, uno de los mejores analistas de la crisis bancaria española:

En España la ruptura del *statu quo* bancario, produce la creación, en la mayoría de los casos, de entidades bancarias, sin contar con los equipos humanos profesionalizados y experimentados. Se puede hablar de amateurismo e irresponsabilidad, unida a la creación de nuevas entidades, está la política de compra de bancos existentes, a precios ajenos a una valoración, conforme a la lógica económica (por razones sociales de ser banquero, de disponer de un mecanismo fácil de obtener recursos ajenos); son el principio y en parte, causa de muchas crisis [Asociación Española de Banca Privada, 1983: 10].

El resultado de esta "euforia", derivada de la liberalización financiera, fue una expansión brutal del crédito, para la cual no estaban preparadas ni la banca, ni las autoridades. El crédito al

sector privado creció de 10% del PIB en 1988, a 23% del PIB en 1991, a 40% del PIB en 1994.

Hubo igualmente una expansión de instituciones. Se crearon 300 instituciones en dos años. Además de los nuevos bancos creados –más que se duplicó el número inicial– llegó a haber 63 arrendadoras, 62 factorajes, más de 350 uniones de crédito.

Se inició una apertura gradual a la inversión extranjera, vinculada con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Pero en éste se establecían límites a la participación externa y tiempos de ajuste, que los propios banqueros mexicanos cuidaron.

Esta expansión explosiva de instituciones y de crédito, ya había comenzado a producir un alza en la proporción de la cartera vencida. A la irresponsabilidad en la expansión bancaria, se suma otra vez un serio problema macroeconómico que explota a fines de 1994, pero que está vinculado al hecho previo de utilizar el tipo de cambio en forma exagerada como ancla para bajar la inflación: la fuerte expansión del crédito externo, ahora, sobre todo, del sector privado, incluyendo los bancos, y de una deuda pública líquida elevada en bonos de la Tesorería (Tesobonos), exigible en dólares. Esto provoca el crack de diciembre de 1994 y el inicio de la crisis bancaria.

El juicio negativo sobre la forma en que se realizó la liberalización financiera en México, es ampliamente compartido, aun por los expertos más proclives al concepto. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) expresa: “La liberalización del sector financiero fue seguida por un ciclo de auge-caída, caracterizado por un deterioro de la calidad de crédito y fallas bancarias” [OCDE, 2002: 70]. Como ya se señaló, este fenómeno no fue exclusivo de México; una especie de epidemia mundial, derivada de los mismos virus y de las mismas recetas.

El Estado mexicano en la reconstrucción del sistema financiero (1995-2002)

La severa devaluación a fines de 1994, aunada a un alza draconiana de las tasas de interés, a más de 100%, a las medidas de “ajuste” de 1995, que producen la mayor caída del siglo en el PIB

mexicano, provocan una crisis bancaria y financiera de proporciones mayúsculas.

La reconstrucción del sistema financiero tiene dos fases, la primera tuvo como objetivo la supervivencia del sistema financiero, de la planta productiva y de los deudores, evitar un *run*, una estampida sobre los depósitos, como se dio en otros países. Ese desastre se evitó y era necesario hacerlo por el papel estratégico que tiene el sistema financiero en el conjunto de la economía; pero el sistema bancario se salvó a un alto costo social y económico. Los programas de apoyo fueron de dos tipos:

a) Los programas de apoyo a los bancos, como el Programa de Capitalización Temporal (Procapte) y el de compra de cartera a los bancos, para capitalizarlos por medio de valores públicos.

b) Los programas de apoyo a grupos diversos: el Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (Ade), al sector agropecuario (Financiamiento y Capitalización del Sector Agropecuario y Pesquero, Finape), a la micro, pequeña y mediana empresas (Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresas, Fopyme), a los deudores hipotecarios (Programa Punto Final).

Poco antes se había creado el controvertido Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa). El problema fue que muchos de estos programas, mecanismos y decisiones, se manejaron en forma por demás causista y discrecional. Se intervienen la mayor parte de los bancos, inicialmente privatizados y muchos de los nuevos. La Comisión Nacional Bancaria regula y supervisa, pero también interviene y opera, cayendo en conflictos de intereses. Esa institución y el Fobaproa, no salen bien librados de este proceso que generó suspicacias, grandes ganadores y perdedores, muchos cuestionamientos no resueltos y una gran irritación social. Todo el proceso amerita una evaluación serena, informada, para hacer un balance histórico de uno de los mayores desastres económicos de nuestra historia, derivar lecciones y evitar repetir los errores.

En la segunda etapa (1998-2001), se produce un marco institucional y jurídico más completo de supervisión y regulación bancaria, y en general, para sortear la crisis. Esta etapa incluye las

reformas a las leyes bancarias de abril de 1998 y junio de 2001. Sus principales elementos son:

a) El paso del Fobaproa al Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), se ejecuta desde mediados de 1999 y tiene dos funciones fundamentales: actuar como seguro de depósitos, pero sobre todo, administrar los programas de apoyo bancarios, incluyendo los bancos intervenidos, sus activos y pasivos y el manejo de la cuantiosa deuda derivada.

b) Un sistema jurídico que facilita el cobro de adeudos bancarios mediante la nueva Ley de Garantías y de la nueva Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos.

c) Fortalecimiento de la supervisión bancaria y de las normas correspondientes, incluyendo las diversas reglas para la capitalización de los bancos y la adecuada constitución de reservas.

d) Promoción de lo que podría llamarse una nueva cadena del eslabón, la reforma del sector privado; por medio de la promoción de códigos de ética corporativa, la mejor integración profesional de los consejos, la apropiada rendición de cuentas, el establecimiento de sistemas de control eficaces, las prácticas gerenciales de administración de riesgo.

e) Autorización ilimitada para la participación de la banca extranjera.

El costo de la crisis bancaria significó casi 20% del PIB.

La extranjerización del sistema financiero mexicano

Las ideas iniciales eran en el sentido de una gradual apertura a la participación extranjera, tanto en la banca como en el sistema financiero. Primero se autorizó una participación minoritaria de 20%; luego, en el TLCAN, en el caso de la banca, se establece un aumento gradual de participación, pero sujeto a topes, respecto de la participación total de la banca extranjera y del tamaño máximo (6%) del banco, que pudiera comprarse por extranjeros. El Poder Legislativo logró, mediante las reformas legales de marzo de 1995, establecer estos límites en la legislación bancaria y se determinó explícitamente que el control del sistema de pagos debe estar en manos de mexicanos.

En las conversaciones de la época, los banqueros centrales de los principales países estuvieron de acuerdo en expresar que en los grandes países, los bancos nacionales (curiosamente, casi siempre, los cuatro o cinco grandes bancos) controlan, con mucho, la mayoría de los recursos financieros. La participación extranjera es normalmente del orden de 20% de los activos y se ubica en las áreas tecnológicas de vanguardia, la banca de mayoreo y de inversión. El gobernador del Banco de Inglaterra, Leigh Pemberton, estableció estas tesis en un famoso discurso en Dublín. En algunas crisis bancarias, como la española, la participación extranjera ayudó a sortearla, pero sin cambiar estos principios generales.

Sí se reconoció adecuadamente en el TLCAN, que en sectores como el de seguros, se requería innovación tecnológica proveniente del exterior, así como las ventajas en atraer capital y nuevos productos en otras áreas no prioritarias, como las casas de bolsa, las arrendadoras y los factorajes, donde podría haber mayor participación extranjera.

Así fue la situación en México al principio. En 1997, los bancos extranjeros tenían alrededor de 20% de los activos. Sin embargo, mediante las reformas legales de abril de 1998, se aprobó eliminar el tope de 6%. Con ello los grandes bancos pudieron caer en manos de instituciones del exterior. Adicionalmente, se cometió el error histórico de que Banamex no pudiera comprar Bancomer. A fines de 2000, los bancos mayoritariamente extranjeros o filiales tenían cerca de 50% de los activos bancarios y con la compra de Banamex por Citibank, 70%. Si agregamos las instituciones en que el capital externo tiene por lo menos 20% (pero no mayoría), representan actualmente 85% de los activos [OCDE, 2002: 73 y 75].

El misterio de la venta de Banamex, todavía requiere una explicación transparente. Por una parte, significó el pago, por un banco con activos ligeramente menores a los de Bancomer, de alrededor de 10 veces el precio de este último. Además, deben considerarse las implicaciones de lo que parece un caso típico de socialización de las pérdidas y privatización de las ganancias, que contó, además, con una especial "ingeniería fiscal" en la forma como se hizo la operación.

En general, la extranjerización casi total de la banca, debiera ser considerada un serio problema de interés nacional en cualquier gran país, como lo es México. No vale el argumento esgrimido de que ya no había capital nacional. Es cierto que quienes dicen que, viendo los errores de nuestros banqueros, están mejor los bancos en manos de extranjeros que entre los nacionales. Pero ya pasamos históricamente por esa etapa, cuando en 1933 los bancos del exterior no aceptaron cumplir una medida de política monetaria nacional, tan “radical” como un modesto encaje legal. ¿El director del Citibank en Nueva York o en Bilbao, le tomará las llamadas a los funcionarios nacionales? ¿Considerará la conveniencia del país a largo plazo o sólo su rentabilidad a corto plazo? Citibank ya ha dado algunas señales de oposición a políticas de la autoridad. Los bancos extranjeros han dado tan malos créditos como los nacionales, véase el historial reciente de las actuales crisis bancarias y la prevalencia de los instintos “gregarios” sobre los “racionales”. El fin de la historia argentina no está escrito. No queda claro que las matrices respalden con capital a sus filiales, cuando hay problemas.

Sin embargo, para los organismos institucionales la extranjerización es el elemento más alentador para el desarrollo del sistema financiero mexicano. El informe de la OCDE [2002: 71] dice: “algunas restricciones (que retrasaban el ajuste del sistema financiero) todavía subsistían en enero de 1999. La más importante era la prohibición al control extranjero en bancos, cuyo capital excedía del 6% del capital neto total”.

Un elemento positivo de este periodo, otro acto “promotor” del Estado mexicano, fue el desarrollo del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) y, el esquema actual de las Asociaciones de Fondos para el Retiro (Afores) y Siefors. Este factor influirá, de manera importante, sobre la generación de ahorro institucional de largo plazo para estimular el mercado de capitales. Estos recursos alcanzan casi ya 9% del PIB. Además, se hizo en un buen momento de la estructura de la pirámide demográfica. Desafortunadamente se ha modificado el objetivo inicial en la ley para darle un carácter mixto, y también tiene una dominante presencia de instituciones extranjeras.

Situación y estructura del sistema financiero en 2002

a) ¿Cuál es la estructura actual, derivada de las etapas históricas y de las intervenciones que hemos comentado? El sistema bancario llegó a tener 53 instituciones en 1996: 23 nacionales, 18 filiales y 12 en situación especial. En 2002 había 36: 15 nacionales, 17 filiales y cuatro en situación especial [Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Comisión Nacional Bancaria y de Valores]. De los 18 bancos inicialmente reprivatizados, más de la mitad fueron intervenidos. Algunos de ellos fueron posteriormente liquidados, otros fusionados o más bien comprados, principalmente por los grandes bancos. De los 18, sobreviven seis grandes. Los cuatro principales bancos que fueron adquiridos por extranjeros: Bancomer (BBV), Banamex (Citibank), Serfín y Mexicano (Santander), Inverlat (Scotiabank), Bital (que adquirió Atlántico) tiene participación importante del Banco Central Hispano y el C. Portugués, y ahora, de ING. Sólo sobrevive, como institución mexicana en este grupo Banorte (que compró Banpaís). Entre las nuevas instituciones mexicanas que se crearon, varias fueron intervenidas, vendidas o liquidadas con igual rapidez. Sobreviven menos de 10 bancos mexicanos pequeños (entre ellos Inbursa) que representan alrededor de 1.5% de la cartera total. Además de los grandes bancos, operan alrededor de una docena de filiales de bancos extranjeros, básicamente para apoyar a sus empresas transnacionales o a capitales privados, con alrededor de 3% de la cartera total. Algunos también se espantaron pronto y se retiraron (BNP, Societe General y Fuji Bank).

b) Entre las organizaciones auxiliares de crédito, la novedad principal son las sociedades de inversión de objeto limitado (Sofoles), un nuevo mecanismo, de las cuales existen 34, atendiendo principalmente a los sectores inmobiliario, automotriz, comercial y de consumo [SHCP, en línea]. Se han consolidado y recuperado, en alguna medida y con un número sensiblemente menor, los sectores de arrendadoras, factorajes, almacenadoras y las uniones de crédito, sin que se articule, por estas últimas, un buen sistema de financiamiento al campo y a los productos básicos.

c) El crecimiento de los inversionistas institucionales y la titularización de los valores (la desintermediación bancaria) es un fenómeno mundial. En México, aunado al retraimiento de la banca, han crecido estos intermediarios, pero la banca todavía representa 75% de los activos financieros. El más importante elemento es el SAR, que a finales de 2001, contaba con 26 millones de trabajadores registrados. No tiene el grado de concentración que tiene la banca, pero sí las instituciones extranjeras dominan el sector, con una valiente presencia de Banorte, Inbursa y Siglo XXI de alrededor de 20% del sistema. La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), su joven órgano regulador, ha desempeñado un papel moderno y eficaz (SHCP y CNBV). Las aseguradoras son un sector integrado por 70 compañías; de las 66 privadas, 31 tienen capital mayoritariamente extranjero con 40% de las primas del sector. Es un grupo financieramente sólido –sorteó correctamente las crisis– y bien regulado por la Comisión Nacional de Seguros. Mantiene una dinámica moderada, ahora bajo el estímulo del SAR, pero sus recursos representan sólo alrededor de 2% del PIB, inferior aun al de países de desarrollo comparable al nuestro [SHCP, en línea].

Lo bueno

Algunos avances financieros positivos

Desde el punto de vista financiero, el sistema bancario presenta ya algunas señales de recuperación [SHCP, en línea; y OCDE, 2002: 81]:

a) La proporción de cartera vencida se ha reducido de manera significativa: de 11% en 1997 a 5.2 en 2001.

b) El monto de reservas y provisiones, ha aumentado de manera importante: de 61% en 1997 a 124 en 2001.

c) El sistema está adecuadamente capitalizado según las normas internacionales: de 6% en 1995 pasó a alrededor de 15% en 2001.

d) El gasto operativo se ha reducido, con importante disminución de personal, casi 10%. Es paradójico que el sistema tiene, a la vez, altos niveles de personal y poca penetración y densidad nacional por número de sucursales (bancarización).

e) Las utilidades muestran cierta recuperación: en 2001, la tasa de rendimiento del capital fue de 7.8% (en 1996 fue negativa) y la tasa de rendimiento de los activos (Return of Assets, ROA), de 0.74% (en 1996 fue negativa).

Con base en esta evaluación, dos organismos internacionales se pronunciaron a principios de 2002 en el sentido de que iya terminó la crisis bancaria en México! El FMI, en su *Evaluación sobre la estabilidad del sistema financiero*, que forma parte del nuevo sistema de prevención de crisis sistémicas dice: "El sistema bancario mexicano no presenta un riesgo para la estabilidad financiera de la economía mexicana, pero todavía está pendiente que reanude el crédito de manera sana y con una base amplia hacia el sector privado" [FMI, 2001: 6]. Por su parte, la OCDE también decretó que ya concluyó la crisis bancaria: "En términos generales, puede afirmarse con base en diversos indicadores de comportamiento, que el sistema financiero mexicano se ha recuperado de la crisis del peso de 1994-1995 [OCDE, 2002: 97].

A fines de la administración del presidente Zedillo y principios de la de Fox, se impulsan dos subsistemas importantes: a) el apoyo a la banca popular, transformándose el Patronato del Ahorro Nacional en Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, como eje del impulso que se va a dar a las instituciones de ahorro y préstamo (las SAP). Este es un sector que ha funcionado bien en otros países del mundo. Puede funcionar en México, pero también ha sido fuente de grandes quebrantos para el pequeño ahorrador y deberá vigilarse de manera especial.

También se ha dado un fuerte apoyo al sistema del financiamiento a la vivienda. Se creó la nueva Sociedad Hipotecaria Federal y se han hecho reformas al Instituto Nacional de Fomento a la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), con el fin de integrarlo mejor al sistema bancario; las Sofoles funcionan bien en este campo. La meta es alcanzar una muy ambiciosa meta de 750 000 viviendas por año. El principal problema puede ser el vicio del actual gobierno, de triplicar niveles burocráticos, en este caso, el nuevo Consejo de la Vivienda y la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda.

Lo malo

Los elementos negativos

a) El sistema mexicano es un sistema con una alta concentración bancaria: “La participación de los seis mayores bancos en el total de activos, aumentó de 75 a 85% en junio de 2001, uno de los más altos de la OCDE” [OCDE, 2002: 90].

b) El sistema bancario *no está otorgando crédito al sector privado*. La cartera crediticia decrece desde 1995. ¿Cómo ha sobrevivido el sector productivo? En los últimos años el crédito al sector privado proviene principalmente de dos fuentes: por una parte, las grandes empresas –exportadoras o trasnacionales– se financian con el crédito externo; y por otra las empresas mexicanas –pequeñas y medianas– a su vez lo hacen mediante créditos a proveedores (créditos de grandes empresas) o retención de utilidades. El consumidor, como tal o como adquirente de vivienda, se financia por los créditos de las grandes tiendas departamentales, por las Sofoles automotrices o de vivienda; por otra parte, la banca sí está prestando, en el crédito al consumo de alta rentabilidad. Mientras que el crédito bancario al sector privado disminuye a menos de 20% del PIB, el de otras fuentes (intermediarios no bancarios, proveedores, crédito externo, aumenta 17% del PIB y alcanza la mitad del financiamiento total, duplicando 25% que tenía en 1994 [OCDE, 2002: 77].

c) La banca mexicana obtiene sus utilidades, sin otorgar crédito al sector privado (como en los momentos tan criticados del alto encaje legal en el sistema “reprimido”) por medio de una muy alta proporción de inversiones en papel gubernamental, con el cobro de altas comisiones por los servicios prestados y por sus créditos al consumo (fundamentalmente tarjetas de crédito). Por otra parte, la queja de que no se presta por las todavía grandes dificultades para cobrar los créditos, por la cultura del incumplimiento y por el deterioro del estado de derecho. En suma, nuestra economía funciona sin crédito bancario, lo cual es dramático.

d) La caracterización de todo el mercado de capitales es que también predomina el papel gubernamental. Es también la principal inversión de las Afores. Hay poco papel de las empresas,

principalmente papel comercial. La deuda corporativa es equivalente a 2% del PIB [OCDE, 2002: 89].

e) La banca de desarrollo ha sufrido el encono dogmático de la escuela neoliberal. Sin embargo, funcionarios con esa simpatía la sobrecargaron con funciones que no debían haber absorbido, como la brutal expansión de las uniones de crédito que ésta financió, o proyectos “gubernamentales” importantes como el World Trade Center, del Monte o la expansión en la red carretera. Se han recapitalizado las instituciones, pero no han tenido la oportunidad de expandir el crédito. Se comenta poco, pero Bancomext, un banco oficial, es una de las instituciones que sorteó la crisis con más baja cartera vencida.

Conclusiones

Como se desprende de los anteriores comentarios, el Estado mexicano ha sido, para bien o para mal, un actor fundamental del cambio en el sistema financiero y en el diseño de sus estructuras. Las reformas han sido “desde arriba” para impulsar, sustituir, inducir o complementar al sector privado. Sus funciones han ido mucho más allá de las percepciones del pensamiento actual, de que sólo sirve para eliminar las imperfecciones del mercado:

a) Ha creado y reformado instituciones financieras reguladoras (Banco de México, comisiones reguladoras, IPAB, Condusef).

b) Creado o promovido instituciones financieras (bancos de desarrollo, fondos de fomento, Sistema de Ahorro para el Retiro).

c) Promulgado la legislación y con esto precede, impulsa o acompaña la evolución en los mercados (legislación de banca múltiple, agrupaciones financieras, ahorro popular).

d) Creado instrumentos financieros innovadores.

e) Ha sido prestamista de última instancia y garante de la estabilidad del sistema.

Todo ello, se puede apreciar en el análisis precedente y que resumo a continuación:

a) El Estado mexicano construyó institucionalmente las bases del sistema financiero en los años treinta.

b) El Estado desarrollista promovió el crecimiento, la industrialización y un sistema financiero que lo apoyara con un sistema innovador de asignación de crédito selectivo a sectores prioritarios.

c) Impulsó y apoyó un sistema financiero privado que, alcanzada la estabilidad, creció con gran dinamismo.

d) Cometió el error táctico y estratégico de nacionalizar la banca.

e) Administró en forma muy adecuada esa banca nacionalizada, pues se pudo superar mejor la crisis de 1982: sus resultados permitieron venderla a un precio muy superior a la indemnización.

f) La reprivatización era necesaria, pero fue mal ejecutada.

g) La liberalización y la desregulación financieras produjeron una explosión del crédito y de creación de instituciones que, aunados a los factores macroeconómicos de 1995, prácticamente desembocaron en la destrucción y quiebra del sistema financiero: el mayor desastre económico en la historia del país.

h) La mayor parte de los bancos fueron intervenidos.

i) La supervivencia del sistema bancario se logró a un alto costo para el país y se ha consolidado y recapitalizado. Se han fortalecido la supervisión y la regulación bancaria.

j) Se impulsaron tres importantes subsistemas: el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), el sistema de banca popular y el de financiamiento a la vivienda. Asimismo, se desarrollan nuevos intermediarios no bancarios como las Sofoles. Por último, se produce el fenómeno de desintermediación bancaria.

k) En general, se ha desatendido la importancia que tiene la banca de desarrollo, aunque las nuevas iniciativas tienen algunas reformas positivas.

l) Tenemos un sistema financiero totalmente controlado por extranjeros, con las serias consecuencias que ello tiene para las empresas y el futuro del país. Somos el único gran país en esa situación.

m) El banco central, con su autonomía, es una de las pocas instituciones nacionales con prestigio y consistencia en sus metas, fundamentalmente, la reducción de la inflación.

El análisis histórico que hemos realizado, debe contribuir a demostrar los magros resultados, las severas deficiencias o el fracaso mismo de las reformas financieras y del sistema financiero que se intentó construir a partir de 1989 (reconociendo algunos avances realizados, sobre todo los nuevos intermediarios y la nueva estructura regulatoria).

Con la liberalización financiera, se intentó soltar el crédito “reprimido” para beneficio de la economía, pero en 2002 los bancos prácticamente aún no concedían créditos al sector productivo.

Con la eliminación del encaje legal se pretendió evitar la canalización obligatoria al gobierno, pero los bancos invierten la mayor parte de sus recursos en papel gubernamental.

Se pretendió crear más instituciones bancarias para alentar la competencia. Quedan, para todos los efectos prácticos, seis o siete instituciones que operan en un mercado oligopólico, con márgenes financieros muy elevados, sobre todo para el cliente mediano y pequeño.

Es de suponer que se pretendió crear un sistema nacional sólido, capaz de competir en el ambiente de la globalización; pero tenemos un sistema financiero que prácticamente en su totalidad está en manos de extranjeros.

Los bancos no pasan las pruebas de eficacia en la asignación de recursos o de productividad en su operación, mucho menos la de contribuir al desarrollo nacional. En forma pírrica, han logrado solvencia y rentabilidad.

Tenemos un sistema financiero dual: un “minisistema bancario” y de organizaciones auxiliares, de pequeñas instituciones para financiar pequeñas empresas nacionales, “changarros”. Otro, el de los bancos grandes e internacionalizados, para empresas transnacionales o grandes empresas nacionales que sobreviven y para el jugoso crédito al consumo. Los recursos de los ahorradores nacionales que sí alimentan a fondo el sistema, contribuyen, sino en forma limitada, al desarrollo nacional. La banca deja de ser un “servicio público”. Importamos las prescripciones de la liberalización financiera, pero a destiempo, sin preparación adecuada, sin ajustes a nuestras realidades. Como dijo Cameron [1967]: “hay

peligros en tomar prestados en forma indiscriminada, conceptos institucionales, sin realizar las adecuadas investigaciones históricas sobre las instituciones copiadas”.

Ello va de la mano con: ¿cuántos grupos empresariales nacionales subsisten y se han convertido en pequeños proveedores de empresas extranjeras grandes? ¿Cuánto de la inversión extranjera ha sido para crear capacidad instalada nueva y para comprar la existente, a veces en “barata”, convirtiendo a los nacionales en rentistas?

La historia nunca se repite, pero es necesario aprender de sus lecciones. En ejercicio de análisis histórico comparado, puede decirse que nos encontramos, como en los años, cuando había pocos bancos (varios extranjeros que al menor problema se fueron) y éstos financiaban sólo crédito comercial.

Frente a esta situación, se creó el modelo que mejor ha funcionado, el del desarrollismo exitoso de 1940 a 1970. Este sistema se sustentó en orientar los recursos del sistema financiero —el ahorro de los mexicanos— a áreas críticas del desarrollo nacional, preservando la rentabilidad y ampliando la de acción a los banqueros privados, que prosperaron y crecieron; la banca de desarrollo ahora satanizada contribuyó, de manera determinante, a formar la infraestructura económica del país y a atender a la agricultura, la exportación, la pequeña y mediana empresas. El triángulo integrado: gobierno, banca pública y privada y empresa, permitió crecer 7% anual en esa época.

¿Qué líneas de acción pueden seguirse?

a) Como en los años treinta, hay que impulsar la banca de desarrollo y los fondos de fomento, que constituyen la única banca mexicana. Puede impulsarse un programa de reforma de largo plazo de la misma, profesionalizarla con servicio de carrera (como el Banco de México), fortalecer su capacidad de valuación de proyectos y crédito, y para invertir en capital de riesgo, ampliar la participación de créditos de primer piso, diseñar los controles adecuados.

b) Rediseñar, adecuándola al momento actual, una nueva política selectiva de crédito para que los recursos de los bancos

vayan a sectores estratégicos, por crédito o colocación de bonos. Ello puede darse por vía de orientaciones genéricas.

c) Aplicar estrictamente a la banca extranjera las leyes y toda disposición de la autoridad competente, y darle orientaciones claras para que haga compatible su rentabilidad con las necesidades del desarrollo nacional (en Europa y Asia, esa es la norma). Debe haber una amplia participación de funcionarios nacionales.

d) Las Afores son ahora una fuente importante de recursos (que son de los trabajadores) que deben canalizarse al gran sector de infraestructura y a la vivienda, como lo hizo inteligentemente Lee Kuan Yew que, en poco tiempo, transformó a su país de Tercer a Primer Mundo, utilizando su Fondo Nacional de Pensiones con gran cuidado de preservar su rentabilidad

e) Frente a un fenómeno mundial de desintermediación bancaria, los intermediarios no bancarios tienen perspectivas, hay que apoyar nuevos grupos financieros nacionales.

f) Apoyar a las pocas instituciones nacionales que sobreviven: bancos, compañías de seguros, Sofoles y desde luego, el sistema de ahorro y crédito popular, para favorecer a las pequeñas y medianas empresas, impulsando la formación de empresarios nacionales.

g) Todo ello enmarcado en una política nacional de competencia, con vertientes regionales y sectoriales que apoyaría el sistema financiero.

Culmino con la frase de Friedrich List [1997: 107], escrita para la Alemania de mediados del siglo XIX, y leída con interés por Rusia y los países asiáticos en el XX: “[...] La historia ofrece ejemplos de naciones que han sucumbido porque no supieron resolver a tiempo la gran misión de asegurar su independencia intelectual, económica y política, estableciendo manufacturas propias y un vigoroso estamento industrial y mercantil [...].”

Bibliografía

- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA PRIVADA [1983], *Crisis bancarias, soluciones comparadas*, Madrid.
- CAMERON, Rondo [1967], *Banking in the Early Stages of Industrialization*, Oxford University Press, EUA.

- CASO BERCHT, Jorge [1971], *El mercado de acciones de México*, CEMLA, México.
- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES [1987], *El mercado de valores 1982-1987*, México, julio.
- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, *Boletines*, varias ediciones, México.
- DÍAZ ALEJANDRO, Carlos [1991], "Good by Financial Represion, Hello Financial Crack", traducido y publicado en C. Bendesky (comp.), *El papel de la banca central en la actualidad*, CEMLA, Santiago de Chile.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL [2001], *México Financial System Assessment*, FMI, Washington.
- FRY, Maxwell [1988], *Money, Interest and Banking in Economic Development*, John Hopkins University Press, EUA.
- LIST, Friedrich [1997], *Sistema nacional de economía política*, FCE, México.
- MÁRQUEZ, Javier [1989], *La banca mexicana, septiembre de 1982-junio de 1988*, CEMLA, México.
- MISHKIN, Frederick [2000], "Financial Market Reform", en Anne Kruger, *Economic Policy Reform, the Second Stage*, University of Chicago Press, EUA.
- OCDE [1989], *Competition in Banking*, OCDE, París.
- _____ [2002], *Economic Survey of Mexico*, OCDE, París.
- ORTIZ MARTÍNEZ, Guillermo [1994], *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, FCE, México.
- ORTIZ MENA, Antonio [1998], *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una epoca*, FCE, México.
- PEÑALOZA, Tomás [1992], "Aspectos centrales de la banca mexicana (1982-1992)", *Comercio Exterior*, Banco Nacional de Comercio Exterior, vol. 42, México.
- PÉREZ, Sofía [1997], *Banking on Privilege, The Politics of Spanish Financial Reform*, Cornell University Press, EUA, noviembre.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, *Boletines*, varias ediciones, México.
- SOLÍS, Leopoldo [1997], *Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*, Siglo XXI Editores, México.

G

lobalización y estructuras financieras: el caso de México

Eugenia Correa*

Introducción

El análisis de las profundas transformaciones de la economía mundial en el último cuarto del siglo pasado permite identificar los tres grandes procesos que llevaron a la ruptura de las estructuras financieras internas en un sinnúmero de mercados nacionales, a saber: *a*) la desregulación (libertad en las tasas de interés y en los movimientos de capital); *b*) la movilización, como activos financieros, de activos que no tenían esa presencia; y *c*) la concentración en la propiedad o en los rendimientos de los activos.

Todo ello se traduce en la modificación del crédito bancario en los mercados y en la consecuente transformación de la actividad de la banca de depósito tradicional; en el dinamismo en la innovación financiera e incorporación tecnológica; enorme desarrollo de los inversionistas institucionales; cambio en las formas de gobierno corporativo; transformación de los sistemas de pagos; acelerado proceso de privatizaciones en amplios sectores económicos; creciente desnacionalización de partes del sector financiero en algunos países en desarrollo; y en la consolidación de verdaderos megaconglomerados financieros internacionalizados, cuya supervisión y regulación rebasa ampliamente las capacidades, incluso de los grandes estados nacionales.

*Coordinadora de la Unidad de Investigación en Economía Fiscal y Financiera, profesora del posgrado de la Facultad de Economía. La autora agradece la colaboración de los licenciados Martín Peña y Aderak Quintana en la realización de este trabajo.

Este trabajo se inicia con una discusión acerca del origen de las estructuras financieras concebidas como formaciones históricas específicas que dan viabilidad al financiamiento de la economía, bajo arreglos institucionales y políticos entre los diversos actores sociales. Posteriormente se analizan las tendencias de la dinámica financiera que, en el último tercio del siglo xx, fueron rompiendo las estructuras financieras que hicieron posible los años de mayor crecimiento de la productividad conocido hasta ahora. En este marco, el tercer apartado analiza la transición financiera mexicana de una estructura financiera caracterizada por ser conglomerada y mixta, estable y con doble patrón monetario, a una estructura aún en definición, conglomerada, inestable y tendiente a la dolarización y a la deslocalización financiera. En el cuarto apartado se hace una revisión del proceso de venta del sector financiero nacional a bancos extranjeros, como parte de los profundos cambios estructurales en el modelo financiero interno. Este trabajo concluye señalando que a pesar de que los principales servicios financieros están en manos de intermediarios extranjeros, puede presentarse el deterioro del sistema. La rentabilidad del sector financiero está principalmente organizada en torno a las finanzas públicas y precisamente por ello, debido a la crisis fiscal subyacente en la economía mexicana, persiste la incertidumbre acerca del futuro del sistema financiero interno.

Mercados globales y estructuras financieras

La historia de las crisis bancarias y financieras muestra que los términos en que se resuelva el conflicto entre prestamistas y prestatarios, crédito y ganancia, establece parámetros futuros que permiten o entorpecen el flujo del financiamiento para el desarrollo. Los arreglos institucionales que abran espacios rentables a la producción financiada de manera eficaz (oportuna, suficiente y de bajo costo), en particular para aquellos sectores económicos que desempeñan un papel fundamental en la producción de bienes salario y en la inversión con elevada creación de empleo y consumo, pueden configurar un círculo virtuoso de inversión-consumo que amplíe las capacidades productivas.

En el nuevo siglo, ¿qué innovaciones sociales podemos esperar en la construcción institucional de la sociedad, para desarrollar su aparato productivo, su futuro económico y su bienestar? Seguramente una estructura financiera que implique una nueva relación entre banca, industria y Estado. Una nueva relación de propiedad y de participación de la sociedad en las empresas, en los bancos y en las decisiones de la política económica.

Las sucesivas crisis financieras y bancarias de los últimos años han sido las que han mostrado que las empresas conglomeradas requieren de regulaciones que permitan a la sociedad entender y ejercer su interés común, por encima del interés particular de un reducido grupo de accionistas, o de un pequeño grupo de gerentes deseosos de elevar sus dividendos o bonos aun a costa del desempeño económico de las empresas, del productivo, de la creación de empleo y del compromiso con la ciudad, región o país donde se encuentran.

La insistencia en el análisis de las principales transformaciones financieras acaecidas en los últimos años bajo el concepto de globalización financiera, oculta la trayectoria de destrucción de las estructuras financieras vigentes en el periodo de posguerra y las tendencias a la reconstrucción de esas estructuras en un sentido "transnacional" o "megaconglomerado", acompañadas de la hasta ahora imposible gestación de formas institucionales corporativas y supranacionales de regulación que restablezcan un ámbito de competencia reglamentado.

Las estructuras financieras gestadas en ámbitos nacionales, con moneda y leyes "consensuadas" en dichos espacios político-económicos, que legitiman las formas de propiedad, las fórmulas de los contratos, los términos en que se relacionan acreedores y deudores, la vigencia de un patrón monetario común, medida de valor e instrumento de intercambio, todo ello avanza hacia su desestructuración, sin que sea eventualmente sustituido plenamente por otro. Por el contrario, el conflicto de intereses va dibujando fórmulas, así sea temporales, de gestión en el ámbito financiero, buscando controlar la diseminación del riesgo y traspasar las pérdidas a los presupuestos públicos.

Las estructuras financieras se edifican y transforman como resultado de una construcción histórica específica, con la participación de diversas fuerzas políticas y económicas; no son resultado de modelos preconcebidos con mayores o menores atributos de estabilidad. Por ello, las estructuras financieras no se modifican por decreto, no son elaboradas o configuradas mediante cambios en la legislación, ni tampoco son prediseñadas e implantadas en razón de su mayor o menor eficiencia teórica. Por el contrario, estos cambios se suceden como resultado de la propia dinámica de resolución de la confrontación entre los distintos actores económicos y políticos. *A priori*, ni el modelo bancario ni el modelo de mercado son en sí mismos más eficientes, o más o menos susceptibles a cierto tipo de riesgos financieros.

México: una estructura financiera del subdesarrollo en transformación

En México, la estructura financiera que acompañó al periodo de crecimiento con estabilidad en la posguerra, implicó una mediación estatal fundamental desde el presupuesto público para el financiamiento de la inversión, la operación del sistema de pagos; el desarrollo de la intermediación financiera privada y la confianza y estabilidad de la moneda local. Anteriormente se han estudiado estas transformaciones [Correa, 1994 y 2001]; en este trabajo se analizan las condiciones y características más recientes del sistema financiero mexicano, especialmente de la banca privada. Se trata de una revisión de las principales tendencias desarrolladas después de la crisis bancaria de 1994.

En el camino hacia la resolución de la crisis bancaria de 1994 se está reconstituyendo una nueva estructura financiera, no necesariamente estable y robusta, caracterizada por la extranjerización del sistema financiero, la fragilidad y pérdida de control sobre el sistema de pagos; la vulnerabilidad y dependencia de la moneda local; la incapacidad del conglomerado nacional de obtener financiamiento adecuado en moneda nacional y su supeditación al financiamiento externo.

Las dos grandes crisis mexicanas de 1982 y 1994 condujeron a un cambio en la propiedad de los bancos y de los intermediarios financieros. A lo largo de estos años se han sucedido momentos en los que se reclama la reducción del papel desempeñado por el Estado, y otros en los cuales se exige su urgente intervención. Este ciclo aún no concluye y mientras tanto, los servicios financieros en manos de entidades privadas y mayoritariamente extranjeras siguen apoyados en las finanzas públicas.

En 1982, la crisis bancaria subyacente fue administrada mediante los decretos de nacionalización bancaria y control de cambios (septiembre de 1982). Los bancos venían del proceso de consolidación que tuvo lugar en los años setenta, y habían acumulado una amplia cartera de pasivos denominados en dólares, sin activos o garantías como contrapartida, de manera que la devaluación del peso los colocó en un desequilibrio cambiario y en una quiebra técnica [Correa, 1983].

En los años ochenta, la generalizada insolvencia en divisas del gobierno y de las empresas limitó, al menos durante varios años, las posibilidades de expansión de los bancos y redujo su capacidad de competencia con los intermediarios extranjeros. El rescate bancario, poco ortodoxo, se acompañó de un procedimiento de indemnización a los propietarios expropiados y permitió hasta 30% de participación accionaria privada en los bancos. Además, fueron subastados en paquetes los activos no bancarios propiedad de los bancos, lo que modificó nuevamente el perfil de los consorcios nacionales [Vidal, 2000]. Así, la nacionalización bancaria de 1982 frenó durante un tiempo los procesos de liberalización y apertura financieras.

También en los años ochenta, el cumplimiento de los compromisos de la reforma económica propugnada en el Consenso de Washington, se reflejó, en el caso de México, en la prosecución de un programa económico que incluyó la reforma financiera. Hacia fines de esa década las reformas emprendidas incluyeron la aceptación de hasta 30% de capital extranjero en el capital accionario de los bancos y casas de bolsa; un rápido proceso de privatizaciones que incluyó a la banca; la eliminación de los depósitos obli-

gatorios; una persistente caída del gasto público y una disminución del papel desempeñado por la banca de desarrollo.

A escasos tres años de la reprivatización bancaria y de la reforma financiera, los balances de los bancos se deterioraron a tal punto que fue necesario intervenirlos, fusionarlos y rescatarlos con fondos públicos. En realidad, un rápido cambio en las condiciones macroeconómicas, la elevación en las tasas de interés reales y la contracción económica, fueron suficientes para recordar a los intermediarios los problemas derivados de tener balances dolarizados. La crisis bancaria que se desencadenó, fue agudizada por las políticas impuestas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para enfrentar la crisis financiera. Se antepusieron los intereses de los acreedores, es decir, la preocupación por evitar la moratoria, y los intereses de los grandes colocadores de fondos y de los inversionistas institucionales por mantener la libertad cambiaria, frente al problema del desequilibrio cambiario de los bancos y del refinanciamiento crediticio. De esta manera se elevaron las tasas de interés internas y se mantuvo la libertad cambiaria a toda costa, lo que condujo a la quiebra a prestatarios y bancos. A ello se agregan montos difíciles de cuantificar, derivados de todo tipo de prácticas crediticias clientelares o francamente ilegales.

Bastaron siete años para que fueran removidas las cláusulas de salvaguarda pactadas en el capítulo XIV y anexos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), que protegían de la entrada mayoritaria de bancos extranjeros y de la enajenación de los mayores bancos a manos de sus competidores. Como consecuencia de lo anterior, menos de nueve años después de que se pactara ese capítulo, incluyendo salvaguardas para proteger a los bancos nacionales, más de 85% de los activos totales de la banca del país, es propiedad de extranjeros.

En realidad, con la crisis bancaria de 1994 se inició una nueva etapa del proceso de apertura y liberalización financiera, proceso que se desarrollaba desde los años setenta. La nueva etapa se ha caracterizado por: la expansión en el mercado local de intermediarios financieros españoles y estadounidenses, mediante la venta de los mayores bancos e intermediarios financieros no bancarios mexicanos; una caída del crédito doméstico al sector privado;

una nueva presencia de los fondos de inversión, especialmente de los fondos de pensiones; y una política financiera en la que nuevamente las finanzas públicas sirven de apoyo a la rentabilidad bancaria, esta vez de bancos extranjeros.

Los bancos locales, principalmente capacitados para operar en moneda nacional, no pudieron enfrentar los problemas de liquidez en moneda extranjera, mientras que los intermediarios financieros extranjeros, sí pueden hacerlo [Correa, 1993]. De ahí la debilidad inexorable de los sistemas bancarios operando en monedas locales en condiciones de apertura financiera; este es el verdadero problema que ha llevado a la ruina en los últimos 15 a 20 años a los bancos nacionales de los países emergentes.

De bancos nacionales a bancos extranjeros. Un balance

Los bancos han recuperado su nivel de capitalización y éste se encuentra cercano a 15%, creció a una tasa media anual de apenas 0.58% de 1994 a 2002, a pesar de los esfuerzos gubernamentales por capitalizar y sanear la banca y a pesar de la venta a

CUADRO 1
MÉXICO: FINANCIAMIENTO OTORGADO
POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR NO BANCARIO, 1994-2002
(Millones de pesos, saldos nominales)

Periodo ¹	Total	Al sector público ²	Al sector privado	Total como % del PIB
1994	637 439	26 994	610 445	44.9
1995	814 295	48 605	765 690	44.3
1996	916 981	48 128	868 853	36.3
1997	1 005 592	80 346	925 245	31.7
1998	1 143 771	94 481	1 049 290	29.7
1999	1 158 385	102 311	1 050 513	25.2
2000	1 100 763	100 034	1 000 729	20.1
2001	1 078 759	120 938	957 821	18.7
2002*	1 071 435	119 741	951 693	17.9

Fuente: Banco de México, *Indicadores económicos y financieros*.

¹Datos fin de periodo.

²Incluye estados y municipios.

* Cifras a septiembre de 2002.

bancos extranjeros. Mientras, el financiamiento otorgado cae sistemáticamente desde la crisis de 1994 (véase el cuadro 1).

Los activos bancarios y la captación han tenido igual suerte, descendiendo incluso en términos reales a un ritmo superior a -5% anual.

Además de lo anterior, se ha registrado un cambio en la posición relativa de los mayores bancos, pues en términos de activos y de cartera de crédito, Bancomer (hoy parte del banco español BBVA), Bital (adquirido por HSBC) y Banorte (el banco propiedad de mexicanos más importante) han mejorado su posición relativa, ocurriendo lo contrario a Banamex (a pesar de su adquisición por parte de Citigroup) y a Santander-Serfin (véanse los cuadros 2 y 3).

CUADRO 2

MÉXICO: ACTIVOS DE LOS PRINCIPALES BANCOS
COMO PROPORCIÓN DE LOS ACTIVOS TOTALES DEL SISTEMA, 1995-2002
(Porcentajes)

Banco	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
BBVA-Bancomer	0.0	0.0	20.8	20.2	18.9	26.0	26.1	25.0
Bancomer	18.7	17.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BBVA	2.9	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banamex	20.9	20.7	23.9	20.1	20.1	20.4	23.0	19.9
Citibank	1.2	1.4	1.5	4.9	5.2	6.0	0.0	0.0
Serfin	15.1	13.6	13.8	13.2	13.1	8.5	8.6	7.7
Internacional	6.4	6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Santander Mexicano	0.0	0.0	6.2	5.5	5.1	6.7	7.2	7.3
Santander	0.5	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mexicano	7.5	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Atlántico	5.1	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bital	0.0	0.0	7.1	8.2	9.1	8.0	8.5	9.6
Banorte**	0.0	0.0	2.8	3.1	4.4	6.7	6.2	10.5
Mercantil del Norte	2.7	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bancreer	4.0	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banoro	2.0	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Scotiabank Inverlat***	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2	5.3	4.6

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, varios números.

*Datos al mes de septiembre.

**Se fusiona con Bancreer a partir de marzo de 2002.

***No se publicaron estados financieros de esa institución desde junio de 1995 hasta noviembre de 2000, por efectos del proceso de "saneamiento" a que se vio sujeto por parte del entonces Fobaproa.

CUADRO 3
MÉXICO: CARTERA DE CRÉDITO DE LOS
PRINCIPALES BANCOS COMO PROPORCIÓN DE LA
CARTERA DE CRÉDITO TOTAL DEL SISTEMA, 1995-2002
(Porcentajes)

Banco	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
BBVA-Bancomer	0.0	0.0	23.1	21.6	20.2	27.5	27.4	25.5
Bancomer	21.0	20.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BBVA	2.7	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banamex	21.8	19.9	18.8	20.0	19.2	22.8	22.4	19.2
Citibank	0.6	1.0	1.6	3.2	3.0	2.6	0.0	0.0
Serfin	15.5	14.5	14.3	13.6	15.9	9.3	8.0	7.8
Internacional	5.3	6.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Santander Mexicano	0.0	0.0	6.8	6.2	6.0	6.3	6.4	6.8
Santander	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mexicano	6.1	5.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Atlántico	4.0	4.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bitál	0.0	0.0	7.2	6.1	6.4	6.4	7.0	7.0
Banorte**	0.0	0.0	2.8	2.9	3.0	8.5	8.8	14.8
Mercantil del Norte	3.1	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bancrecer	4.8	5.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banoro	2.6	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Scotiabank Inverlat***	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	5.9	5.3

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, varios números.

* Datos al mes de septiembre.

** Se fusiona con Bancrecer a partir de marzo de 2002.

*** No se publicaron estados financieros de esa institución desde junio de 1995 hasta noviembre de 2000, por efectos del proceso de "saneamiento" a que se vio sujeto por parte de entonces Fobaproa.

El índice de morosidad desciende respecto a sus más altos niveles de 1994-1995, y a fines de 2002 fue de alrededor de 5%. La distribución de la cartera vencida entre los mayores bancos también ha cambiado significativamente, incrementándose en los casos de Banamex e Inverlat y con una casi completa limpieza en Santander-Serfin (véase el cuadro 4).

Mediante los programas de rescate del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) los bancos sustituyeron cartera improductiva por valores con rendimiento y garantía pública. Así, acumulan una parte significativa del bono Fobaproa los mayores bancos, incluyendo BBVA-Bancomer y Banamex-City-

bank, pero de manera destacada Banorte, muy por encima de su participación en el mercado, cuantificada por sus activos (véase la gráfica 1).

CUADRO 4

MÉXICO: CARTERA VENCIDA DE LOS PRINCIPALES BANCOS COMO PROPORCIÓN DE LA CARTERA VENCIDA TOTAL DEL SISTEMA, 1995-2002 (Porcentajes)

Banco	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
BBVA-Bancomer	0.0	0.0	26.1	23.2	23.5	37.8	26.8	24.7
Bancomer	20.2	22.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BBVA	4.4	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banamex	22.0	22.4	33.2	30.5	25.5	14.1	19.8	22.3
Citibank	0.3	0.7	0.2	0.2	1.2	2.5	0.0	0.0
Serfin	15.1	14.3	12.5	9.7	11.1	1.1	1.5	0.9
Internacional	6.9	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Santander Mexicano	0.0	0.0	1.5	1.4	0.8	1.0	0.9	0.6
Santander Mexicano	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mexicano	5.5	10.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Atlántico	4.9	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bital	0.0	0.0	8.9	9.2	8.5	7.9	9.5	10.0
Banorte**	0.0	0.0	2.5	2.2	2.9	7.2	8.8	9.0
Mercantil del Norte	3.1	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bancrecer	5.1	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banoro	3.3	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Scotiabank Inverlat***	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.5	11.1	10.5

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, varios números.

* Datos al mes de junio.

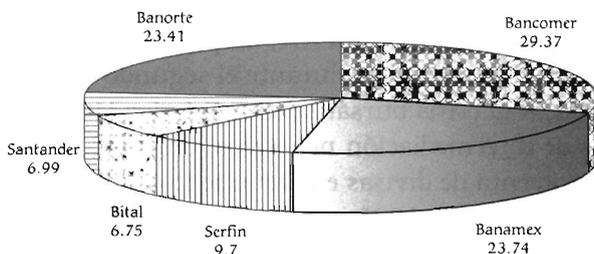
** Se fusiona a Bancrecer a partir de marzo de 2002.

*** No se publicaron estados financieros de esa institución desde junio de 1995 hasta noviembre de 2000, por efectos del proceso de "saneamiento" a que se vio sujeto por parte del entonces Fobaproa.

Una parte muy importante de las operaciones bancarias está compuesta por el bono Fobaproa, pues éste se ha convertido en la parte verdaderamente creciente de la cartera bancaria, al punto de representar 54 y 53% de la cartera vigente de Bancomer y Banamex, respectivamente, alrededor de 48% en los casos de Serfin, Bital y Santander y 74% en Banorte tras la absorción de Bancrecer (véase el cuadro 5).

La recesión de la economía mexicana (2001 y 2002), se acompañó de notables descensos en las tasas nominales de interés, y

GRÁFICA 1
MÉXICO: PAGARÉ FOBAPROA



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín de banca múltiple*, septiembre de 2002.

CUADRO 5
MÉXICO: PAGARÉ FOBAPROA Y CARTERA VIGENTE
(Porcentajes)

Institución	1999	2000	2001	2002*
BBVA Bancomer	34.37	31.67	52.90	54.50
Banamex	34.22	31.33	46.55	52.64
Citibank	100.94	73.08		
Serfin	63.23	69.91	57.40	48.20
Bital	39.09	42.29	44.47	45.12
Santander Mexicano	57.92	51.15	48.35	48.50
Banorte**	35.42	21.65	20.70	74.03

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, varios números.

*Saldo a junio.

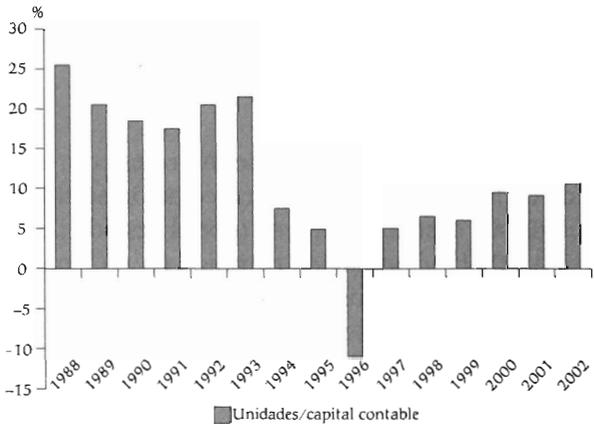
** Se fusiona con Bancrecer a partir de marzo de 2002.

también de un declive en el monto de intereses cobrados y pagados. La caída en los márgenes de intermediación se enfrentó con la disminución de sus costos operativos (por el despido de casi 10 000 empleados en 2001) y pequeños cambios en su financiamiento: de depósitos a plazo y bonos a depósitos a la vista y de ahorro, aunque los primeros representaron más de 45% de la captación total en septiembre de 2002. El préstamo interbancario que disminuyó en el primer semestre de 2001, nuevamente aumentó en el segundo semestre de ese año, manteniendo su importante posición en el financiamiento bancario.

Los márgenes financieros se recuperaron en 2002, mientras que el ingreso y gasto por intereses se estabilizaron. Los ingresos no financieros que habían caído en el tercer trimestre de 2001, se recuperaron en el cuarto trimestre, después de los sucesos del 11 de septiembre. Sin embargo, durante el segundo y tercer trimestres de 2002, a la crisis bursátil de los Estados Unidos se suman resultados de intermediación negativos, originados por pérdidas en la compraventa de divisas e instrumentos financieros. La cartera de crédito cayó en 2001 y 2002; únicamente creció el crédito al consumo en 2002, en tanto que el crédito gubernamental que había sido muy estable en 2001, se incrementó también rápidamente en 2002.

Pese a la contracción de la economía mexicana, del financiamiento interno y del monto total de los activos bancarios y pese a la extremadamente difícil situación de los mercados financieros internacionales, las utilidades netas de los bancos en México no han dejado de aumentar desde la crisis bancaria, y en 2001 y 2002 se situaban en torno a 10% del capital contable (véase la gráfica 2).

GRÁFICA 2
MÉXICO: BANCA MÚLTIPLE



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, varios números.

CUADRO 6
MÉXICO: RECURSOS TOTALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN
(Millones de pesos)

Año	Recursos totales	Sociedades de inversión común	Sociedades de inversión en instrumentos de deuda	Sociedades de inversión de capitales, Sincas
1996	81 635	13 834	61 758	2 772
1997	111 432	23 144	79 274	2 718
1998	189 520	16 593	100 248	3 082
1999	189 937	23 101	161 239	4 861
2000	184 923	24 028	153 880	5 320
2001	296 839	32 633	257 393	4 633
2002	320 464	28 636	285 540	4 354

Fuente: Banco de México. Información económica y financiera, en línea. A septiembre de 2002.

CUADRO 7
MÉXICO: ACTIVOS TOTALES DE LAS PRINCIPALES CASAS DE BOLSA
(Miles de pesos)

	1999	2000	2001	2002*
Total	16 915 049	11 677 403	15 994 705	14 631 968
Acciones y Valores de México	1 526 255	1 539 514	1 785 170	1 898 377
Bancomer	419 646	0	0	0
BBV-Probursa	693 610	0	0	0
BBVA Bancomer	0	822 225	915 878	1 008 278
Banorte	1 012 929	360 624	403 083	398 338
Bital	899 740	595 462	604 076	718 010
Santander Mexicano Operadora de Bolsa Serfin	675 598	655 965	0	0
Santander-Serfin (Santander Mexicano)	1 577 333	1 706 108	0	0
GBM Grupo Bursátil Mexicano	0	0	1 520 929	1 876 801
Inverlat	996 230	803 448	629 376	1 186 672
Scotia Inverlat	1 926 923	0	0	0
Vector	0	1 070 164	3 424 394	998 044
Interacciones	738 233	837 954	566 380	580 500
Invex	234 463	223 906	414 369	268 782
	752 769	542 328	648 954	649 792

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de casas de bolsa*, varios números.

* Datos al mes de septiembre.

Nota: La suma de los parciales no corresponde con el total porque no se considera la totalidad de las casas de bolsa.

Por otra parte, han aumentado de manera significativa los recursos que manejan las sociedades de inversión en instrumentos de deuda (véase el cuadro 6), pues dichos recursos representan alrededor de 17% de los activos totales de la banca múltiple. Los activos totales de las principales casas de bolsa han descendido, especialmente los de la casa de bolsa de Banorte, pero también las de Serfin e Inverlat (véase el cuadro 7). El mayor dinamismo se debe al crecimiento de los activos de las afores, especialmente las de Banamex, Banorte-Bancrecer y el grupo ING (véase el cuadro 8).

CUADRO 8
MÉXICO: ACTIVOS TOTALES DE AFORES
(Millones de pesos)

	1999	2000	2001	2002*
Banamex Aegon	1 481.9	1 250.6	1 357.9	3 078.5
Bancomer	1 715.4	2 266.6	2 504.3	2 352.2
Bancrecer Dresner	455.8	588.3	0.0	0.0
Allianz Dresdner	0.0	0.0	712.1	0.0
Allianz	0.0	0.0	0.0	818.9
Banorte Generali	884.1	1 108.2	1 431.9	1 391.3
Bitel	604.8	556.0	0.0	0.0
Garante	902.1	1 377.1	1 321.0	0.0
Inbursa	601.1	771.7	780.8	528.2
ING	0.0	0.0	843.6	886.3
Principal	337.8	467.9	526.0	990.2
Profuturo GNP	1 402.3	1 826.6	1 633.6	1 535.1
Santander Mexicano	1 200.5	1 559.5	1 024.2	1 158.9
Tepeyac	246.9	265.1	334.9	368.9
XXI	460.9	446.9	519.8	734.1
Zurich	155.8	214.6	253.8	0.0
Total	10 449.4	12 725.9	13 244.2	13 842.7

Fuente: Internet: <http://www.consar.gob.mx>

*Datos a octubre de 2002.

Especialmente notable es la relación utilidad/activos de las afores, pese a los descensos en las tasas de interés nominales y el precio de los títulos de renta variable (véase el cuadro 9). En agosto de 2002, las carteras de las Siefiores llegaron a más de 296 000 millones de pesos, de los cuales el 83.5% corresponde a instrumentos gubernamentales.

CUADRO 9
MÉXICO: UTILIDADES/ACTIVOS POR AFORE
(Porcentajes)

	1999	2000	2001	2002*
Banamex Aegon	34.31	43.93	45.16	29.39
Bancomer	29.98	29.24	33.97	31.66
Bancrecer Dresner	12.49	8.83	0.00	0.00
Allianz Dresdner	0.00	0.00	7.37	0.00
Allianz	0.00	0.00	0.00	11.18
Banorte Generali	12.11	12.67	11.84	13.88
Bital	31.46	13.95	0.00	0.00
Garante	26.74	14.97	13.48	0.00
Inbursa	21.58	17.87	36.56	17.22
ING	0.00	0.00	27.44	26.40
Principal	19.73	-6.17	5.22	3.73
Profuturo GNP	0.00	5.50	10.63	12.90
Santander Mexicano	15.68	21.32	35.66	41.54
Tepeyac	25.20	-4.78	2.84	1.48
XXI	22.03	28.16	33.58	25.27
Zurich	61.02	-10.17	2.73	0.00
Total	17.38	18.24	23.70	22.87

Fuente: Internet: <http://www.consar.gob.mx>

* Datos a octubre de 2002.

En comparación con la importancia que llegó a tener en los años setenta la banca de desarrollo, en general, ha perdido terreno en el mercado, especialmente a raíz de la crisis bancaria iniciada en 1994-1995; también ha requerido de fondos públicos de sanea-

CUADRO 10
MÉXICO: BANCA DE DESARROLLO, ACTIVOS Y CARTERA DE CRÉDITO
(Miles de millones de pesos)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
Activos totales	417.6	487.3	494.9	499.6	530.2	584.4
Cartera de crédito vigente	177.9	213.3	218.7	195.3	201.9	221.8
Cartera de crédito vencida	15.0	9.4	13.4	10.9	13.4	15.6

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

* Datos hasta junio.

miento, pues su papel se reorientó al financiamiento de la banca comercial en los años noventa [Girón Correa, 1996]. Entre 1997 y 2002 los activos de la banca de desarrollo cayeron -3.2% anual y en el último año mencionado representaban 35% de los activos totales de la banca múltiple (véase el cuadro 10).

Los instrumentos sintéticos se han convertido en uno de los componentes más importantes del mercado (véase el cuadro 11).

CUADRO 11
MÉXICO: INSTRUMENTOS SINTÉTICOS
(Millones de pesos)

<i>Año</i>	<i>Total</i>	<i>Futuros</i>	<i>Forwards</i>	<i>Opciones</i>	<i>Swaps</i>
1997	193 179	60 535	130 774	226	240
1998	222 219	31 831	188 567	294	1 526
1999	359 923	34 616	324 43	-113	986
2000	841 825	94 578	733 933	579	12 733
2001	984 566	218 836	715 968	103	49 657
2002	1 685 056	596 979	874 610	858	212 608

Fuente: Banco de México, Indicadores económicos y financieros, en línea.

La estrategia de reforma bancaria y financiera que acompañó al rescate bancario, trajo consigo profundos cambios estructurales en el modelo financiero. Está ocurriendo un tránsito conflictivo y particular desde el modelo financiero de corte bancario, desarrollado en México durante muchos años, hacia un modelo financiero de mercado, impulsado claramente por el FMI, y en consecuencia, más cercano a los intereses y a la cultura financiera del mundo anglosajón y de las corredurías de bolsa [FMI, 2001].

A manera de conclusión: incertidumbres al finalizar el 2002

En septiembre de 2002, las posiciones preventivas de los bancos múltiples ascendían a más de 62 000 millones de pesos, por encima de la cartera vencida registrada, y su capital contable era de 166 000 millones. Su captación total es de 1.37 billones de pesos, de los cuales 487 000 millones son depósitos exigibles de inmediato. Muy

pronto operará en México un seguro de depósitos restringido que cubrirá 100% a los ahorristas bancarios pequeños con cargo a las finanzas públicas, pero que deja fuera los fondos acumulados por los asalariados en las afores. Desde 1999, año con año y en forma paulatina, más operaciones bancarias dejarán de estar protegidas, hasta que en el año 2005 el monto por el que responderá el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) será de un máximo de 400 000 unidades de inversión (UDI) por persona física o moral y por institución. En 2003, el IPAB cubrirá depósitos hasta un monto de 10 millones de UDI; en 2004, la protección se reduce a los depósitos hasta de 5 millones de UDI y en 2005 entra en vigor el límite de protección de sólo 400 000 UDI.¹

Empresas y ahorristas medianos y grandes van quedando sin garantías en caso de un deterioro grave de alguno o varios intermediarios. Eventualmente las matrices de los bancos locales no enfrentan responsabilidad alguna con los depositantes, ya que el seguro bancario limitado está a cargo de los restringidos fondos del IPAB² y del gobierno federal.

Más aún, el sistema de pagos nacional, que era precisamente el objeto de protección de las cláusulas de salvaguarda en los anexos del capítulo XIV del TLCAN, se encuentra en manos de cuatro conglomerados financieros internacionales, dos estadounidenses, un español y un inglés, con todo lo que ello implica en términos de soberanía económica y política [Correa, 1995 y 2001].

En 2002 se estimaba que los costos del rescate bancario representaban 10% de los ingresos tributarios, a los que se agregan los intereses devengados por la tenencia de valores gubernamentales, incluyendo los intereses devengados por los bonos Fobaproa. Así, es posible señalar que una parte muy importante de la rentabilidad bancaria alcanzada durante los últimos años procede precisamente de las finanzas públicas. A pesar de los niveles de capitalización

¹ El "Régimen de Transición de las Obligaciones Garantizadas" fue establecido por la Junta de Gobierno del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, el 31 de mayo de 1999 cuando publicó el programa por el que se dan a conocer las obligaciones garantizadas en el periodo de transición y fue reformado en su sesión correspondiente al 22 de noviembre de 2000. El límite de cobertura fue establecido en el capítulo I del título segundo y el artículo 11 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario.

² Dichos fondos proceden de las pequeñas aportaciones que los bancos efectúan con tal propósito.

y de la profundización del mercado de títulos mediante la modificación de los regímenes de seguridad social, el sistema financiero local, mayoritariamente extranjero, opera rentablemente debido a este vínculo con las finanzas públicas.

Así, en aras del interés de los ahorristas mexicanos, México y los empresarios nacionales perdieron los bancos y la mayor parte del sistema financiero nacional; no hay financiamiento local ni para las pequeñas y medianas empresas [Correa y Girón, 2002]. Por ello mismo, en alguna medida, las mayores empresas nacionales acumulan una deuda externa superior a 60 000 millones de dólares; en tanto, gran parte de los ahorristas recibe intereses por sus ahorros por debajo de la tasa de inflación. Ni el ahorro ni el financiamiento aumentan; la confianza que se esperaba generaría la mera presencia de los bancos extranjeros, no ha dado aún los frutos prometidos. Por el contrario, los bancos extranjeros están en actitud de exigir –y lo han hecho– nuevas muestras de “responsabilidad” en la conducción de la política en general, y de la política económica en particular, incluyendo en esta última, de manera destacada, la aprobación de las reformas fiscal, eléctrica y laboral.

Por ahora, un empeoramiento en las condiciones de los mercados financieros internacionales y un incremento en la sobretasa del refinanciamiento de la deuda externa podrían conducir a elevar las posibilidades de suspensión del servicio de la deuda externa; y sería esta retroalimentación de *mayor tasa-mayor riesgo de suspensión*, la que podría deteriorar rápidamente el balance de los intermediarios financieros. A pesar de estar en manos de intermediarios extranjeros, puede presentarse el deterioro del sistema, aun cuando su rentabilidad depende en gran medida, en nuestros días, de los ingresos gubernamentales. Precisamente por ello, debido a la crisis fiscal subyacente en la economía mexicana, persiste la incertidumbre acerca del futuro del sistema financiero interno.

Bibliografía

- CORREA, E. [1983], “Crisis y sistema financiero”, en Ramírez, M. et al., *Banca y crisis del sistema*, Ed. Pueblo Nuevo, México.
- _____ [1993], “Mexico and Financial Services in NAFTA”, *Mondes en Developpement*, t. 21, núm. 84, ISMEA, París.

- _____ [1994], "Reorganización de la intermediación financiera, 1989-1993", *Comercio Exterior*, vol. 44, núm. 12, diciembre de 1994, Banco Nacional de Comercio Exterior, México.
- _____ [1995], "Los servicios financieros en el TLC", en A. Girón, Edgar Ortiz y Eugenia Correa (comps.), *Más allá del TLC. Integración financiera y desarrollo*, Siglo XXI Editores, México.
- _____ [2001], "La economía mexicana y los mercados financieros internacionales", *Información Comercial Española*, Madrid.
- _____ y A. Girón [2002] (comps.), *Presente y futuro de la banca en México*, Miguel Ángel Porrúa, México.
- GIRÓN, A. y E. Correa [1996], *La banca de desarrollo hacia el inicio del siglo XXI*, Editorial Cambio XXI, México.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) [2001], *Mexico: Financial System Stability Assessment*, Washington.
- VIDAL, G. [2000], *Grandes empresas, economía y poder en México*, Juan Pablos Editores, México.

Hipótesis de inestabilidad financiera: la experiencia bancaria mexicana en los años noventa

Noemí Levy Orlik*

Introducción

En los años noventa, México tuvo dos experiencias de crecimiento económico. La primera, entre 1990 y 1994, en diciembre de ese año fue interrumpida por la crisis económica, y la segunda, entre 1996 y 2001, seguida por una recesión económica. Aunque esta última no está aunada a una crisis financiera, la economía mexicana es altamente vulnerable ante el comportamiento del sistema financiero internacional, debido a que anula toda posibilidad de reactivación económica interna.

Las crisis financieras se generan por la falta de coincidencia entre el momento en que se reciben los ingresos y en el que se presentan los vencimientos de las deudas. En el sistema capitalista, la presencia de financiamiento, especialmente bancario permite, por un lado, dinamizar la inversión por encima de los fondos retenidos [Kalecki, 1977], proceso altamente inestable según Minsky [1982], porque puede desencadenar crisis bancarias por incumplimientos de pagos, explicado por riesgos morales, de liquidez, o simplemente por cambios en las expectativas que, a su vez, pueden desatar una deflación por deudas, seguido por crisis económicas generalizadas.

* Profesora de tiempo completo de la Facultad de Economía, de la UNAM. Este trabajo fue realizado como parte del proyecto Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados, financiado por el PAPIIT-DGAPA. La autora agradece a los dictaminadores anónimos las observaciones y sugerencias a la primera versión del texto.

Sin embargo, los cambios institucionales ocurridos a partir de la desregulación y globalización financiera modificaron el financiamiento de la inversión, neutralizaron la preferencia por la liquidez, vía la inflación del mercado de capitales [Toporowski, 2000] y debilitaron la propuesta de Minsky sobre inestabilidad financiera.

La hipótesis es que la crisis económica mexicana de 1994-1995 fue típicamente minskiana, explicada con base en la ausencia de instituciones financieras destinadas a generar fondeo, e hizo imposible a los prestatarios cumplir con sus compromisos de pagos. La recesión de 2001, no fue acompañada de una crisis financiera, pues se trasladaron las fuentes de inestabilidad hacia el sector real, vía la paralización del proceso productivo, añadiéndose una dependencia externa adicional: la productiva.

Para sustentar esta argumentación dividiremos el trabajo en tres secciones. En la primera explicaremos la hipótesis de la inestabilidad financiera (HIF), en la segunda se discutirán las nuevas funciones del sistema bancario y del mercado de capitales en el contexto de la globalización, poniendo particular empeño sobre el efecto de la HIF en los países desarrollados y en desarrollo; por último se analizará el comportamiento del sistema financiero mexicano en los años noventa y se resaltarán las fuentes de inestabilidad distintivas de los dos periodos de crecimiento.

Hipótesis de inestabilidad financiera: génesis y efecto sobre el ciclo económico

Minsky, con base en la incertidumbre y el riesgo creciente, sostiene que cada fase del ciclo (auge, crisis, deflación, estancamiento y recuperación) es un estado transitorio de la economía debido a que cada una de ellas “lleva en sí el germen de su propia destrucción” [Minsky, 1975: 72], explicado a partir del comportamiento de las variables financieras. En palabras del propio autor:

En la teoría de Keynes, la causa aproximada de la naturaleza transitoria de cada Estado cíclico es la inestabilidad de la inversión, pero la causa más profunda de los ciclos económicos en

una economía con instituciones financieras capitalistas *es la inestabilidad de las carteras y de las interrelaciones financieras* [Minsky, 1975: 67, cursivas nuestras].

La disociación entre el gasto y el ingreso de los empresarios, rodeado de condiciones inciertas, afectan la composición de carteras, donde la inversión es un componente relevante. Entonces, variaciones en la percepción futura de los agentes (expectativas) se reflejan en movimientos de las carteras que afectarán la inversión, el empleo y el ingreso.

Un elemento adicional que debe incluirse es la separación del ahorro y la inversión, con base en la cual aparecen dos agentes: los empresarios y los ahorradores (o tenedores de riqueza) que actúan de manera distinta. Los primeros, caracterizados como deficitarios, invierten en activos fijos, que constituyen compromisos de largo plazo, con la esperanza de obtener rendimientos positivos (en términos actualizados) una vez que madura el proyecto de inversión. Sus flujos de ingresos se distinguen por ser de largo plazo, condicionales a la actividad productiva y por tener baja liquidez.

Los segundos (tenedores de riqueza) se destacan por ser agentes superavitarios que poseen activos con diferente liquidez, que obtienen ganancias de capital por la conversión de los activos en dinero o viceversa.

A partir de los activos financieros aparecen las deudas que, al igual que los activos, pueden ser condicionales (provenientes del mercado de capitales) o incondicionales a la actividad económica (v.g., créditos bancarios). La tasa de interés vincula todos los instrumentos financieros y aplica distintas tasas de actualización que dependen de la incertidumbre que rodea a cada instrumento. Con base en ello Minsky, sigue el planteamiento de Davidson [1972] y hace la diferencia entre la tasa de interés y la de descuento.¹ Sos-

¹ Davidson [1972] diferencia entre la tasa de descuento de los flujos de ingresos (CI) y la tasa de actualización de los activos financieros (Ci) que, a su vez, dependen de la tasa de interés, mediados por un grado de incertidumbre (u), expresándose de la siguiente manera: $1 = uCi$

tiene que la tasa de actualización de los instrumentos de renta fija debe ser menor a la de los de renta variable, y éstos a su vez, menores a la tasa de descuento de los rendimientos empresariales. Por otra parte, retoma la idea de Davidson, que señala al financiamiento como determinante de la inversión; por tanto, el precio de oferta y demanda se modifican en presencia del financiamiento externo a la empresa.

Utilizando la propuesta de Kalecki sobre el riesgo del prestatario y del prestamista, similar, aunque más elaborada que el planteamiento de Keynes, Minsky sostiene que la presencia del capital de préstamo reduce el precio de demanda y sube el de oferta, explicado por el riesgo del prestamista y del prestatario, respectivamente. Ésta tiene la particularidad de modificarse a lo largo del ciclo.

Procesos de crecimiento acelerados corresponden a altas tasas de inversión, resultado de aumentos sustanciales del financiamiento bancario que reducen sus márgenes de seguridad acompañados de altas tasas de apalancamiento de las empresas, reduciéndose el nivel de seguridad de prestamistas y prestatarios. Ello inducirá a los bancos a subir la tasa de interés y reducir la oferta de financiamiento, lo cual presionará al alza el precio de oferta a subir, mientras las empresas incrementan la tasa de actualización del precio de la demanda, provocando una caída de éste. Se reducen los volúmenes de inversión y, por tanto, de los rendimientos, lo cual podría llevar a la venta de los activos financieros para cumplir con los compromisos de pagos, pudiéndose desencadenar una deflación generalizada en el mercado de capitales.

Minsky, con base en la estructura de los flujos de las deudas y los rendimientos, propone la HIF, clasificando la estructura de endeudamiento de las empresas mediante tres diferentes combinaciones de portafolios: conservadoras, especulativas y arriesgadas (*ponzi*),² las cuales, podrán modificarse a lo largo del ciclo.

² Las empresas financieramente cubiertas –conservadoras– son aquellas donde la deuda ocasiona compromisos de pagos menores a los ingresos esperados. Es decir, estas empresas tendrán un margen de maniobra frente a posibles contingencias negativas. Las segundas, que se caracterizan por ser especulativas, tendrán carteras donde, en promedio, la deuda ocasione compromisos de pagos sincronizados con los ingresos esperados, con excepción del primer periodo, donde las obligaciones exceden a los ingresos y, para dicho periodo, necesitan de financiamiento adicional para cubrir

En la fase de auge, los bancos estarán dispuestos a ampliar la oferta de financiamiento, aumentarán los medios de pago en circulación, que con un acervo de títulos financieros dados, provoca un alza en las cotizaciones de los valores, estimularán a las empresas para que amplíen los gastos de inversión, acompañados de tasas de interés bajas. Con esto, aumenta la demanda de financiamiento, la cual es satisfecha por las instituciones bancarias con bajas tasas de interés.

Empero, dado el divorcio entre el momento del gasto y la recuperación de utilidades, el endeudamiento aumenta de manera más acelerada que las utilidades. Esto es, durante el periodo de maduración de la inversión no hay suficientes utilidades como para cubrir la amortización o los intereses, por lo cual se genera una demanda adicional de financiamiento, en un contexto de reducción de oferta de financiamiento bancario con tasas de interés en aumento, pudiéndose desatar una congestión de liquidez en el sistema bancario.

Desregulación económica y globalización financiera: inflación en el mercado de capitales

La desregulación y la globalización financieras impusieron un nuevo orden monetario que modificó el funcionamiento de las instituciones financieras. Por un lado, se crearon nuevos servicios financieros y, por otro, se dio mayor importancia al mercado de capitales en la captación de ahorro y, por tanto, en la generación de financiamiento. Los bancos concentraron sus operaciones en los sectores y agentes productivos de mayor riesgo (pequeñas y medianas empresas y países en desarrollo) o aumentaron los niveles de financiamiento sobre la capacidad de pagos de los agentes [Grabel, 1995], acompañado de menores emisiones crediticias [Bertreto, 1994].

las amortizaciones de la deuda. Sin embargo, pasada esta fase generan ingresos suficientes para cubrir las obligaciones. Finalmente, las empresas *ponzi* (arriesgadas) son aquellas que no sólo necesitan de refinanciamiento para cubrir sus amortizaciones en la fase inicial, sino incluso para pagar los intereses, o sea, necesitan más refinanciamiento que las empresas especulativas.

Con este nuevo escenario, las empresas emiten títulos para aumentar sus ganancias especulativas (fusiones, adquisiciones forzadas) independientemente de sus gastos de inversión o del equilibrio de sus portafolios financieros, volviéndose el financiamiento *ponzi* una característica común del mercado de capitales.

La generación de inestabilidad financiera se traslada desde el sector bancario, explicado por la preferencia por la liquidez, hacia el mercado de capitales que se distingue por estar sujeto a un proceso inflacionario.

La transformación del mercado financiero y su efecto en los países desarrollados

La inflación del mercado de capitales es resultado de la privatización de los bienes y servicios anteriormente asumidos por el Estado, lo que genera un aumento de la oferta y demanda de instrumentos financieros de largo plazo.

Las grandes empresas, propiedad del Estado, se traspasan al sector privado vía venta de acciones, con lo que dinamizan el mercado de capitales, lo cual tiene efectos expansivos posteriores, dado que estas empresas deben seguir financiándose en ese mercado. El resultado es un incremento permanente en la oferta de acciones.

La demanda de títulos financieros aumenta por dos vías: i) la privatización de los servicios, anteriormente responsabilidad del Estado (salud, educación, pensiones, etc.) desarrolla el sector seguros, dinamizando el conjunto de los inversionistas institucionales, que controlan un volumen creciente de ahorro financiero que debe valorizarse en este mercado. Así, los recursos antes canalizados al Estado vía impuestos, se pasan al sector financiero; y deben valorizarse para enfrentar sus compromisos de pagos de largo plazo;³ ii) la privatización del riesgo cambiario (provocado por la estructura flexible del tipo de cambio) y la variabilidad de las tasas de interés, desarrollan un nuevo sector financiero, dando como resultado la industria de futuros y derivados cuyo propó-

³ Debe llamarse la atención que no ha ocurrido modificación alguna en los ahorros de los agentes. Los recursos destinados a la compra de seguros antes eran canalizados al Estado vía impuestos.

sito es proteger a los agentes privados de los cambios inesperados de estas variables [Eatwell, 2000], generándose una dinamización del sector bursátil.

Debe resaltarse que pese a incrementar la liquidez del mercado de valores, se debilitan los compromisos entre el sector productivo y el financiero, por los altos rendimientos obtenidos en ese mercado.

En este contexto, se comprende que la inversión fija se vuelva altamente riesgosa por tener altos costos hundidos⁴ y realizarse en el largo plazo. Toporowski [2000: 53] sostiene:

precisamente porque el dinero prestado, o proveniente del mercado de títulos, implica una deuda financiera a esos mercados, ese dinero es mejor utilizado en negocios de muy corto plazo como las absorciones de empresas [...] En el presente, el prototipo de negocios exitosos son los conglomerados [...] Estas empresas obtienen más dinero de la compra y venta de las compañías que de la inversión productiva.

Específicamente, el financiamiento generado en el mercado de capitales es más barato comparado con el mercado de créditos y además, es posible incurrir en esquemas altamente especulativos sin ser detectados. Así, los agentes pueden obtener financiamiento barato por medio de esquemas *ponzi*, emitiendo títulos, independientemente de sus gastos de inversión. Los nuevos títulos son emitidos para cubrir antiguas deudas o para adquirir activos existentes, desatándose, después de un periodo, inestabilidad en el mercado de capitales.

Con estas nuevas características, los mercados de capitales se enfrentan a constantes entradas de flujos de capital (*i.e.*, los recursos que ingresan al mercado de capitales son mayores al monto necesario para refinanciar los proyectos de inversión de las empresas y la emisión de títulos gubernamentales), que incrementan la movilidad del *stock* de valores disponible (*turnover*) y los precios de los activos, sin que ello signifique incrementos en la ri-

⁴Costo hundido es aquel en el que ya se incurrió y que en la actualidad es irrelevante en el proceso de toma de decisiones. Se define también como costo irrecuperable.

queza de la economía. Los corredores de bolsa e inversionistas se ven obligados a ofrecer mayores precios para que los tenedores de acciones estén dispuestos a desprenderse de sus activos, aumentando la actividad del mercado secundario, lo que tiene un efecto directo en la determinación de precios del mercado primario.

De acuerdo con Toporowski [2000], el proceso de inflación en el mercado de capitales cambió la relación entre el dinero y los títulos propuesta en la teoría de la preferencia por la liquidez. La constante entrada de flujos financieros al mercado, provenientes de los fondos de pensiones, compañías aseguradoras y, en general, de los inversionistas institucionales, incrementan las ganancias especulativas en el mercado de capitales, sin el desplazamiento de los títulos financieros al dinero o viceversa. Los costos por desprenderse de liquidez se vuelven irrelevantes en este nuevo ambiente institucional; por tanto, los aumentos en la tasa de interés no necesariamente afectan al *motivo especulación*, explicándose así la variación de liquidez por el movimiento de capitales entre los mercados financieros.

Las políticas monetarias restrictivas generan incrementos en la tasa de interés, vía operaciones de mercado abierto y, pese a que pueden desinflar (o reventar) las burbujas financieras, no evitan continuos procesos inflacionarios en ese mercado.

Si se consideran los planteamientos anteriores, se reformula la HIF debido a que la incertidumbre no proviene de mayores niveles crediticios, sino que es provocada por mercados de capital inflados, que requieren de altos precios para mantenerse funcionando, lo que limita la efectividad de la política monetaria.⁵

Liberalización financiera en países emergentes: efectos sobre la HIF

Pese a que los sistemas financieros de los países emergentes comparten muchas características con los países desarrollados (la desregulación del sistema bancario, la globalización del mercado de capitales, la privatización de los bienes y servicios anteriormente

⁵ Mayores referencias en Toporowski, 2000, capítulo 3.

producidos por el Estado, el financiamiento gubernamental vía operaciones de mercado abierto, el desarrollo de inversionistas institucionales, etc.), su inestabilidad financiera en aquellos no dejó de provenir del sector bancario, con base en los cambios de la preferencia por la liquidez descritos por Keynes.

Efectivamente, a pesar de la reorganización del sistema financiero basado en la hegemonía del mercado de capitales que limitó la acción de los bancos en la emisión de créditos de largo plazo y redujo su captación de ahorros, los mercados de capitales se mantuvieron débiles, con pocos oferentes y demandantes e, incluso, los instrumentos de renta fija se mantuvieron constreñidos al mercado de dinero, con esto desapareció el financiamiento público y privado de largo plazo.

Una de las prioridades de los países emergentes ha sido mantener, en un marco de estructura de cambio flexibles, la estabilidad de los tipos de cambio con el objetivo de captar ahorro externo, lo cual incrementó el volumen y las oscilaciones de la tasa de interés.

Así, el mercado financiero pasó a ser dominado por instrumentos gubernamentales, generalmente de corto plazo, destinados a financiar el gasto público y, principalmente, a asegurar la estabilidad del tipo de cambio, vía entradas de capital externo.

De este modo, los países emergentes, pese a reformar su sistema productivo y financiero de acuerdo con los lineamientos de los países desarrollados, no lograron fortalecer sus mercados de capitales, dada su debilidad inicial. Los indicadores del mercado de capitales mantienen la sensibilidad a los movimientos de la tasa de interés con el fin de estabilizar el tipo de cambio.

Debe resaltarse que la entrada de capitales externos logró dinamizar con fuerza el mercado de dinero durante ciertos periodos, con efectos colaterales positivos en los mercados de capital. Específicamente, en los primeros años de la década de los noventa, los mercados de capital de la mayoría de los países de América Latina se beneficiaron por una inflación, con efectos positivos sobre la demanda y oferta crediticia.

En consecuencia, los bancos siguieron como instituciones clave en el financiamiento al sector productivo (en la misma perspec-

tiva de Keynes 1937), e incrementaron su oferta crediticia en periodos de baja incertidumbre, seguidos por la intranquilidad financiera, causada por la disparidad entre los vencimientos de las deudas y los rendimientos del capital fijo y, fundamentalmente, por la falta de instituciones que hagan coincidir el plazo de los créditos con el de los rendimientos, desencadenándose una crisis bancaria que cierra el ciclo de auge.

Debe resaltarse que variaciones en el ambiente macroeconómico, por la propia acumulación de deudas, aumentan el riesgo de no pago, presentándose las condiciones propicias para que se desaten crisis bancarias. En este nuevo contexto, la emisión de créditos y su refinanciamiento, dependen sobre todo del entorno nacional y del internacional, pudiendo revertirse de manera abrupta e inesperada la oferta crediticia, incluso independientemente de las variables macroeconómicas fundamentales de una nación.

Comportamiento del sistema bancario mexicano en los noventa: crisis y desaparición del financiamiento al sector productivo

El sistema financiero mexicano de los años noventa tuvo varias etapas. Los primeros años se caracterizaron por un incremento de liquidez, seguido por el *crac* bursátil de diciembre de 1994 y la crisis bancaria de 1995, aún no superada, pese a los diversos programas de rescate bancario y la *extranjerización* del sector. Durante ese periodo, el mercado de capitales tuvo un crecimiento acelerado, que se reflejó en el incremento del índice de precios y cotizaciones, mayores volúmenes de venta, etc.; acompañado de una expansión crediticia de los bancos que, dada la ausencia de mecanismos de fondeo, generó casi inmediatamente la aparición de carteras vencidas, agudizándose dicha tendencia en 1994, a raíz de la creciente incertidumbre provocada por el aumento del “riesgo país” explicado por el gran déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la reducción de las reservas internacionales.

El año de 1995 se caracterizó por una profunda crisis económica que provocó una caída del producto interno bruto (PIB)

cercana a 7%, la cual, fue pasajera, reanudándose el crecimiento el siguiente año. El periodo 1996–2000, se distinguió por un crecimiento económico acelerado, que logró en el último año una tasa de crecimiento del PIB superior a 6%. En esta nueva fase, a diferencia de la anterior, el sistema financiero se desligó del productivo, reduciéndose en términos absolutos la emisión de créditos bancarios, aunada a un mercado bursátil con alta volatilidad. Las vías de ingreso del capital externo se modificaron, cayó la participación de la inversión de cartera, y ocuparon su lugar la inversión extranjera directa⁶ y la entrada de divisas por concepto de exportaciones. En otras palabras, la economía mexicana se engarzó a la estadounidense, explicándose con esto la recesión económica de 2001.

Con base en las diferencias de las fases de crecimiento reseñadas, se dividirá esta sección en dos apartados, iniciando con el análisis del periodo precrisis.

Ampliación del crédito y crisis bancaria: 1990-1994

La desregulación del sistema bancario ocurrido en los ochenta y la globalización del mercado financiero al iniciarse los años noventa, generó inflación en el mercado de capitales entre 1991 y 1993, acompañada de la ampliación del multiplicador bancario, ambos indicadores se redujeron a partir de 1993 (véase la gráfica 1).

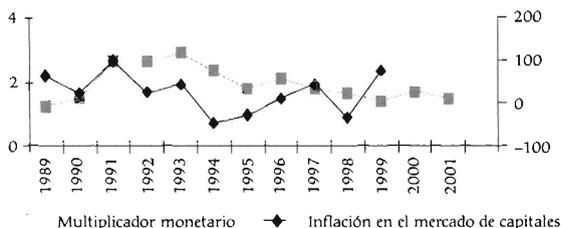
Ello significa que el periodo de crecimiento fue acompañado por un aumento en el volumen de créditos que, empero, provocó casi inmediatamente la presencia de carteras vencidas (véase la gráfica 2).

Hay diversas explicaciones sobre las causas que generaron la inestabilidad financiera que, finalmente, desató en diciembre de 1994 una crisis tipo minskiana. Primero, el mercado de capitales mantuvo su debilidad estructural, incluso con el proceso de privatizaciones que tuvo lugar en los años ochenta e inicios de los años noventa. El número de empresas emisoras no creció drásti-

⁶Debe hacerse hincapié sobre el hecho de que con posterioridad a la crisis de 1994 cambió la ley de inversión extranjera directa, permitiéndose contabilizar en ese rubro la compra por activos existentes.

camente⁷ pese a las privatizaciones del sector productivo; y la demanda de títulos fue dinamizada por la entrada de capital extranjero que, a pesar de dirigirse al mercado de dinero, tuvo efectos positivos sobre el mercado de capitales, sin generar una fuente alternativa estable de financiamiento a largo plazo.

GRÁFICA 1



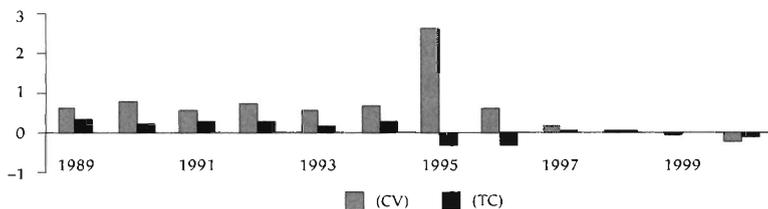
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México y de la Bolsa Mexicana de Valores.

Multiplicador de dinero: dinero entre base monetaria.

Inflación en el mercado de capitales.

Tasa de crecimiento de índice de precio y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

GRÁFICA 2



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México.

Tasa de crecimiento de la cartera vencida a precios constantes (CV).

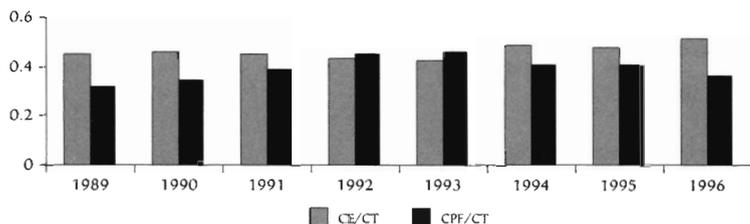
Tasa de crecimiento de los créditos totales a precios constantes (TC).

Segundo, los créditos bancarios se acompañaron por altas fugas al multiplicador del ingreso que impidieron recomponer el fondo "revolvente" de los bancos, por destinarse más de la mitad de los créditos hacia fines de consumo (créditos a personas físicas, CPF), que se utilizaron en la adquisición de bienes duraderos con

⁷Entre 1985 y 1987, el número de empresas listadas pasó de 157 a 190; en 1990 ascendió a 203; en 1995 descendió a 185; y en 1999 subió a 188.

alto contenido importado, manteniéndose relativamente constantes los créditos a empresas (véase la gráfica 3).

GRÁFICA 3



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México.
 Créditos a empresas (CE).
 Créditos totales (CT).
 Créditos a empresas específicas (CPF).

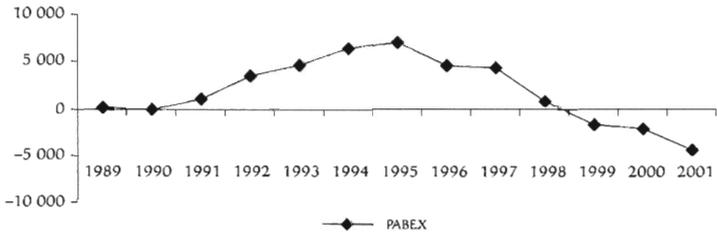
Tercero, los bancos comerciales se fondearon fuertemente en el exterior, debido al débil desarrollo del sistema de préstamos interbancario, la estabilidad de la moneda y las menores tasas de interés externas en comparación con las nacionales. La diferencia entre pasivos y activos bancarios extranjeros (PABEX) subió aceleradamente al inicio de los años noventa, reduciéndose fuertemente después de la crisis de 1995. La gráfica 4 muestra que entre 1990 y 1994 hay una aceleración significativa del endeudamiento bancario en el exterior, deteniéndose en 1995, para posteriormente, caer, presentándose cifras negativas desde 1999.

Este comportamiento puede explicarse con base en varios factores: primero, los bancos, y en general las instituciones financieras internacionales, no estaban dispuestas a seguir prestando a los bancos nacionales, y segundo, la devaluación de 1994 encareció fuertemente los créditos externos.

Por consiguiente, los bancos comerciales mexicanos desplegaron una nueva estrategia: fueron traspasados a los agentes internacionales, iniciándose el proceso conocido como *extranjerización* de la banca, que en la actualidad ha traspasado los activos de casi todos los bancos al capital internacional.

Finalmente, debe resaltarse que el crecimiento de la liquidez bancaria interna, fondeada con recursos externos, dinamizó

GRÁFICA 4



Fuente: Elaboración propia.
Pasivos menos activos externos bancarios (PABEX).

fuertemente la demanda agregada externa, lo que se explica por la sobrevaluación del tipo de cambio, que en 1994 provocó un déficit en la cuenta corriente cercano a 7% del PIB, lo que desató desconfianza por parte de los inversionistas institucionales sobre la capacidad de pago de la economía mexicana, y su primera manifestación, al inicio de 1994, fue el incremento de la tasa de interés interna para mantener el flujo de capital externo; ello, aunado al cambio de gobierno y al aumento de la tasa de interés estadounidense a fines de 1994, provocó la salida masiva de flujos de capital, desatándose la devaluación en diciembre de dicho año, seguida por una deflación en el mercado de capitales.

Cabe señalar que como respuesta a la crisis cambiaria, las autoridades desplegaron una política restrictiva, tanto en el ámbito fiscal como monetario, lo cual profundizó aún más la crisis. El aumento de la cartera vencida, posterior a 1994, reflejó que los agentes no pudieron enfrentar sus compromisos de pago, porque además de que el monto de sus deudas subió drásticamente, bajaron sus utilidades, la venta de títulos financieros y los ingresos salariales.

Restricción crediticia y desvinculación entre los sectores productivo y financiero

Con todo y los diversos programas de rescate bancario y la *extranjerización* de la banca comercial, desde 1996, y cuando menos hasta mediados de 2003, prácticamente desaparecieron los créditos

CUADRO 1
MÉXICO: INDICADORES DE RENTABILIDAD DE LA BANCA MÚLTIPLE
(Porcentajes)

Años	Ganancias netas/ fondos propios (ROE)	Ganancias netas/ activos de capital (ROA)	Ingresos operacionales/ activos totales	Índice de capitalización ¹	Índice de morosidad ²	Capital/ activos totales	Reservas/ cartera vencida
1990	18.5	1.1	n.d.	n.d.	2.3	6.1	147.8
1991	37.5	1.2	n.d.	7.6	4.1	5.4	84.3
1992	40.6	1.5	6.7	9.0	5.5	6.2	49.2
1993	39.0	1.6	6.2	10.0	7.3	6.2	35.9
1994	12.6	0.6	4.1	9.8	7.3	5.5	42.8
1995	9.2	0.4	3.8	10.8	7.0	6.8	37.1
1996	-21.4	-1.0	2.8	13.1	6.4	6.0	47.6
1997	1.0	0.1	4.5	16.9	11.3	8.5	38.2
1998	-7.3	0.5	5.0	17.5	11.4	8.3	32.6
1999	10.3	0.8	5.7	20.4	8.9	8.0	36.5
2000	5.8	0.6	6.0	20.4	5.8	9.6	82.9
2001-1	13.8	1.4	1.7	18.0	5.6	9.9	107.2

Fuente: Elaboración propia con base en CNBV, México, varios años.

¹Capital neto respecto a los activos ponderados por el riesgo.

²Cartera vencida sobre cartera total.

bancarios a la producción, reduciéndose constantemente el monto de su *stock* a lo largo del periodo, sin que ello significara la bancarrota del sector.

A partir de la crisis financiera, los márgenes, medidos en términos de ROA y ROE⁸ (rendimientos/activos de capital y rendimientos/fondos internos, respectivamente), cayeron en una proporción relativamente baja, considerando la caída en términos absolutos en el volumen de créditos y la crisis de los bancos mexicanos. En el periodo 1994-2000 las ganancias netas frente a los ROE cayeron de 12.6 a 9.7%, teniendo en 1996 y 1998 una caída de 21.4 y 7.3%, respectivamente. Las ganancias netas frente a los ROA, con excepción de 1996, se mantuvieron relativamente constantes y el ingreso operacional frente a los activos totales subió de 4.1% en diciembre de 1994 a 6.0% en diciembre de 2000 (véase el cuadro 1).

Lo anterior indica que los servicios bancarios se convirtieron en una fuente alternativa de ingresos bancarios, resaltando el pagaré gubernamental destinado a respaldar los pasivos vendidos al Fobaproa-IPAB (valores no negociables), que se convirtió en una fuente importante de utilidades bancarias; a lo anterior se añadió el proceso de extranjerización y de fusiones bancarias que contribuyeron a mejorar la capitalización de los bancos, acompañados por la reingeniería financiera y el ajuste de personal.

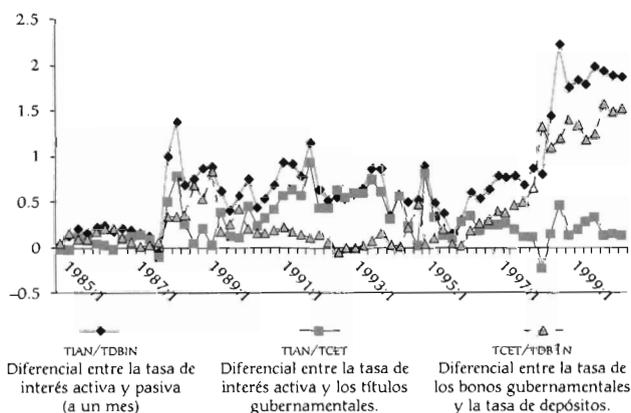
La reducción de créditos, ocurrida en el periodo poscrisis, no redujo las brechas financieras de los bancos comerciales, ahora extranjerizados. La gráfica 5 muestra que a partir de 1995 la brecha financiera entre la tasa de bonos gubernamentales y la de depósitos se amplió considerablemente con respecto al periodo precrisis, y en cambio se redujo la brecha entre la tasa activa y la de los bonos gubernamentales. Esto indica que los bancos obtienen altos rendimientos sin incurrir en riesgos.

Se debe resaltar que las bajas tasas de depósitos de los bancos comerciales (antes nacionales y ahora casi todos extranjeros) son producto del carácter oligopólico del sector bancario, pues aunque se han diversificado los instrumentos de ahorro del sistema financiero mexicano, sólo las instituciones financieras tienen acceso

⁸ ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equities) ingreso neto de una empresa expresado como porcentaje de su capital accionario.

directo al mercado de dinero donde se negocian los títulos gubernamentales, manteniendo los bancos una situación de privilegio en la captación de recursos y la compra de títulos en las subastas semanales. Así pues, el sector bancario no enfrenta competencia ni en la captación de recursos ni en la compra de títulos, lo que reduce los incentivos para modificar la tasa de interés pasiva. A ello debe añadirse el pago de salarios vía nóminas, que permite a estas instituciones mantener recursos que no les presenta costo alguno.

GRÁFICA 5



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Bancos de México y el Fondo Monetario Internacional.

Una característica adicional del periodo posterior a la crisis, fue el acelerado crecimiento de la inversión, del ingreso y, particularmente, de las exportaciones [Levy, 2001]; se diversificaron las fuentes de entrada de divisas, crecieron en importancia las ventas en el mercado estadounidense de la industria maquiladora y, en general, las exportaciones manufactureras que, debe resaltarse, no cayeron durante 1995, año de la crisis. En este mismo sentido debe señalarse que la entrada de divisas por concepto de inversión de cartera se redujo drásticamente, siendo remplazado por flujos provenientes de exportaciones y de inversión extranjera directa, que tuvieron menores efectos desestabilizadores sobre el tipo de cambio y el sector productivo.

El engarzamiento de la economía mexicana a la estadounidense provoca que menores niveles de demanda agregada externos tengan efectos directos sobre las exportaciones y las importaciones, sin generar inestabilidad por medio de la cuenta corriente de la balanza de pagos, ajustándose rápidamente el empleo y el ingreso.

Menores volúmenes de exportaciones, dado su alto coeficiente de importación, junto con la reducción del ingreso, han mantenido controlado el déficit en cuenta corriente y relativamente estable el tipo de cambio.

En esta segunda fase, el financiamiento de la inversión fue diferenciado. Las grandes empresas obtuvieron recursos en el mercado internacional y las empresas conectadas al sector exportador gozaron de créditos intraempresariales (provenientes de sus matrices) y de bancos de desarrollo mexicanos (Banco Nacional de Comercio Exterior, Nacional Financiera); en cambio las empresas pequeñas destinadas a la producción interna quedaron totalmente desprovistas de financiamiento.

De este modo, el nuevo modelo de acumulación mexicano, además de seguir los lineamientos del sistema financiero internacional, adecuó su sistema productivo a las necesidades de producción de la economía estadounidense que, dada la sobrevaluación cambiaria, redujo los costos de aquella economía. En otras palabras, la economía mexicana pierde toda posibilidad de dinamizar internamente la demanda y el empleo, y traslada los motores de arranque a la economía internacional.

Conclusiones

La explicación de la hipótesis de la inestabilidad financiera puede utilizarse para entender la crisis financiera mexicana de 1994, distinguiéndose ésta por contener una crisis bancaria y una deflación en el mercado de capitales. Consecuentemente, la crisis tuvo características endógenas y estuvo relacionada con la aceleración del crédito, desprovista de estructuras para hacerse de fondos; dicha función no fue cumplida por el mercado de capitales que, además, se distinguió por desatar una demanda con alto contenido importado.

La peculiaridad de dicha crisis fue la apertura comercial, que generó fuertes fugas al multiplicador del ingreso, por la utilización del crédito en bienes con alto contenido importado, lo que impidió a los bancos reponer su fondo "revolvente". Una de las señales inequívocas que reflejó la debilidad del modelo fue el crecimiento acelerado del déficit de la cuenta corriente, que terminó por revertir la entrada de capitales.

A lo anterior, debe añadirse, el apalancamiento externo (especialmente bancario) de las empresas, que al modificarse el tipo de cambio no pudieron enfrentar sus compromisos de pagos, por lo que se generó una bancarrota masiva, pese a los programas de rescate del Fobaproa-IPAB.

En el segundo quinquenio de los noventa, nuevamente se aceleró el crecimiento económico, el cual se distinguió por no tener créditos del sector financiero nacional, ni estar dinamizado por la demanda interna. Ello explica la presencia de déficit controlados en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La recesión económica de 2001 fue causada por reducciones de la demanda externa, sin que se generaran presiones sobre el tipo de cambio lo que permitió mantener controlada la inflación y la tasa de interés variable que mostró significativas reducciones en el 2002.

Lo anterior se explica por la modificación en la composición de las divisas, trasladándose los factores de inestabilidad hacia el sector productivo. En otras palabras, la desvinculación entre el sector financiero y el real, explicada por el engarzamiento de la economía mexicana con la estadounidense, cambió el proceso de ajuste, trasladándose de la flexibilidad de precios a la contracción del ingreso.

En esta nueva etapa, las divisas provinieron fundamentalmente de las exportaciones manufactureras y de la inversión extranjera directa, que sustituyó a la inversión en cartera, lo que redujo la vulnerabilidad del sector financiero, presente en periodos anteriores de crecimiento. Las importaciones se volvieron altamente elásticas al ingreso, por lo que se pudo aplicar una política de tipo de cambio estable, adaptándose el ciclo económico con las variaciones de la demanda externa.

Empero, esta nueva composición de divisas, no implica alcanzar estabilidad en el sector financiero. La entrada de capitales todavía depende de un tipo de cambio fijo que requiere políticas monetarias restrictivas, que detienen el crecimiento económico y favorecen tipos de cambio sobrevaluados que debilitan la competitividad del sector productivo nacional. Esta adecuación del modelo de acumulación se distingue por generar ciclos económicos más profundos sin políticas anticíclicas.

Bajo estas nuevas condiciones, el capital externo seguirá fluyendo al sistema financiero nacional, mientras existen sectores sujetos a la privatización (electricidad y petróleo) y bajos salarios, que a su vez deprimen la demanda interna.

Un elemento adicional es que los factores de inestabilidad del sistema financiero internacional se amplían en el sistema financiero nacional. Particularmente, los movimientos alcistas de la tasa de interés externa podrían provocar salidas abruptas de capital que devaluarían el tipo de cambio, desatándose la crisis financiera.

Resumiendo, una vez que México ceda todos los sectores clave de la economía nacional al capital extranjero (electricidad, petróleo), o intente incrementar salarios para reactivar la demanda interna, o la Reserva Federal estadounidense despliegue políticas monetarias contraccionistas, el capital internacional podrá dejar de "favorecer" al sistema financiero nacional, reapareciendo las crisis financieras. En estas condiciones desaparecen los motores internos de la economía, y ésta se vuelve completamente dependiente de la economía internacional, particularmente de la estadounidense.

Bibliografía

- BERTRETO, Elisabetta [1994], "The banking system, financial markets, and capital structure: some new evidence from France", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, núm. 4.
- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, *Boletín Estadístico de Banca Múltiple*, México, varios años.
- DAVIDSON, Paul [1972], *Money and the real world*, Londres, Macmillan.
- EATWELL, Taylor [2000], *Global Finance at Risk. The case for International Regulation*, EUIA, The New Press, Nueva York.

- GRABEL, Ilene [1995], *Speculation-led Economic Development: a Pos-Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programs in the Third World*, mimeo.
- KALECKI, Michael [1977], *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista 1933-1970*, México, Fondo de Cultura Económica.
- KEYNES, John Maynard [1986], *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1937], "The «ex-ante» theory of the rate of interest", *The Economic Journal*, diciembre, reeditado en D. Moggridge (ed.), *Collected Writings de John Maynard Keynes*, Londres, Macmillan para el *Royal Economic Society*, vol. xiv: 215-223.
- LEVY, Noemí [2001], "Perspectivas del crecimiento económico ¿Nuevo rumbo económico?, análisis del primer informe presidencial", *Economía Informa*, núm. 301, octubre, México, FE-UNAM, pp. 22-31.
- MINSKY, Hyman P. [1975], *John Maynard Keynes*, Nueva York, Columbia University.
- [1987], *Las razones de Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1982], *Can it Happen Again?*, EUA, M.S. Sharpe, Inc.
- STUDART, Rogerio [2002], "Liberalización financiera, mecanismos de financiamiento de la inversión y el crecimiento: elementos de preocupación", en G. Mántey y N. Levy (comps.), *Globalización financiera e integración monetaria: una perspectiva desde los países en desarrollo*, México, UNAM-DGAPA-ENEP-Acatlán-Miguel Ángel Porrúa.
- TOPOROWSKI, Jan [2000], *The End of Finance. Capital, Market Inflation, Derivatives and Pension Fund Capitalism*, Inglaterra, Routledge Frontiers of Political Economy.

P

eriodización e institucionalización financiera en México (1824-1955)

Sergio Cabrera Morales*

Introducción

Walter Benjamin [1999] señala que en el análisis histórico no basta decir que el presente aclara el pasado o viceversa. Propone una imagen mejor, aquella en la que el *antes* se encuentre en el *ahora* en un relámpago fugaz para formar una constelación. Esta imagen es una dialéctica congelada; si la relación entre pasado y presente es puramente temporal, la relación entre el *antes* y el *ahora* es dialéctica. Esta perspectiva puede afirmar que los fantasmas del siglo antepasado siguen y nos persiguen, aunque las formas del pasado tengan otras, y muchas veces diferentes razones de ser.

En esa perspectiva, las circunstancias que vive hoy el sistema financiero mexicano no se podrían concebir como un acto esporádico y espasmódico, donde la quiebra del sistema financiero y su extranjerización sólo se deban a la actitud maquiavélica de un grupo de estafadores. Revisando la historia financiera del país encontramos que no se trata de un hecho insólito y aislado sino reincidente, aunque siempre diferente.

Por eso es conveniente tener presentes dos hechos actuales que dan contexto transhistórico. El primero tiene que ver con la declaración de Othón Ruiz Montemayor, presidente de la Asociación de Banqueros de México (ABM), del 18 de abril de 2002 que afirmó: “La reconstrucción del sistema financiero es un proceso

* Profesor de la Facultad de Economía (UNAM).

acabado, y ahora lo que falta es pulirlo, modernizarlo y hacerlo más eficiente"; esto podría ser verdad si el objetivo para el sistema financiero nacional hubiera sido su reestructuración como sistema financiero internacional y no nacional. Agregó que sólo hay que reactivar el crédito y efectuar un análisis de riesgo eficiente para evitar crisis como la de 1995 [*El Financiero*, 2002]. Sin embargo, al mismo tiempo amenazó con que el financiamiento, caro y escaso, fluirá cuando la recuperación sea segura. Señaló también las ausencias en el régimen de derecho, que impiden recuperar los préstamos en monto y tiempo razonables; sin embargo, olvidó señalar que el sistema financiero mexicano presenta un diferencial entre tasas activas y pasivas que hace imposible acercarse al crédito, y además, que sigue viviendo del Estado en forma parasitaria.

Lo que es peor aún, hizo gala de una amnesia selectiva, que costará a la sociedad mexicana más de 80 000 millones de dólares (mmd): el caso Fobaproa-IPAB (Instituto de Protección al Ahorro Bancario). Este saqueo exacerbó la pérdida de confianza en las instituciones bancarias, lo que en una sociedad, con una alta inequidad en la distribución de la riqueza y, por tanto, con imposibilidad estructural de generar ahorro, retroalimenta el retraso en la cultura del ahorro, la falta de credibilidad y agudiza la incertidumbre en el sistema actual.

El segundo hecho guarda estrecha relación con los turbios manejos de Enron en todos los niveles. Ejemplo de la red de complicidad de corrupción integral entre autoridades gubernamentales y de fiscalización con los dueños y administradores de la empresa. A tal grado que en la Universidad de Chicago, tristemente célebre por incubar el huevo de la serpiente de la hegemonía de los *Chicago boys*, se ha desarrollado un principio pragmático, en vías de ser una teoría, el cual reza que nada debe de interponerse en el camino del incremento del beneficio de una firma, ni siquiera la ley. Es preciso recurrir al soborno, la manipulación de la información, la violación de normas laborales y, en general, a cualquier tipo de prácticas ilegales. Según la revista *Multinational Monitor* en el artículo "Rotten to the core" ("Corrupto hasta la médula"), Rossell Mokhiber y Robert Weissman señalan que Frank Easter-

brook y Daniel Fischel, profesores de leyes de esa universidad, están promoviendo una “teoría” que convoca a que los gerentes no sólo puedan violar las leyes, sino que las deban violar, si ello genera ganancias. Los principios se pueden definir sencillamente: en épocas difíciles y fáciles, si violar las leyes deja beneficios, ¡viólalas! Todo lo que pueda significar multas y sanciones, deben ser vistos como costos de transacción [La Jornada, 2002]. En esta encrucijada de situaciones actuales y referencias históricas y teóricas se presenta un escenario impresionista del sistema financiero mexicano entre 1824 y 1955.

Se adopta un criterio básico para la periodización, cuyo referente fundamental es la circunstancia económica y, en particular, los momentos decisivos del sistema financiero; pero también están otros referentes que buscan tomar en cuenta los criterios de orden político y social, los cuales en realidad mantienen una fuerte relación con lo económico.

Los primeros pasos

Una característica del sistema económico mexicano durante el siglo XIX es su crónica dificultad para hilvanar un proceso de crecimiento de largo plazo, expresión, entre muchas causas, del bajo desempeño del sistema financiero, y cuyo origen se encuentra en la inestabilidad política de la nación, en su debilidad financiera, en la falta de credibilidad de su gobierno y en el bajo ingreso per cápita, acompañado de un alto grado de concentración de la riqueza [Marichal, 1999].

Se puede decir que el sistema financiero independiente nace en 1824, gracias a la introducción de instrumentos crediticios como la letra de cambio, que promueve el sistema bancario de Barclay de Londres, y que otorgaría un empréstito al gobierno de México en 1825 por 16 000 000 de pesos [Manero, 1957: 1]. Fue hasta octubre de 1830 cuando se cristalizaron algunos esfuerzos, mediante la fundación del Banco de Avío para el Fomento Industrial durante el gobierno de Anastasio Bustamante, gracias a la decisión, diseño e instrumentación de Lucas Alamán, ministro de Relaciones Exteriores de la época. El proyecto buscaba apoyar la

importación de maquinaria, mediante los recursos provenientes de impuestos a las importaciones. Sin embargo, estos recursos no fueron adecuadamente garantizados, por lo que su recuperación fue difícil; además, parte de ellos tuvieron un destino no del todo claro, lo que representó una sangría para el gobierno en perjuicio de la sociedad. Esta circunstancia benefició a un pequeño grupo social cercano al poder. El proyecto fracasó para desaparecer mediante un decreto de Santa Anna (septiembre de 1842) [Dueñas, 1945: 28].

Otro proyecto fue la fundación del Banco Nacional de Amortización de Moneda de Cobre (enero de 1837), cuya finalidad fue combatir la falsificación, la cual inducía a la inflación y a la pérdida del poder adquisitivo de las clases populares, quienes recibían su sueldo en ese tipo de moneda. Sus fondos estuvieron garantizados por diversas fuentes: los bienes raíces propiedad de la nación, los créditos vencidos del erario público hasta 1836, así como ingresos provenientes del tabaco; además, las contribuciones urbanas y rurales de varios estados durante un año. A lo anterior se sumó un empréstito internacional de hasta 4 000 000 de pesos. Dicho proyecto acordaba la confiscación de la moneda en circulación si se depreciaba, lo cual ocurrió. El empréstito resultó ser 50% mayor, es decir, de 6 000 000 de pesos. Esta circunstancia obligó al organismo a asumir y satisfacer el presupuesto mensual del Congreso y, además, a emitir una especie de cédulas a un interés de 18%, que ante la falta de credibilidad del gobierno no tuvo aceptación del público.

Diez años después, en diciembre de 1846, Santa Anna emitió un decreto disolutorio de esta institución, lo que obligó a generar mejores condiciones para reducir los efectos nocivos sobre el desempeño económico y social. Estas experiencias fallidas determinaron que durante un largo tiempo los productores, que sí invertían, recurrieran a mercados financieros fuera del circuito formal y legal, propiciando mecanismos nada favorables para construir una institucionalidad.

Por otra parte, las políticas públicas, fiscales y crediticias, acentuaron la inestabilidad y distorsión de los mercados financieros del país, escasamente integrados, y donde el gobierno adquiriría

préstamos a tasas de interés de hasta 200%, como resultado de la corrupción y de la ausencia de credibilidad en sus políticas de deuda.

El sistema financiero es uno de los factores del desarrollo y crecimiento económicos; el desempeño errático de tal sistema genera obstáculos y altos costos para la sociedad. Si su desempeño es adecuado, se convierte en una fuerza productiva, pero si no, es una barrera al crecimiento; hasta este momento, se puede afirmar que no hay institucionalidad ni en el sistema financiero ni en el gobierno.

La inexistencia de un discurso integral de normatividad y reglamentación básica bancaria, monetaria y crediticia, dio pie a la presentación de diversas propuestas como la creación de la banca comercial y la banca central. En 1853 Manuel Escandón, poderoso empresario, delineó los aspectos relevantes de un proyecto que fue presentado al Congreso. Básicamente se trataba de una institución orientada a la administración de las rentas públicas. Iniciaría actividades con un crédito al gobierno por 29 000 000 de pesos. Las difíciles condiciones políticas y económicas de la época, la falta de consistencia del proyecto y la voracidad desmedida de los “empresarios”, llevó a abortarlo. Más tarde, en 1857, el general Ignacio Comonfort, presidente de la República, expidió un decreto para el establecimiento de un banco de emisión, bajo la denominación de Banco de México, que la inestabilidad política sólo dejó en eso.

Entre 1830 y 1860 se generó un mercado financiero muy concentrado, y el negocio de los señores del dinero consistía en hacer empréstitos a altas tasas de interés al gobierno, totalmente empobrecido, inestable y sin credibilidad. El negocio consistía en exigir, por la deuda gubernamental, el control de las más lucrativas fuentes fiscales del gobierno, como el monopolio público del tabaco y la explotación fiscal de la extracción de metales y minerales. Se trataba de negocios para la élite de “banqueros sin bancos”, que ejercía presión sobre el gobierno y obtenía recursos jugosos, como los provenientes del comercio exterior.

Los años sesenta se caracterizaron por los intentos de construir un sistema financiero, pero también por su escaso o nulo

éxito. Parte del fracaso habría que asociarlo a la ambición desmedida, a la violación sistemática de la escasa y ambigua reglamentación y a la imposibilidad de mejoras reales en la legislación. Muchos de estos esfuerzos, no obstante sus limitaciones, tenían la perspectiva de generar una institucionalidad que diera soporte a un sistema financiero sólido. En esta época se estableció el Banco de Londres, México y Sudamérica (1864), filial de un banco inglés; fue el primer banco con la facultad de emitir billetes, aunque con las dificultades que imponía el contexto militar de la invasión francesa. A pesar de ser un banco inglés con reputación y experiencia, su funcionamiento no estuvo exento de irregularidades, muchas de ellas con la anuencia de las autoridades mexicanas [Dueñas, 1945: 28]. Como lo señala D. North [1993], la ausencia de voluntad política impedía la existencia de reglas precisas en el ámbito de la economía, ya que reglas definidas descienden de la política a los derechos de propiedad, a los contratos individuales y a la economía. Eso generaba barreras a la entrada y promovía, desde el gobierno, una fuerte concentración de los recursos económicos.

Es preciso señalar que la institucionalidad no gira estrictamente sobre una serie interminable de reglas para los agentes económicos, sino que basta con un principio de respeto a un acuerdo social, aun cuando sea simple. Acuerdo socialmente estimulante y económicamente redituable para reducir de manera importante la incertidumbre de los agentes económicos, aunque difícil de desaparecer del todo. Y si bien es necesario un mínimo acuerdo social, para el sistema de mercado capitalista es imprescindible su solidez, tanto en el largo plazo como en cada instante. Como el motor del capitalismo es la ganancia, ello aumenta las posibilidades de conflicto, y lo puede conducir al mismo tiempo a generar mecanismos para violar principios básicos de las reglas del juego. En esta medida, la institucionalidad debe rebasar el sistema de leyes escritas, organizaciones y dependencias especiales, que vigilan el buen funcionamiento de los principios definidos, y toca las fibras sensibles de principios básicos que eviten promover violaciones. En México este proceso aún no tenía cabida.

Institucionalidad financiera y búsqueda del crecimiento económico: 1875-1890

La expansión económica de la década de 1870, aunque no muy dinámica, por lo menos promovió incentivos, y exigió una orientación definitiva en la política de ingresos y egresos del gobierno federal, y al mismo tiempo un sistema bancario y financiero moderno. Esos hechos y cierta estabilidad política y credibilidad en el gobierno, permitieron la aceptación e intercambio de papeles gubernamentales, impulsando tímidamente un protomercado de capitales [Haber, 1999].

Hacia mediados de los años 1870, la presencia del Banco de Londres impulsó la proliferación de otros bancos de emisión, como el Banco Santa Eulalia, en Chihuahua, propiedad del estadounidense Francisco Macmanus. El Banco Mexicano entró en funciones en marzo de 1878; el Banco Minero de Chihuahua, en julio de 1882; el Banco Nacional Mexicano, filial del Banco Franco-Egipcio, en agosto de 1881. Este último estableció un acuerdo a su favor con el gobierno del presidente Manuel González; otras de sus funciones, además de la emisión, fueron los depósitos y descuentos. Con 20 000 000 de pesos de capital, empezó a operar con 3 000 000; impuso restricciones como la de sólo 20% de las acciones podrían estar en manos de mexicanos, y además, que el gobierno no debería recibir billetes de otros bancos. Este precedente se convirtió en la constante que impondrían los bancos al gobierno, no sólo por su debilidad financiera, sino por la falta de institucionalidad.

La consolidación de la institucionalidad no necesariamente tiene un sentido constante y progresivo, sino que describe un vaivén de avances y retrocesos; aunque su consolidación genera mecanismos de retroalimentación. Se puede afirmar que el proceso de consolidación institucional describe ciclos que van de su origen hasta su decadencia, pasando por los mecanismos de transformación y adecuación, cuando aparecen dinámicas negativas; mecanismos que impulsen los cambios adecuados para evitar elevar costos, la decadencia y finalmente la fragilidad institucional.

Al proceso de proliferación de bancos de emisión se incorporó también el Banco Mercantil, Agrícola e Hipotecario (1882), que dos años después fue absorbido por el Banco Nacional Mexicano. En 1883 surge el Banco de Empleados, de Francisco Suárez Ibáñez, que en 1886 se transformó en el Banco Comercial, con facultades para realizar operaciones de descuento, giros, mercancías en depósito sobre certificados y emisión de bonos de prenda, y con licencia de emisión de billetes hasta el doble de su capital en cajas. Su existencia no fue prolongada.

De 1860 a mediados de los años 1880, es un periodo suficiente para reglamentar y generar normatividad e imponer orden al caos existente en el sistema financiero, centro neurálgico del sistema económico, aun cuando se tomen en cuenta los conflictos en que se debatió la sociedad mexicana. No obstante, los resultados fueron una serie de fracasos consecutivos, que explica el poco éxito de fundar la institucionalidad. El efecto acumulativo de las dificultades articulará un cuadro complejo durante la crisis de 1884, provocando pánico en los ahorradores y demandando convertibilidad de los billetes a los bancos. Esta situación llevó al sistema bancario y al Nacional Monte de Piedad a suspender pagos y a que el gobierno dependiera de éste.

Las frágiles condiciones financieras de la Secretaría de Hacienda se profundizaron aún más al reducirse su nivel de ingresos. Ante estas difíciles circunstancias, el gobierno promovió y articuló la fusión del Banco Nacional Mexicano con el Mercantil, a fin de allegarse recursos. Así nació el Banco Nacional de México, bajo la titularidad de Eduardo Noetzlin, con el gobierno de Manuel González. Ese banco impuso una serie de prerrogativas, como la exclusividad de emisión, depositario único de los fondos oficiales y judiciales; la realización de los servicios de la deuda pública y servicios de tesorería. Por otra parte, también impuso que sus billetes deberían ser aceptados como pago de impuestos, marginando de este beneficio a otros bancos; también exigía exenciones de impuestos para su capital y utilidades. Esta serie de privilegios debería estar asegurada por una concesión a 50 años. Tales condiciones eran impuestas en ese difícil periodo, a cambio de la ayuda al gobierno.

Si bien es importante frenar las intenciones y hechos que violan la legislación, es más importante aplicar las sanciones correspondientes a los transgresores. La ausencia de esta práctica y la consecuente impunidad vacía de contenido los principios institucionales y los carcome hasta extinguir su credibilidad y funcionalidad social y económica. Pero cuando la impunidad se promueve desde el gobierno, es más difícil revertirla.

Este periodo también se caracterizó por la promoción de una serie de organismos, reglamentos, etc., para combatir la fragilidad financiera en múltiples niveles; misma que si bien tenía múltiples raíces, la fundamental era la débil o inexistente regulación y legislación que generara certidumbre. Para combatir esta situación de manera concreta, se promovió el Código de Comercio de 1884; su objetivo central fue generar una mínima legalidad y normatividad, aun cuando sólo fuera formal en primera instancia. La irregularidad financiera que se vivía hacía urgente que las autoridades buscaran mecanismos para contrarrestarla; con medidas como esa se hacían nuevos intentos para construir la credibilidad. Estos esfuerzos no tuvieron el éxito esperado, aunque generaron de manera limitada condiciones favorables para estabilizar un sistema financiero precario, en buena medida, por la frágil situación financiera del gobierno federal y del sistema financiero privado. En este periodo, lo que realmente funcionó fue el agio y quienes hicieron fortuna fueron los dueños de las grandes casas comerciales nacionales y extranjeras, como los Escandón, los hermanos Martínez del Río, Manning y Mackintosh, Béistegui, Echeverría, Rubio, Mier y Terán, a quienes Barbara Tenenbaum [1986: 91; y 1985] llama “banqueros sin bancos”.

La postración del sistema financiero comenzó a ceder a fines de la década de 1880. En 1888 el gobierno porfiriano pudo acceder a los mercados europeos de dinero, lo que no logró activar dinámicamente la aceptación de los valores públicos. El gobierno siguió siendo el negocio de los bancos, pero además de ello Banamex tuvo un trato privilegiado ya que de los préstamos internacionales de 1888, 1890 y 1893 recibió importantes recursos. Tras la sangría de 1893, Limantour trató de establecer las condiciones

para promover un mercado de bonos gubernamentales de largo plazo, después de 1894.

Concentración económica y financiera: 1890-1899

En esta década, el incremento de valores privados, podía hacer pensar que se estaban consolidando los mercados financieros; las razones fueron la concentración del ingreso y circunstancias como la irrupción de la empresa moderna financiada por acciones; tal estrategia, desarrollada en los países centrales, suponía una estricta legislación. Con todo ello, aún no se podía hablar de un verdadero mercado bursátil. Fue después de 1895 cuando apareció formalmente un espacio financiero denominado La Bolsa, aunque en realidad todavía carecía de las funciones propias de una bolsa de valores; no obstante, lo anterior proporcionó certidumbre en el corto plazo.

El crecimiento en número y volumen de inversiones durante la década de 1890, por la forma y contenido en que se procesaron los créditos, concentró aún más la riqueza. Se privilegiaba a la misma élite financiera, la cual a su vez se encargaba de hacer imposible el acceso a otros competidores, opositores o enemigos. La élite financiera se valía de la incertidumbre y de la información incompleta, tergiversada y confidencial. Esta forma de proceder representó costos económicos y financieros importantes, pero el costo mayor fue que limitó un desarrollo más equilibrado.

Cuando el general Porfirio Díaz designó en la Secretaría de Hacienda a Matías Romero e Yves Limantour, la débil situación económica se veía agravada porque en 1892 el gobierno federal había hecho uso del doble de los recursos autorizados al Banco Nacional de México, lo que se tradujo *de facto*, en una importante reducción de los fondos bancarios.

De los resultados de la ley de 1897, el propio Limantour diría en 1906:

La experiencia ha enseñado, desgraciadamente, que los bancos pueden constituirse con capital ficticio por sus organizadores, que se reservan los cargos del Consejo de Administración

y se hacen préstamos en cuenta corriente por cantidades iguales a las necesarias para establecer el banco. También se ha visto que personas influyentes que dirigen estos establecimientos han absorbido para sus ocupaciones particulares una parte considerable del capital social, sin dar las mismas garantías que hubieran exigido a cualquier extraño [Manero, 1957: 26].

En este contexto no podían generarse dinámicas virtuosas, porque algunos sectores de los agentes económicos se sirven de las instituciones de manera exclusiva. En general, se trata de un puñado de poderosos en contubernio con la clase gobernante, beneficiada también generalmente. Estas acciones premodernas o no propiamente modernas impulsan la incertidumbre y un desempeño económico vulnerable y de alto costo social, más que proporcional al excedente generado del que se apropia la élite.

Siglo xx: empezar tarde

A principios del siglo xx, se incrementa el número de empresarios en todas las actividades, pero en un contexto de alta concentración regional, económica, social y financiera. Como lo señala S. Haber [1999]: los efectos de las relaciones tradicionales del crédito se manifiestan sobre la industria en general. Si el crédito es concentrado y selectivo, representará barreras a la entrada a nuevos empresarios. Esta situación es resultado de la relación estrecha, y ciertamente explicativa, entre la consolidación de los mercados financieros y el desempeño económico, por un lado, y de la situación financiera del Estado y el funcionamiento institucional del gobierno, por el otro.

El régimen de Díaz estuvo más preocupado por un financiamiento seguro y estable para su gobierno, que por generar condiciones de financiamiento para el desarrollo económico. En general, fuera del círculo de la élite de Díaz, la industria tenía que recurrir al financiamiento informal con altas tasas de interés, lo que imponía altos costos y límites al desarrollo económico.

Esto incubó las condiciones de la severa crisis bursátil, que ya en 1907 exhibía indicios de descomposición, manifestados en la baja de todos los valores y propiedades, dejando sin garantía y solvencia al sistema financiero. Sin embargo, ningún banco reaccionó en el momento oportuno para salvar parte de su cartera, y siguieron otorgando créditos con menores garantías; este círculo vicioso no podía acabar bien y en realidad, tampoco había empezado bien.

En una autocrítica tardía, Limantour trata de deslindarse planteando que: "Existe la idea, muy difundida entre las diversas clases sociales, de que las funciones de los bancos de emisión y depósito, son las mismas que las de los banqueros particulares y aún de los simples prestamistas" [Manero, 1957: 27].

Por su parte, el economista Diego López Rosado [1966] opina que 1907 fue el punto culminante de las instituciones bancarias, pues a partir de ese momento empezaron a decrecer por la organización y estructura de la propiedad durante el porfiriato.

En buena medida la inconsistencia del sistema financiero mexicano se debía a la organización y operación de los bancos y a su relación con las autoridades. De cualquier modo, la crítica situación abre la posibilidad de una nueva reforma bancaria en 1908, que sin embargo, será tardía si tomamos en cuenta los síntomas de descomposición generalizada del sistema social, económico y financiero. Además, entre 1908 y 1910 se incrementó el circulante, promoviendo inflación. La nueva reforma incluía los principios centrales de la regulación de 1897 para los diversos tipos de bancos, misma que ya había probado su ineficiencia; por ello Francisco Bulnes [1956: 18] señala que "el desastre de los bancos ocurrido en diciembre de 1913 debió ser en 1908".

Otra evaluación más integral y dinámica es la de Ernesto Lobato [1945], quien afirma que el sistema bancario porfirista siempre presentó una contradicción desde su origen y que se fue desarrollando ante la rigidez del crédito; los bancos sólo podían lograr importantes beneficios mediante la emisión, camino que llevó a una inflación persistente. La restricción de crédito se extendía a todas las ramas y a todas las regiones, lo que imponía efectos contraccionistas para la economía nacional. Tanto los bancos de emisión, como los refaccionarios o los hipotecarios, estaban pre-

sos por esta estrategia aniquiladora. Pero había casos extremos como la Caja de Préstamos para Obras de Irrigación y Fomento de la Agricultura que con fondos de 10 000 000 de pesos de los bancos de Londres, Nacional, Central y Mexicano de Comercio e Industria, fue utilizado por los amigos del régimen. En nueve meses había prestado cerca de 30 000 000 de pesos. La revolución destruyó finalmente las garantías rurales y la Caja fue puesta finalmente en liquidación.

La evaluación del sistema financiero del porfirismo se ha realizado desde diversos puntos de vista, destacando el de Lobato [1945: 222], quien entre otras cosas dijo:

Los bancos, órganos del capitalismo que debieron su nacimiento a las necesidades del desarrollo capitalista de la nación, no funcionaron para impulsar ese desarrollo, sino que por el contrario, se pusieron al servicio de las clases representativas del feudalismo, o sea de la corriente histórica y económicamente antagónica del capitalismo.

Sin duda, una de las contradicciones en este periodo fue la falta de concordancia entre las funciones del sistema financiero y las necesidades de una economía en transición, y entre el discurso gubernamental y la instrumentación y gestión de aquél. El sistema financiero se formó con una serie de instituciones que no cumplieron con su función estructural para el crecimiento. Barrera Lavalle [1909: 31] señaló que además había ausencia total de honradez y de criterios de racionalidad empresarial; estos últimos eran suplidos por formas premodernas.

Toribio Esquivel sostiene que “el sistema bancario mexicano se formó sin tomar en cuenta ni las enseñanzas de otros países, ni la doctrina ya perfectamente formada [...] Fue un sistema empírico, basado en el antiguo y pernicioso error de que la moneda es la riqueza y que aumentar aquélla era acrecentar ésta” [1918: 370].

El crecimiento estaba asociado a mayor liquidez, a las prebendas del monopolio de la emisión al Banco Nacional en complicidad con la Secretaría de Hacienda y los privilegios a la plaza del Distrito Federal. No existía un verdadero respeto a la legisla-

ción, y en realidad, no se intentó dar ningún paso firme en ese sentido; así, el intento de reforma de 1908 fue tardío.

El crédito estancado en pocos bancos era una contradicción, pues parecía que se buscaba inhibir la producción y la circulación de riqueza. Ante esto puede decirse que la construcción de un sólido discurso financiero parecía un proyecto destinado al fracaso. Si bien el proceso de fortalecimiento nacional debía pasar por la centralización del poder, también debía fincarse en la consolidación del sistema financiero.

En este periodo no se impulsaron los mecanismos para que los ajustes marginales, continuos o discontinuos, como los refiere D. North [1993] que pudieran generar instituciones sólidas y propiciar desde ahí los cambios necesarios para romper el círculo vicioso e incorporar a sectores más allá de la reducida élite, y que permitiera un desarrollo, si no integral y armónico, que al menos revirtiera la postración de la economía. Entre 1884 y 1911 el número de bancos pasó de ocho a 47, pero sólo 10 tenían facultades para prestar a plazos mayores de un año. La Revolución desordenó aún más los mercados y destruyó en buena medida la poca credibilidad y certidumbre en el papel moneda, retroceso que empezó a revertirse después de 1925.

Los costos económicos de la falta de institucionalidad impusieron restricciones a las potencialidades, además del descenso de la producción y del estancamiento de la productividad; pero también se incrementaron los costos sociales y culturales, tanto que puede decirse que contribuyeron a encender el descontento que terminaría en la rebelión y la revolución. Sin embargo, como lo señala D. North [1993] las guerras, revoluciones, conquistas y desastres naturales aunque son fuentes de un cambio institucional discontinuo, a diferencia de los cambios incrementales continuos, son inciertas las ganancias de las revoluciones exitosas, sobre todo en el corto y mediano plazos, debido al conflicto que genera la reestructuración entre la coalición ganadora.

Fragmentos de un discurso inexistente (1910-1917)

En 1911, Luis Cabrera, ideólogo de la Revolución mexicana, dijo que el estallamiento de ésta también contenía un ingrediente de

rechazo a la “extranjerización”, proceso decididamente apoyado y promovido por la oligarquía porfirista. En particular, esta extranjerización se dejaba sentir en el sector financiero, que además presentaba una alta concentración. En ese año, el sistema bancario operaba oficialmente bajo la ley de 1887 y de 1908. Dicho sistema contaba con 24 bancos de emisión, la mayoría en el centro y norte del país, y sólo unos cuantos en el sur. Ese sistema contaba además con dos bancos hipotecarios y cinco refaccionarios. El balance consolidado de todos los bancos era el siguiente: 936 840 739.39 pesos [Dueñas, 1945: 97]. Aunque pretendiendo dar una imagen de fortaleza financiera, se presentaba un balance consolidado, en realidad, como se señaló antes, hacia el fin del Porfiriato el sistema financiero se encontraba prácticamente en crisis. Se podría decir que la enfermiza relación entre el sector gubernamental y el financiero, en un contexto de especulación acentuada, debilitó enormemente la economía nacional y no sólo impidió generar fortaleza y credibilidad institucional, sino que profundizó la inestabilidad y la incertidumbre.

A la llegada de Madero, las difíciles condiciones que enfrentaba la nación, obligaron a hacer un diagnóstico profundo y a evitar a toda costa experimentos irracionales en el ámbito bancario, financiero o monetario. Se requerían reformas sólidas y de fondo, ya que el efecto acumulativo de irregularidades y errores del pasado hacía que las condiciones fueran extremadamente críticas. Una mala elección implicaba arrastrar al sistema de manera aún más violenta.

La situación se agudizó ante la falta de estabilidad política y militar, lo que desarticuló casi totalmente las actividades económicas, entre ellas, las de la banca. Los cuantiosos recursos bancarios del sistema financiero nacional destinados al sustento del ejército, fueron insuficientes, lo que llevó al gobierno de Madero a solicitar mayores empréstitos para sufragar los gastos militares. Ello acrecentó la deuda gubernamental, que desde 1893 no dejaba de elevarse. La crisis del sistema financiero, en 1910 ya muy profunda, se ahondó aún más.

Desde mediados de 1913 hasta agosto de 1914, estando en el poder Victoriano Huerta, se recurrió a importantes emisiones de

billetes de banco y a acuñaciones de plata y níquel, a pesar de la poca credibilidad de ese gobierno; los problemas se agudizaron, el caos fue ilimitado y el usurpador obligó a los bancos a concederle mayores préstamos. Como medida protectora, el gobierno emitió un decreto para que la moneda fuera inconvertible, lo que obligó a su circulación forzosa en provecho de su gobierno; a cambio de ello, otorgó una seguridad ficticia a los bancos y por supuesto en contra del público poseedor de billetes. Si estas circunstancias eran insostenibles, Huerta impuso otra igualmente ilegal y peligrosa: tomar como reservas legales, los recibos expedidos por préstamos obligados por algunos generales. Varios banqueros, preocupados más por la fragilidad que por la ilegalidad en que pervivían las instituciones bancarias, solicitaron la compra de oro a Estados Unidos, a fin de contar con fondos para los tiempos aún más difíciles que se preveían. El secretario de Hacienda, De la Lama, decidió que estos recursos serían considerados para nuevas emisiones. La decisión causó mayor alarma entre algunos banqueros y mayor temor y repudio por parte de la ciudadanía.

Las condiciones que el sector revolucionario propiciaba tampoco contribuían a la certidumbre. Ante la xxvii Legislatura, Venustiano Carranza manifestó que “acudir al sistema de emisiones de papel moneda, las cuales, no obstante las desventajas que en el futuro pudieran tener, se presentaban, sin embargo, como procedimiento revolucionario [...]” [Manero, 1957: 63]. Esta orientación revolucionaria se inició con la primera emisión realizada por Carranza (decreto del 26 de abril de 1913, Piedras Negras, Coah.), y se extendió hasta 1917. Algunas de esas emisiones eran autorizadas, pero otras no, por las múltiples rupturas entre los líderes de las diversas fracciones militares de la Revolución, como el caso de Pancho Villa, que en 1915 emitió cerca de 250 000 000 de pesos. En pleno 1914, ante la ampliación del movimiento revolucionario, la demanda de mayores recursos se incrementó, y ante la falta de una estrategia recaudadora, la salida fue una caótica emisión, que llevó a Carranza, hacia septiembre de ese año, a proponer una nueva emisión, presentándola como deuda pública, y retirar las diversas emisiones hechas por el movimiento

revolucionario. Todo esto provocó que se generalizara la falsificación y, por tanto, la falta de credibilidad monetaria; por otra parte, se aceleró la inflación y se desencadenó una constante devaluación del peso, cuya cotización pasó de 26.62 centavos de dólar en 1914, a 5.90 centavos a fines de 1915, y a 2.26 centavos en 1916.

Entre agosto de 1914 y junio del 1916 se recurrió a una mayor emisión, tanto para liquidar antiguas deudas, como para hacer frente a las necesidades del nuevo gobierno. Fue un periodo de caos monetario, en el que se registraron cuando menos 21 tipos diferentes de papel moneda. Se buscó, mediante el curso forzoso y el poder liberatorio ilimitado, suplir todos los otros tipos de papel moneda, sin tener éxito. Si bien al inicio de la Revolución el caos financiero era generalizado en todos sus niveles, cinco años más tarde se había logrado casi lo imposible, empeorar la situación financiera. La Revolución agudizó la desconfianza y el pánico financiero, y por lo menos hasta 1913, el volumen de cotizaciones fue el ya tradicionalmente pequeño y concentrado. Fue a partir de los años 1940 que se reconstruyó el sistema financiero nacional; los mercados de valores sólidos, todavía tendrían que esperar por lo menos a los años cincuenta.

La Constitución para un sistema financiero y viceversa (1917-1925)

Cuando el orden constitucional fue restablecido, uno de sus objetivos fue la creación de un banco de emisión controlado por el Estado, como ya se había anunciado en 1913 en Hermosillo, Sonora. Teniendo el control militar, Carranza se dio a la tarea de enfrentar el problema financiero de manera integral, pieza clave para generar certidumbre e impulso económico. Se intentó enfrentar el caos que vivía el sistema financiero en todas sus dimensiones; ejemplo de ello es el Instructivo del 25 de febrero de 1916. Sin embargo, no fue suficiente y esto agudizaría la especulación.

También se constituyó la Comisión Monetaria con el objeto de:

recoger, conservar y administrar los fondos designados por el gobierno para regularizar y garantizar la circulación inte-

rior y servir de conducto al gobierno para lanzar y retirar las emisiones de moneda fiduciaria y hacer las emisiones que fueran necesarias; situar fondos tanto en el interior como en el extranjero; comprar y vender giros; hacer operaciones con especies metálicas y monedas fiduciarias, y en general, efectuar todas las operaciones de amortización, canje, resello y contraste de la moneda fiduciaria [...] Esta estrategia tiende hacia la creación de un banco emisor controlado por el Estado [Manero, 1957: 82].

Si la relación entre el sistema bancario y las finanzas públicas fue íntima y en buena medida enfermiza en el pasado porfirista, en los años posteriores a la Revolución, hubo una mayor dependencia entre las necesidades presupuestales del gobierno y el crédito bancario, relación determinada en gran medida por el estado de salud de las finanzas públicas, situación que queda expresada en el informe de Carranza ante la xxvii Legislatura en 1917:

Puedo decir como resumen, que la Revolución se ha hecho con los elementos exclusivamente nacionales, que no obstante la considerable reducción de los ingresos, hemos podido luchar contra el régimen de Huerta, y triunfar de él, vencer enseguida la infidencia villista, triunfar de ella y comenzar la organización del gobierno [...] sin necesidad de tomar en el extranjero un sólo centavo [Manero, 1957: 104].

Si bien desde 1913 Carranza esbozó una política reformadora, que la Revolución debería emprender para acabar con el caos y consolidar una reforma profunda, estos intentos se fueron perfilando como una estrategia densamente legislada pero con poco efecto en su aplicación real. Por ejemplo, se dio un decidido impulso a la creación de un banco central, que acabara con el monopolio de la emisión por parte de la iniciativa privada, nacional o extranjera, con la finalidad de no someterse más a sus decisiones en contra del interés social. De 1913 a 1915 el movimiento revolucionario era básicamente militar, y fue hasta que se dominó la mayor parte del territorio nacional y que se ocupó la capital

(1915), cuando se pudieron tomar decisiones políticas y técnicas para llevar a cabo dicha reforma. A principios de 1915 se dio el primer paso para la reforma, obligando a los bancos a respetar el decreto de 1897, el cual fue sustituido por el decreto del 29 de septiembre de 1915 basado en el proyecto de Antonio Manero.

El proceso llegó a su culminación con los siguientes resultados:

1. La unificación de la actual circulación fiduciaria.
2. La fijeza de un nuevo valor nominal.
3. Fijación exacta de la deuda de la revolución en oro y su conversión en papel circulante garantizado con un valor fijo.
4. La redención efectiva de la deuda por el gobierno.
5. La posibilidad de liquidar con una sola especie las hipotecas y el activo y pasivo de los bancos.
6. Facilidad para la organización de los presupuestos y el pago de los impuestos [Manero, 1957: 127].

El secretario de Hacienda, Luis Cabrera, aprobó el proyecto en una situación en la cual más de 150 000 hombres en armas demandaban sustento; era un presupuesto de guerra y, por tanto, se requería la emisión del papel moneda.

En 1915 se formaron los consejos de incautación para aquellos bancos que no cumplieran con lo dispuesto en la ley de 1908. Estos consejos debían vigilar el correcto funcionamiento de los bancos, sobre todo en lo referente a las reservas. Sin embargo, cuando hacia 1917 llegó el momento de la liquidación administrativa, el gobierno, necesitado de liquidez, se vio obligado a adjudicarse un préstamo forzoso de reservas en metálico de los bancos. Con esto se dio marcha atrás a una serie de disposiciones y mecanismos legales, así como a la incautación y liquidación.

Entre 1917 y 1925, tratando de dar orientación, credibilidad e institucionalidad al sistema financiero posrevolucionario, se dieron debates importantes en el Legislativo, entre ellos la formulación jurídica de lo que sería el Banco de México, y que tomaría como punto de referencia el artículo 28 de la Constitución Política de 1917, que señala:

En los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios ni estancos de ninguna clase; ni exención de impuestos ni pro-

hibiciones a título de protección a la industria, exceptuándose únicamente los relativos a la acuñación de moneda, a los correos, telégrafos y radiotelegrafía, a la emisión de billetes por un sólo banco que controlará el gobierno federal, y a los privilegios que por un determinado tiempo se concedan a los autores y artistas para la reproducción de sus obras, a los que, para el uso exclusivo de sus inventos, se otorguen a los inventores y perfeccionadores de alguna mejora.

En 1920, todavía no se lograba una plena estabilidad económica en general, y de los bancos en particular. Tras el asesinato del presidente Carranza (1920), su sucesor, el general Álvaro Obregón, empezó a rehabilitar el sistema bancario en 1921. Parte de este retraso se debió a que durante el gobierno de Obregón se marcó una distancia entre el poder ejecutivo y el legislativo, al grado de que éste pidió la destitución del entonces secretario de gobernación, Plutarco Elías Calles. En un ambiente tal, los sectores bancario y financiero se convirtieron en un campo de batalla; el Congreso defendió sus prerrogativas al rechazar la iniciativa de Obregón para establecer el *banco único de emisión*, al declararlo improcedente porque se alejaba de las necesidades económicas nacionales más urgentes “hasta septiembre de 1923 no se dieron pasos efectivos en ninguna índole, sólo la formación de una comisión para la elaboración de la ley orgánica para fundar el Banco Único de Emisión a la que se incorporaron Manuel Gómez Morín, Elías de Lima y Antonio Manero” [Pani, 1951].

Desde la llegada del ingeniero Pani a la Secretaría de Hacienda, se planteó el reajuste presupuestal con el objetivo de contar con fondos para crear el Banco de México (BM), cuya función central sería promover la rectoría financiera; sin embargo, se carecía de un proyecto específico. Se recomendaron una serie de acciones para reducir los gastos e incrementar los ingresos gubernamentales. En febrero de 1924 se llevó a cabo la primera Convención Bancaria con la representación de todas las instituciones de crédito y miembros de la Secretaría de Hacienda; misma que sirvió de marco para la presentación de la Ley de Instituciones de Crédito. A principios de 1925, ya en el gobierno de Plutarco Elías Calles,

se dieron a conocer los acuerdos donde se sancionaba la existencia de un *banco único de emisión* con su propia ley, y también de bancos hipotecarios y refaccionarios que adoptaran funciones semejantes a las estipuladas en la ley de 1897; además se destacaba la fundación de bancos de fomento a la producción agrícola e industrial. La Ley del Banco de México fue decretada el 28 de agosto de 1925; sus comisionados fueron: Manuel Gómez Morín, Fernando de la Fuente y Elías de Lima. Este acontecimiento fue objeto de fuertes críticas por parte del Comité Internacional de Banqueros en México y de una protesta formal de la embajada estadounidense.

El banco central: un proceso difuso (1925-1945)

En la etapa inicial, la circulación del papel moneda del Banco de México fue lenta y baja, iniciándose en 1925 con sólo 3 220 000 pesos, y en 1931 había descendido a 1 084 000, debido en gran parte al conflicto militar de 1928, a la crisis económica de 1929-1933, y a las reiteradas devaluaciones monetarias. El país pasó por circunstancias difíciles durante la crisis iniciada en 1929, tanto por razones de orden interno como por la situación de la economía mundial; varias empresas industriales tuvieron que ser liquidadas; se registraban déficit presupuestales y en la balanza en cuenta corriente; la cartera del BM se resentía considerablemente, sus billetes eran aceptados con reticencia; a lo anterior se sumaban los efectos deflacionarios de la circulación originados desde tiempo atrás por la conversión en oro del papel moneda de la Revolución.

Pani criticó el funcionamiento del BM, señalando que no era un banco más, sino que:

su propósito era al contrario, organizar el sistema bancario comercial de la república constituyendo un núcleo con el Banco Único de Emisión y asociándole todos los bancos privados, ligados a él por los vínculos como el redescuento de documentos genuinamente mercantiles que les reforzaran financieramente y al mismo tiempo dotaran al país de una

moneda sana. Tal fue el propósito que engendró al BM [Manero, 1957: 180].

En 1932 el presidente Pascual Ortiz Rubio invitó a formar parte otra vez en la Secretaría de Hacienda a Alberto Pani, poniendo en práctica un programa acorde con el de 1923-1927, época de Obregón y Calles. Pani criticó una serie de errores que, sin embargo, él volvería a cometer; señaló que:

En vez de seguir el ejemplo de otros países en condiciones semejantes que es frecuente que recurran a la expedición de títulos y bonos a cargo del Erario, o simplemente al peligroso arbitrio de inflar la emisión de billetes del banco central respectivo, se ha considerado preferible atender a la urgente necesidad momentánea de ampliar el crédito y consiguientemente el *stock* circulante, por medio de una acuñación suplementaria de pesos plata, no destinada a cubrir déficit presupuestal, sino única y exclusivamente a restablecer el equilibrio, ocasionalmente roto ahora, entre el volumen de dicho *stock* y el conjunto de la producción consumible y de los bienes y servicios intercambiables, realizará el desideratum de la fórmula arriba enunciada [Manero, 1957: 189].

Esta situación que había sido una constante actitud del gobierno mexicano, sumamente criticada, también fue válida para Pani. Es preciso señalar que, en su argumentación, no incorporó las razones y circunstancias que llevaron a tomar ese camino, y tampoco se señalan las irregularidades y errores que se habían cometido. Al no tomar en cuenta las dimensiones de la realidad, las dificultades siguieron presentes, y por tanto, los tropiezos se repitieron hasta el cansancio.

Ajuste y actualización de la Ley del Banco de México

En este contexto de adversidades, errores, irregularidades e ingobernabilidad que impedían esbozar cierta institucionalidad, se buscó impulsar, mediante otra reforma al BM, una mejor interac-

ción entre la economía nacional y un programa monetario trazado por las leyes monetarias vigentes, intentando una mejor coordinación de las actividades comerciales y bancarias en el nivel nacional; se puso el acento además en la función del BM como creador y regulador de la moneda. Esta posición fue perfectamente expresada por Pani al afirmar que:

La función principal del BM, atendiendo tanto al texto del precepto constitucional que le dio origen, como a la demanda más imperiosa del problema monetario, es la de emitir billetes: Como por lo demás es evidente que la creación de nuevos signos de cambio debe siempre responder a las necesidades actuales y futuras de la producción y distribución de bienes, y por decirlo así, representar y hacer posible el aumento de la fuerza económica general disponible en la República [...] [Pani, 1933].

Como se puede observar, es esta una actitud muy acomodaticia. Este cambio de orientación se hace realidad el 7 de mayo de 1932, en la asamblea general extraordinaria de accionistas, que cambió radicalmente las funciones del BM, constituyéndolo en centro del sistema bancario y financiero nacional. A fines de ese mismo año, en su asamblea general ordinaria se destaca el freno a la incertidumbre y la vuelta de la confianza del público, y con ello, la reducción de las tasas de interés; además, se reestructuró la Comisión Nacional Bancaria. En general, los resultados fueron positivos al registrarse un incremento sostenido de los depósitos. Para establecer mayor rigor en las funciones del BM, se retiró el permiso provisional de acuñación concedido a la Secretaría de Hacienda. Estas acciones generaron certidumbre y credibilidad, lo que contribuyó a la reconstrucción institucional, que se expresó en un incremento del número de bancos asociados al Banco de México.

A pesar de todo, Pani promovería una práctica monetaria semejante a la de los gobiernos anteriores, pues el volumen de circulante pasó de 2 000 000 de pesos en enero de 1932 a más de 100 000 000 en diciembre de 1934. Esta situación se agravó

por el poco cuidado en el manejo de la soberanía monetaria. Y aunque la institución acumuló reservas en oro y divisas por 3 000 000 de pesos en 1931, y 22 000 000 en 1934, sólo le alcanzó para estabilizar el peso en 4.85 por dólar hasta 1938 [Pani, 1951: 29]. La reserva monetaria fue manejada con laxitud; a pesar de las disposiciones legales existentes desde 1925 para la organización de la reserva monetaria, fue hasta 1931 que se formó la reserva en metálico gracias a las utilidades derivadas del cambio de divisas, de la acuñación, de la conversión de moneda fraccionaria conforme a la propia ley, a los préstamos y otros recursos; esta regla se fue relajando hasta casi desaparecer.

En una sociedad donde el propio gobierno no respeta los acuerdos, los costos tienden a ser más altos; al promover una ficticia institucionalidad moderna, que no implica la erradicación de la impunidad, el gobierno promueve mayores dificultades. La élite gobernante impulsa una institucionalidad “moderna”, imponiendo mecanismos premodernos, paradoja que impedirá un mejor desempeño económico.

Esa incoherencia e inadecuada relación entre la orientación de la política económica y la legislación financiera llevó nuevamente a otra reforma de la Ley Orgánica del BM, la cual devolvió la plata desmonetarizada a la circulación; a los billetes del banco, su convertibilidad; y a una mejor organización de las funciones esenciales del BM para la administración del crédito y las reservas.

Esta ley, decretada el 28 de agosto de 1936, define en su artículo 5o. que:

El banco tendrá por objeto:

I. Regular la emisión de moneda, los cambios sobre el exterior y el mercado de divisas.

II. Operar como banco de reserva, con las instituciones asociadas y fungir, respecto de éstas, como cámara de compensaciones.

III. Constituir y manejar las reservas que se requieran para los objetivos expresados.

IV. Dirigir las labores de la Comisión Nacional Bancaria en cuanto afectan a dichos objetos o puedan contribuir a su realización.

V. Actuar como agente financiero y consejero del Gobierno Federal, en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos y encargarse del servicio de Tesorería del propio gobierno [Manero, 1957: 211].

Estas disposiciones estaban orientadas a que la reserva fuera activa, y no sólo una forma de atesoramiento. Estrategia acorde con los fines de la política estatal.

Hay indicios que la reforma de 1936, aunada a otros hechos, contribuyó a que en 1937 la balanza comercial mejorara y el tipo de cambio se estabilizara en 3.60; tal situación fue efímera pues poco después se presentó un descenso en los negocios y una creciente expansión de las importaciones, lo que deterioró la balanza comercial. Por otra parte, el índice general de precios se incrementó notablemente; en este contexto, el gobierno incorporó más recursos a la obra pública imprescindible.

Las dificultades se incrementaron por el conflicto de la expropiación a las compañías petroleras, conflicto cada vez más áspero desde la promulgación de la Constitución (1917), que llegó a presentar rasgos de confrontación y generación de incertidumbre, incitando a la fuga de capitales como medida de presión, con la subsecuente disminución de los depósitos bancarios y de las reservas del BM. Después de la expropiación, México fue objeto de represalias, destacando: a) la suspensión de la compra de plata por parte del gobierno de Estados Unidos; b) la negativa a Petróleos Mexicanos de importar, y c) el *boicot* a la exportación de petróleo.

El gobierno de Cárdenas resistió y prosiguió con la realización de importantes inversiones en obra pública con el fin de promover la infraestructura del país; para ello fue necesario recurrir a créditos proporcionados por el BM, lo cual tuvo efectos inflacionarios, un mal menor frente a las necesidades de la población y las condiciones económicas del país.

En la primera mitad de los años cuarenta, el gobierno no podía hacer uso de la importante reserva del BM, so pena de desencadenar un proceso inflacionario. Una de las tareas del BM era la regulación del crédito por medio de su control cualitativo, exi-

giendo a los bancos asociados que su cartera estuviese integrada, cuando menos en 60%, por documentos de producción, cuya naturaleza calificaba el BM; el resto podía estar integrado por documentos comerciales, de los cuales podía llevar a redescuento sólo un 10 por ciento.

Para facilitar el crédito a la producción se adoptó una tasa única de redescuento de 4.5%; a esta medida se sumó una mayor esterilización hasta llegar a 50%. La deuda del gobierno con el BM siguió incrementándose debido a que continuó la política de decidida participación en la economía, lo que reafirmó el círculo vicioso entre el BM y el gobierno federal. Una forma de neutralizar la difícil situación del gobierno, consistió en reconocer la deuda y negociar su pago.

En 1943 el circulante siguió aumentando; poco después se dejaron sentir las repercusiones de la guerra mundial, las exportaciones crecieron estimuladas por el aumento de precios en el exterior, el índice de precios se disparó –particularmente en alimentos– y consecuentemente el poder adquisitivo del peso descendió, llevando a otra devaluación. En 1944 el gobierno decidió prescindir de la emisión de bonos, financiar la obra pública con ingresos normales, y cubrir al BM con Bonos de Obras Públicas. Además el BM vendió oro y obtuvo 90 000 000 de pesos; también se congelaron las rentas en el D.F. y se activó la distribución de víveres mediante tiendas populares. En 1945 el saldo de la balanza comercial siguió siendo adverso, a pesar de que las exportaciones aumentaron más que las importaciones, siendo ésta una nueva situación de México frente al mercado mundial.

Reintegración al mercado mundial

En julio de 1944 se celebró la reunión de Bretton Woods, donde, entre otras cosas, se acordó crear el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF, conocido ahora como Banco Mundial, BM), hechos que coincidieron con un sensible incremento de la afluencia de capital y de tecnologías extranjeras a México; como consecuencia de lo anterior se incrementaron de manera considerable las actividades comercia-

les, industriales y bancarias bajo la hegemonía de EU. Por ejemplo, en un estudio realizado en 1947 por el BM, se revela que en 1938 la inversión extranjera en 443 empresas ascendía a 2 526 000 000 de pesos, cifra que en 1945 llegó a 2 899 900 000; 60% correspondía a capital de Estados Unidos, con rendimientos en las empresas industriales de 24.5%, en las comerciales 35.3% y en las metalúrgicas 9.5 por ciento.

En 1945, se afirmó que el núcleo de la política financiera del presidente Manuel Ávila Camacho había sido lograr mayor capitalización para elevar el nivel de vida de la sociedad mexicana; además, por las inaplazables necesidades de ésta, se impulsó una política de inversiones del Estado, principalmente en obra pública y de orden productivo. El sector privado aún no emprendía las obras necesarias en la agricultura de riego, en comunicaciones y transportes (ferrocarriles, puertos, carreteras, etc.), no sólo por la elevada magnitud de las inversiones, sino fundamentalmente por el largo periodo de recuperación de la inversión. El gasto gubernamental se presentaba como una estrategia para estimular la inversión privada y para la promoción, organización y fundación de nuevas empresas. Sin embargo, esta orientación se dio en un contexto restrictivo mediante la venta de oro al público.

Entre 1939 y 1945 se realizaron reformas de carácter financiero y bancario, tanto por la guerra que emprendieron las compañías petroleras contra la soberanía nacional, como por la segunda guerra mundial. Puede decirse que antes de este periodo, México había estado al margen de la corriente económica mundial y que estos dos hechos lo obligaron, por una parte, a tratar de defender sus intereses, y por otra, a incorporarse a las corrientes económicas mundiales. Esta situación sin duda planteó nuevos retos a la política financiera mexicana, situación que contrasta con dos deficiencias estructurales presentes: a) la política de corto plazo del BM, siempre de coyuntura, tratando de enfrentar las dificultades cotidianas, en lugar de trazar una estrategia de largo plazo, pero que tuviera consistencia con el corto, mediano y largo plazos; b) la falta de coherencia y cohesión entre las necesidades del desarrollo económico y el discurso, funciones y política monetaria del BM.

En 1947, las deudas interna y externa habían alcanzado niveles preocupantes, al tener que pagar importantes sumas a las compañías petroleras. Los índices de precios al mayoreo habían subido al igual que los bienes comestibles en un contexto de pérdida del poder adquisitivo del peso. Por esta razón se promovió una política monetaria restrictiva para estabilizar el tipo de cambio en 4.85 pesos, pero en 1948 subió el volumen del circulante, tanto de metálico como de cheques; la situación se agravó por el hecho de que el crédito se aceleró tanto en 1948 como en 1949.

El BM intentó hacer frente a la difícil situación, introduciendo algunas modificaciones en la política crediticia. La inflación aumentó principalmente por las inversiones en obras de fomento económico, cuya paralización o disminución hubiera sido de graves y desastrosas consecuencias; esto determinó que el aumento de los precios continuara, en perjuicio de los sectores con ingresos fijos y más bajos. El proceso inflacionario iniciado desde la guerra se agudizó en 1948 por la política deficitaria seguida por casi todos los países. En el nivel mundial, se incrementó la intervención gubernamental en la actividad económica, en un intento por controlar la inflación y redistribuir el ingreso, especialmente haciendo uso del poder financiero de los bancos centrales.

Ramón Beteta [1951] señaló que, en buena medida, la expansión monetaria de 1947-1949 tuvo razones de orden interno como lo fue la política social y económica del gobierno. La expansión monetaria se incrementó por lo precario del sistema impositivo; a esto suma Beteta la depresión de 1929-1933, y la resistencia de las instituciones privadas a tomar valores públicos. Las razones externas de la expansión monetaria fueron la entrada de capitales externos y el incremento de las exportaciones debido a la situación creada por la guerra.

La política de producción demandó un amplio programa de obras públicas que incluyeron a) la construcción de caminos y la ampliación de la red ferroviaria, b) la construcción de obras de riego para incorporar nuevas tierras y cultivos; c) producción de fuentes energéticas, petróleo, energía eléctrica; d) mejoramiento de los servicios urbanos [Manero, 1957: 265].

En 1950, a 25 años de la fundación del BM, en términos generales la economía mostraba signos de mejoría y estabilidad. La inflación fue hasta cierto punto controlada, lo que significó un alivio en el costo de la vida de la población. La reserva monetaria del BM se incrementó, y tanto factores internos como externos contribuyeron a elevar el circulante mediante la expansión del crédito, básicamente por medio de los bancos de depósito y ahorro. En este periodo se vislumbraron indicios de la consolidación del sistema financiero y en buena medida se empezaron a cosechar los esfuerzos en la construcción de la institucionalidad del sistema financiero. Sin embargo, estos resultados se dieron en un ambiente de fuerte integración mundial bajo la égida de Estados Unidos, circunstancia que será un estigma para la economía mexicana en general.

La política financiera seguida en 1953 por el presidente Ruiz Cortines, ayudó a incrementar la actividad económica, lo que elevó el empleo y los ingresos y mejoró la distribución de éstos. La política crediticia tuvo como objetivo contrarrestar la tendencia a la baja de la actividad económica y canalizó mayores recursos a la producción, particularmente de artículos de primera necesidad. Se dotó a los bancos de depósito de mayor flexibilidad y capacidad de préstamo, y se encauzaron lo más adecuadamente posible los créditos obtenidos del exterior por los bancos mexicanos; además, se facilitó la canalización de parte de los recursos de las compañías de seguros a la producción agrícola, y también se creó el Fondo de garantía para la pequeña y mediana industrias.

En general, la inflación tendió a ceder en 1953 y la deuda exterior a decrecer. A pesar de haber recurrido al financiamiento deficitario y no obstante las dificultades derivadas de las devaluaciones, el gobierno logró reducir la deuda; pero en 1954 la presión sobre el tipo de cambio se hizo cada vez más fuerte por el creciente déficit en cuenta corriente y por la disminución de las reservas del Banco de México.

En 1954, la política del BM consistió en aumentar el crédito para promover la producción de bienes y servicios, mantener la convertibilidad del peso, desarrollar el mercado de valores y garantizar la liquidez del sistema bancario en su conjunto. Tanto el crédito del BM como el del sistema bancario alcanzaron los más

altos niveles. El financiamiento del déficit fue cubierto por la colocación de valores de deuda pública interna. La iniciativa privada apoyó decididamente el incremento de la inversión gubernamental, ya que la consideraba decisiva para estimular la inversión privada y mejorar la dinámica económica.

El problema nodal de la economía mexicana, siempre había sido la baja tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB), la cual fue de 9.9% en 1955; en ese año el producto per cápita creció 6.9%; mientras, la inversión bruta llegó casi a 14%, y la política monetaria y crediticia siguió persiguiendo dos objetivos centrales: combatir la inflación y dotar de más recursos financieros a la producción. En ese entonces, todas las instituciones financieras aumentaron sus préstamos. En general en 1955 se incrementó la circulación de valores privados, gubernamentales y descentralizados, como respuesta, en buena medida, al aumento de la actividad económica y a las expectativas de estabilidad monetaria y financiera.

Conclusiones

El objetivo es presentar algunos elementos para el análisis de largo plazo de la institucionalidad en el sector financiero, para así poder establecer la relación entre sus aspectos estructurales y coyunturales, así como su repercusión en el desempeño de la economía en su conjunto.

Con todo lo expuesto se presentan ciertas características sobre la evolución del sector financiero en la segunda mitad del siglo XX. Las dificultades estructurales de tal sistema parecería que no han podido ser resueltas de manera eficiente, pues las adecuaciones son siempre de corto plazo y poca solidez para el mediano y largo plazos, lo que se manifiesta de manera recurrente en la debilidad del sistema financiero.

Bibliografía

- BANCO DE MÉXICO [1936], *Ley del Banco de México*, México.
- BARRERA LAVALLE, F. [1909], *Estudios sobre el origen, desenvolvimiento y legislación de las instituciones de crédito en México*, México.

- BÁTIZ V., J.A. [1983], "Aspectos financieros y monetarios (1821-1880)" en Ciro Cardoso (coord.), *México en el siglo XIX (1821-1910). Historia económica y de la estructura social*, México, Ed. Nueva Imagen.
- [1984], *Historia del papel moneda en México*, México, Banamex.
- [1985], "La trayectoria de la banca en México hasta 1910", en Ludlow y Marichal, *Banco y poder en México. 1800-1925*, México, Editorial Grijalbo.
- BENJAMIN, Walter [1999], *Iluminaciones I. Imaginación y literatura*, España, Ed. Taurus.
- BETETA, R. [1951], *Tres años de política hacendaria. 1947-1949*, México, SHCP.
- [1964], *El sistema bancario mexicano y el banco central*, México, CEMLA.
- BULNES, F. [1956], *Los grandes problemas de México*, México, SRA, CEHAM.
- CARDOSO, C. (coord.) [1978], *Formación y desarrollo de la burguesía en México*, México, Siglo XXI Editores.
- CARRILLO FLORES, A. [1946], *El sistema monetario mexicano*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1950], *Desarrollo económico de México*, México, Ed. Cultura.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.*
- DELGADO, R. [1945], *Las primeras tentativas de fundaciones bancarias en México*, México, Guadalajara, Jalisco.
- DUEÑES, H. [1945], *Los bancos y la revolución*, México, Ed. Cultura.
- El Financiero* [2002], México, 25 de febrero.
- ESQUIVEL OBREGÓN, T. [1918], *Influencia de España y Estados Unidos sobre México*, España, Editorial Calleja.
- GARCÍA GRANADOS, A. [1910], *El crédito agrícola en México*, México. Ed. Vázquez e hijos.
- HABER, S. [1999], "Mercados financieros y el desarrollo industrial", en *Cómo se rezagó la América Latina. Ensayos sobre las historias económicas de Brasil y México, 1800-1914*, México, Fondo de Cultura Económica.
- KREMMERER, E.W. [1940], *Inflation and Revolution: Mexico experience of 1912-1917*, Londres, Princeton University Press.
- La Jornada* [2002], México, 25 de febrero.
- LOBATO LÓPEZ, E. [1945], *El crédito en México. Esbozo histórico hasta 1925*, México, Fondo de Cultura Económica.
- LÓPEZ ROSADO, D. [1966], *Problemas económicos de México*, México, UNAM.

- _____ [1957], *Ensayos sobre la historia económica de México*, México, UNAM.
- _____ [1971], *Historia y pensamiento económico de México*, México, UNAM.
- LUDLOW, L. y C. Marichal [1985], *Banco y poder en México. 1800-1925*, México, Ed. Grijalbo.
- LUDLOW, L. y S. Riquer [1993], *Los negocios y las ganancias en México*, México, Ed. I. Mora-III.
- LUDLOW, L. y A. Salmerón [1997], *La emisión de papel moneda en México*, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- MANERO, A. [1926], *El Banco de México*, Nueva York, Harpers & Bros.
- _____ [1957], *La revolución bancaria en México*, México, Talleres Gráficos de la Nación.
- MARICHAL, C. [1999], "Obstáculos al desarrollo de los mercados de capital en el México del siglo XIX", en *Cómo se rezagó la América Latina. Ensayos sobre las historias económicas de Brasil y México, 1800-1914*, México, Fondo de Cultura Económica.
- _____ [1991], "13 etapas en la élite financiera en México. 1780-1880", en A. Hernández y M. Miño, *50 años de historia de México*, México, El Colegio de México.
- MENDIETA Y NÚÑEZ, L. [1937], *El problema agrario en México*, México, Ed. Roma.
- MEYER, ROSA M. [1978], *Formación y desarrollo de la burguesía en México. Siglo XIX*, México, Siglo XXI Editores.
- MCCALEB, W. [1920], *Present and past Banking in Mexico*, Nueva York, Harpers & Bros.
- MOSK, S. [1952], *La industrialización en México*, Nueva York, Russell & Russell.
- NORTH, D.C. [1993], *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, México, Fondo de Cultura Económica.
- OÑATE, A. (1985), "La banca y la agricultura en México. La crisis de 1908-1909 y la fundación del primer banco agrícola", en L. Ludlow y C. Marichal, *Banca y poder en México. 1800-1925*, México, Editorial Grijalbo.
- ORTIZ MENA, A. [1969], *Las finanzas públicas en el desarrollo socioeconómico de México*, México, SELA.
- ORTIZ MENA, R. [1942], *La moneda mexicana: análisis histórico de sus fluctuaciones, las depresiones y sus causas*, México, Ed. América.
- PANI, A. [1926], *La política hacendaria y la revolución*, México, Ed. Cultura.

- _____ [1951], *Los orígenes de la política crediticia*, México, Ed. Atlante.
- _____ [1933], *La crisis económica en México y la nueva legislación sobre la moneda y el crédito*, México, Fondo de Cultura Económica.
- _____ [1955], *El problema supremo de México*, México, Imprenta Manuel Casas.
- POTASH, R. [1959], *El Banco de Avío de México: fomento de la Industria. 1821-1846*, México, Fondo de Cultura Económica.
- RAMÍREZ GÓMEZ, R. [1977], *La moneda, el crédito y la banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas*, México, UNAM.
- ROSENSWEIG, F. "Moneda y Bancos", en V.D. Cosío, *El porfiriato. Vida económica*, México, El Colegio de México.
- SÁNCHEZ, M. H. [1983], *El sistema monetario y financiero mexicano bajo la perspectiva histórica: el porfiriato en la banca, pasado y presente*, México, CIDE.
- TENENBAUM, B. [1986], *México en la época de los agiotistas. 1821-1857*, México, Fondo de Cultura Económica.
- _____ [1985], "Banqueros sin bancos; el papel de los agiotistas en México, 1826-1854", en L. Ludlow y C. Marichal, *Bancos y poder en México*, México, Ed. Grijalbo.
- TORRES GAYTÁN, R. [1945], *Política monetaria mexicana*, México, UNAM-Facultad de Economía.
- _____ [1983], *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, México, Siglo XXI Editores.
- TREJO, F. [1921], *Banco único de emisión y demás instituciones de crédito en México*, México.

Índice

INTRODUCCIÓN	
<i>Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy</i>	5
PRIMERA PARTE	
Globalización y corrientes de capital	
LIBERALIZACIÓN DE FLUJOS DE CAPITAL Y SU EFECTO EN LA ECONOMÍA MUNDIAL	
<i>Jaime Puyana Ferreira</i>	23
Introducción	23
El Sistema de Bretton Woods: un esbozo general.	24
La actual estructura financiera internacional: el "régimen dólar-Wall Street"	27
Los flujos internacionales de capital en la teoría y en la práctica.	35
La economía de Estados Unidos y las posibilidades de una recesión mundial.	41
La desregulación de la cuenta de capital y las economías "emergentes": crisis financieras recurrentes	43
Algunas conclusiones generales	48
Bibliografía	51
INESTABILIDAD E INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO	
<i>Patricia Rodríguez López</i>	55
Introducción	55
Tendencias de la IED mundial	56

La inversión en México (1994-2001)	57
Conclusiones.	71
Bibliografía	72
PRIVATIZACIONES EN AMÉRICA LATINA: FLUJOS INTERNACIONALES DE CAPITAL, REGIONALIZACIÓN Y DESARTICULACIÓN PRODUCTIVA	
<i>Gregorio Vidal</i>	73
Introducción	73
Antecedentes.	77
Las privatizaciones en América Latina.	83
Conclusiones.	94
Bibliografía	98
SEGUNDA PARTE	
Efectos de la globalización.	
Diversas experiencias.	
Rusia, Argentina y Corea	
GLOBALIZACIÓN, ESTADOS NACIONALES Y LA CONSTRUCCIÓN DE LAS ESTRUCTURAS FINANCIERAS. EL CASO DE RUSIA	
<i>Alexander Tarassiouk Kalturina</i>	103
Introducción	103
Desarrollo del capitalismo financiero en Rusia.	104
Gestación de la crisis de 1998	111
Las causas de la crisis	116
¿Por qué no son correctas las explicaciones “oficiales”?	128
¿Qué ha comprobado la experiencia rusa?	133
Bibliografía	138
CRISIS FINANCIERAS EN LA ECONOMÍA GLOBAL:	
LA EXPERIENCIA DE RUSIA DESPUÉS DE LA CRISIS DE 1998	
<i>Enrique Palazuelos y María Jesús Vara</i>	141
Introducción	141
Determinantes de la crisis financiera	142
La estrategia del nuevo gobierno frente a la crisis	147

Impulso del sector externo	149
Logros de la actuación gubernamental	157
Debilidad del sistema financiero	165
Diagnóstico de la situación y escenarios previsibles.	171
Bibliografía.	180
¿REGLA ECONÓMICA FUERTE, SIN REGLAS DEL JUEGO POLÍTICO?:	
EL CASO DE ARGENTINA, 1991-2001	
<i>Xosé Carlos Arias</i>	185
Introducción.	185
El debate sobre las reglas: teoría y política	187
La experimentación argentina con la política sujeta a regla: efectos de la convertibilidad	191
La crisis del modelo.	197
La restricción de las instituciones políticas	202
Conclusiones.	207
Bibliografía.	208
ARGENTINA: RETOS Y FRACASOS DE LA “DOLARIZACIÓN”	
<i>Alicia Girón y Roberto Soto</i>	211
Introducción.	211
Antecedentes del proyecto de “dolarización”	216
Cronología del éxito y fracaso del Plan de Convertibilidad: de la “dolarización” hasta la “pesificación”	228
Conclusiones.	236
Bibliografía.	238
COREA DEL SUR: FINANCIAMIENTO Y POLÍTICA INDUSTRIAL.	
DESARROLLO Y LÍMITES DEL CRÉDITO BANCARIO	
<i>Enrique Pino Hidalgo</i>	241
Introducción.	241
La perspectiva del neoinstitucionalismo económico.	244
El sistema financiero coreano: relaciones de largo plazo entre banca, industria y gobierno.	249
A manera de conclusiones.	268
Bibliografía.	269

México

RADIOGRAFÍA DE UN “MILAGRO” EXPORTADOR

APUNTES SOBRE EL CASO DE MÉXICO

<i>Raúl Delgado Wise y Óscar Mañán García</i>	273
Introducción	273
La reinserción de México en el contexto internacional . .	274
El derrotero de las reformas neoliberales	277
El auge exportador y su naturaleza	281
Una desmitificación imprescindible	290
La dialéctica entre la dimensión internacionalizada y nacional de la acumulación	293
Conclusiones: paradojas y límites del “milagro” exportador	298
Bibliografía	302

SECTOR EXTERNO, DEUDA Y FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

(¿TODOS LOS CAMINOS CONDUCEN A ROMA?)

<i>José Antonio Ibáñez Aguirre</i> y <i>Raymundo Martínez Fernández</i>	307
Introducción	307
Diagnóstico	308
Riesgos	323
Propuestas: discurso complementario	331
Bibliografía	343

REMESAS INTERNACIONALES,

PROYECTOS PRODUCTIVOS Y MICROCRÉDITO

<i>Rodolfo García Zamora</i>	345
Introducción	345
Los efectos económicos de la migración internacional	346
Propuestas de proyectos empresariales con remesas y ahorros de los migrantes mexicanos, hoy	357
Conclusiones	372
Bibliografía	375

TERCERA PARTE

En busca de una estructura fiscal para el crecimiento

UNA ESTRUCTURA MONETARIA Y FISCAL PARA

LA ESTABILIDAD ECONÓMICA: UN ENFOQUE "FRIEDMANIANO"

PARA RESTABLECER EL CRECIMIENTO

<i>L. Randall Wray</i>	379
Introducción	379
Una postura presupuestal para el crecimiento a largo plazo	381
El periodo posterior a 1970:	
bajo crecimiento e inestabilidad en aumento	383
Los años noventa y el crecimiento Goldilocks	385
Restaurando el crecimiento estable	390
Implicaciones para México	393
Bibliografía	397

POLÍTICAS ECONÓMICAS NACIONALES PARA EL CRECIMIENTO

Y LA CREACIÓN DE EMPLEO: RETROSPECTIVA Y PERSPECTIVA

<i>Andrew F. Brimmer</i> y <i>Allen Sinaí</i>	399
Introducción	399
Retrospectiva. La organización para decidir la política económica; las estructuras en el gobierno de Clinton en los primeros años de la administración Bush	402
Retrospectiva: la "recuperación" 2001-2002, el mal funcionamiento de la economía estadounidense y los retos de quienes deciden la política económica	407
La política monetaria en la actual situación: necesaria pero no suficiente.	417
Los estímulos de la política fiscal y la evaluación de programas fiscales alternativos.	418
La política económica nacional; retrospectiva	422
Perspectivas: varios programas fiscales; algunas simulaciones macroeconómicas en gran escala	424
Déficit del presupuesto federal, tasas de interés e implicaciones. Aspectos dinámicos	430
Conclusión y perspectivas	432
Apéndice	434

LÍMITES A UNA REFORMA FISCAL INTEGRAL EN MÉXICO:

LA EXPERIENCIA DE 2002

<i>María Antonieta Martín Granados</i>	439
Introducción	439
Propuesta del Ejecutivo	439
Reducción de las tasas del ISR.	441
La Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio de 2002	443
La reforma fiscal de 2002	443
Inequidades de la Ley del Impuesto sobre la Renta.	450
Simplificación administrativa e inseguridad jurídica	451
El impuesto sustitutivo al crédito al salario	452
Violaciones al proceso legislativo.	455
Impuesto al valor agregado (IVA).	456
Impuestos estatales.	457
Algunas inconstitucionalidades de la reforma fiscal	458
Conclusiones.	460
Bibliografía	462

CUARTA PARTE

México: estructura financiera

EL ESTADO MEXICANO EN LA CONSTRUCCIÓN, DESTRUCCIÓN, RECONSTRUCCIÓN Y EXTRANJERIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO (1930-2002)

<i>Francisco Suárez Dávila</i>	465
Introducción	465
El papel del Estado mexicano en la construcción del sistema financiero desde los años treinta hasta 1960	468
Expansión dinámica de nuestro sistema financiero mixto (1960-1982).	470
La nacionalización del sistema bancario y el desarrollo de un sistema financiero paralelo (1982-1988).	472
La destrucción del sistema financiero por la liberalización financiera, que condujo a la crisis bancaria (1989-1994)	474
El Estado mexicano en la reconstrucción del sistema financiero (1995-2002).	476

La extranjerización del sistema financiero mexicano . . .	478
Situación y estructura del sistema financiero en 2002	481
Conclusiones.	485
Bibliografía	489
GLOBALIZACIÓN Y ESTRUCTURAS FINANCIERAS: EL CASO DE MÉXICO	
<i>Eugenia Correa</i>	491
Introducción	491
Mercados globales y estructuras financieras	492
México: una estructura financiera del subdesarrollo en transformación	494
De bancos nacionales a bancos extranjeros. Un balance	497
A manera de conclusión: incertidumbres al finalizar el 2002	506
Bibliografía	508
HIPÓTESIS DE INESTABILIDAD FINANCIERA:	
LA EXPERIENCIA BANCARIA MEXICANA EN LOS AÑOS NOVENTA	
<i>Noemí Levy Orlik</i>	511
Introducción	511
Hipótesis de inestabilidad financiera: génesis y efecto sobre el ciclo económico	512
Desregulación económica y globalización financiera: inflación en el mercado de capitales.	515
Comportamiento del sistema bancario mexicano en los noventa: crisis y desaparición del financiamiento al sector productivo	520
Conclusiones.	528
Bibliografía	530
PERIODIZACIÓN E INSTITUCIONALIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO (1824-1955)	
<i>Sergio Cabrera Morales</i>	533
Introducción	533
Los primeros pasos	535
Institucionalidad financiera y búsqueda del crecimiento económico: 1875-1890.	539

Concentración económica y financiera: 1890-1899 . . .	542
Siglo xx: empezar tarde.	543
Fragmentos de un discurso inexistente (1910-1917) . . .	546
La Constitución para un sistema financiero y viceversa (1917-1925).	549
El banco central: un proceso difuso (1925-1945)	553
Ajuste y actualización de la Ley del Banco de México . .	554
Reintegración al mercado mundial	558
Conclusiones.	562
Bibliografía	562

Consecuencias financieras de la globalización, se terminó de imprimir en la ciudad de México, durante el mes de marzo del año 2005. La edición, en papel de 75 gramos, consta de 2,000 ejemplares más sobrantes para reposición y estuvo al cuidado de la oficina litotipográfica de la casa editora.



ISBN 970-701-568-3
MAP 340345-01

CONOCER PARA DECIDIR

H. CÁMARA DE DIPUTADOS
LIX LEGISLATURA



INSTITUCIONES PARTICIPANTES

Asociación Nacional de Universidades e Instituciones de Educación Superior	Fundación Colosio, A.C.	Universidad Anáhuac del Sur	Universidad Nacional Autónoma de México <i>Centro de Estudios sobre la Universidad</i>
Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social	Fundación Cultural Charolet, A.C.- Asociación Cultural Xquenda, A.C.	Universidad Autónoma de Aguascalientes	<i>Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades</i>
Centro de Investigación y Docencia Económicas	Fundación Konrad Adenauer, A.C.	Universidad Autónoma de Baja California	<i>Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias</i>
Centro del Tercer Mundo para el Manejo del Agua	Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa	Universidad Autónoma del Estado de Morelos	<i>Dirección General de Publicaciones</i>
Consejo Mexicano de Asuntos Internacionales	Ibero-Amerikanisches Institut	Universidad Autónoma del Estado de Querétaro	<i>Escuela Nacional de Estudios Profesionales Aragón</i>
Consejo Nacional para la Cultura y las Artes	Instituto Federal Electoral	Universidad Autónoma de Yucatán	<i>Instituto de Geografía</i>
<i>Instituto Nacional de Antropología e Historia</i>	Instituto Tecnológico Autónomo de México	Universidad Autónoma de Zacatecas	<i>Instituto de Investigaciones Económicas</i>
El Colegio de la Frontera Norte, A.C.	Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey	<i>Doctorado en Estudios del Desarrollo</i>	<i>Instituto de Investigaciones Sociales</i>
El Colegio de San Luis	<i>Campus Estado de México</i>	Universidad Autónoma Metropolitana	<i>Programa Universitario de Estudios de Género</i>
El Colegio Mexiquense, A.C.	<i>Campus Monterrey</i>	<i>Unidad Ixtapalapa</i>	<i>Programa Universitario de Estudios sobre la Ciudad</i>
Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, México	Secretaría de Gobernación	<i>Programa Universitario Integración en las Américas</i>	<i>Seminario de Educación Superior</i>
	<i>Centro de Estudios Migratorios del Instituto Nacional de Migración</i>	Universidad de California Santa Cruz	Universidad Pedagógica Nacional
	Secretaría de la Reforma Agraria	Universidad de Occidente	
	Sociedad Mexicana de Medicina Conductual	Universidad Juárez Autónoma de Tabasco	

El desorden, la incertidumbre y la confusión imperantes en el nivel mundial a causa del aumento exorbitante de las corrientes de capital, han traído como resultado las crisis económicas de fines del siglo xx y principios del xxi; éstas han sido las más graves y complejas desde el fin de la segunda guerra mundial, y aunque sus manifestaciones más visibles se dan en los mercados monetarios y financieros, repercuten en todos los ámbitos de la vida económica y social de los diferentes países.

La complejidad del sistema financiero internacional, la innovación de las redes financieras y la interrelación de los mercados emergentes bajo el dominio del sector financiero, han dificultado el financiamiento al desarrollo. Al aplicar políticas monetarias restrictivas para controlar la inflación, los bancos centrales anulan las posibilidades de crecimiento económico; a estas políticas del banco central se suman las medidas gubernamentales para alcanzar el déficit presupuestal cero. El sistema financiero podría permitir un crecimiento económico dinámico y sustentable si, además de aplicar otras medidas, el banco central no tuviera como propósito fundamental controlar la inflación, sino también atender las necesidades del desarrollo económico.

Las consecuencias de la situación descrita son examinadas en este trabajo, fruto del Segundo Seminario de Economía Financiera, desde los más diversos ángulos; sea analizando la situación de países como México, Corea, Rusia o Argentina; o estudiando los diferentes rubros por los que se ve amenazada la vulnerable economía de los *países periféricos*: las cuestiones comerciales, la inversión extranjera directa, los aspectos fiscales, la desregulación financiera, los problemas migratorios, la falta de crédito, etcétera.

Consecuencias



9 789707 015685



Miguel Ángel
Porrúa



CONOCER
PARA DECIDIR
EN APOYO A LA
INVESTIGACIÓN
ACADÉMICA