



FINANCIAMIENTO DE LOS MERCADOS EMERGENTES ANTE LA GLOBALIZACIÓN

María Luisa Quintero Soto
Emilio Aguilar Rodríguez
Coordinadores

Miguel Ángel
Porrua

Las ciencias sociales
SEGUNDA DÉCADA



CONOCER
PARA DECIDIR
EN APOYO A LA
INVESTIGACIÓN
ACADÉMICA





FINANCIAMIENTO
DE LOS MERCADOS
EMERGENTES ANTE
LA GLOBALIZACIÓN



FINANCIAMIENTO DE LOS MERCADOS EMERGENTES ANTE LA GLOBALIZACIÓN

María Luisa Quintero Soto
Emilio Aguilar Rodríguez
Coordinadores



CONOCER
PARA DECIDIR
EN APOYO A LA
INVESTIGACIÓN
ACADÉMICA



Miguel Ángel
Porrua

MÉXICO • 2006

EMILIO AGUILAR RODRÍGUEZ
Y MARÍA LUISA QUINTERO SOTO

Introducción

EN LOS PAÍSES de América Latina el proceso de globalización de la economía mundial se ha centrado en la liberalización del comercio y los movimientos del capital, que se caracterizan por ser volátiles, y provocar mercados financieros inestables, dejando de lado los problemas estructurales del financiamiento del desarrollo relacionados con la inversión pública y privada para aumentar los niveles de producción y empleo que necesitan. En este contexto, el financiamiento del desarrollo no puede aislarse, sino al contrario, ha crecido la integración de mercados financieros, que junto con los avances tecnológicos han aumentado los flujos internacionales de capital, a corto plazo.

Las reformas estructurales en los sectores financieros y en las políticas de estos países, han transformado los vínculos entre los organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y los países en desarrollo. En este libro se pretende señalar el papel de algunos organismos internacionales y su incidencia en el ámbito de la reforma fiscal, y regulación del mercado a partir de un conglomerado de estructuras que buscan no arriesgar recursos públicos, una vez presentada una crisis para no afectar la capacidad de financiamiento del desarrollo futuro. Sus políticas trascienden las fronteras nacionales e incluso el poder económico de una buena parte del mundo en desarrollo.

Este libro presenta un conjunto de lecturas de las principales limitaciones y reflexiones en torno al problema de una nueva regulación financiera que conjuga tanto la modificación en la política monetaria y financiera contemporánea, como en la capacidad de los estados nacionales de regular a los conglomerados

financieros. Lo anterior obedece a la necesidad de reordenar las relaciones monetarias y financieras internacionales para remediar las dificultades presentes en la administración de la crisis financiera mexicana de 1994.

Como se ha estudiado en diversos trabajos anteriores al presente, dicha crisis reflejó las diferencias existentes entre los participantes del mundo financiero, autoridades y conglomerados, así como los obstáculos que en el seno mismo de las instituciones financieras internacionales existen para generar una gestión ordenada suficiente para frenar el riesgo sistémico. Podemos indicar que tanto la crisis rusa como la asiática muestran la limitada capacidad de las instituciones financieras internacionales de enfrentar una crisis de carácter sistémico. El FMI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); así como los centros de estudio y de discusión de políticas públicas, entre otras, pretenden crear mecanismos que reconfiguren un sector financiero internacional estable.

Sobresale en este sentido la inquietud por prever y mejorar las prácticas contables y de administración de riesgos, aumentar la disponibilidad de información, oportunidad y transparencia, con el objetivo de autorregular el mercado. El FMI ha planteado reformas para prevenir y administrar las crisis financieras para evitar un riesgo sistémico; fundamentalmente cuando su disponibilidad de recursos se ha visto restringida e insuficiente en términos de los montos requeridos en las situaciones de emergencia. La inquietud de este organismo es aún mayor por el creciente cuestionamiento que ha venido recibiendo desde distintos marcos de análisis, ya sea por la limitada capacidad de previsión y de control sobre los países en desarrollo, o bien por la reiteración de recomendaciones de política económica que solamente contribuyeron a profundizar la crisis financiera de manera innecesaria.

Las autoridades financieras más relevantes para la aplicación obligatoria de las distintas normas, convenios y demás que se propongan dependen fundamentalmente de los grupos financieros internacionales, como el FMI y del Banco Mundial (BM). Sus

propuestas se centran en: 1. mejorar la supervisión bancaria y fortalecer los sectores financieros, a través del Programa de Evaluación del Sector Financiero que fue creado por un comité especial FMI-BM; 2. impulsar la transparencia, estándares contables y de administración de riesgo y supervisión, para ello se ha puesto en operación un código de buenas prácticas sobre transparencia fiscal, en política monetaria y financiera. Se pretende entre otras cuestiones: crear e implantar indicadores de solvencia de las instituciones financieras; evaluar la estructura, eficiencia y liquidez de los países.

En la primera parte del libro titulada “Reflexión teórica sobre el financiamiento”, María Luisa Quintero retoma los planteamientos de la corriente keynesiana sobre el ahorro y la inversión para llevar a cabo el financiamiento. Señala que la liberalización financiera no necesariamente implica financiamiento para el desarrollo y las instituciones de ninguna forma sustituyen la ausencia de la participación del Estado en el financiamiento. Considera que el financiamiento interno juega un papel fundamental en la determinación del gasto de la inversión. Indica que la inversión se incrementa si se destina al sector productivo y que además existan mecanismos de fondeo, que favorezcan el ingreso de manera estable.

Por su parte Roberto Ehrman estudia el contexto económico en el que se desarrolla la dinámica y resultados de la globalización económica en sus dos vertientes, tanto comercial-productiva, como financiera. Señala una breve descripción de la reestructuración del Sistema Productivo Internacional y define a los organismos económicos internacionales (OEI), incluyendo un análisis de las políticas que ha implementado en los estados miembros.

Marco A. Guzmán y María Luisa Quintero explican la función y los objetivos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Analizan qué hace la OCDE, las áreas prioritarias de acción en los diferentes países con los que mantiene fuertes vínculos. Mencionan cuál es la relevancia y el grado de influencia de dicha organización en la generación del sistema monetario internacional.

Jesús Estrada revisa las fuentes de ingreso y financiamiento de los sectores en México, para lo cual utiliza como instrumento analítico la información presentada en el Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) en las cuentas por sectores institucionales, durante el periodo de 1993 a 2001. Resalta que para realizar estudios sobre ingresos y financiamiento es vital la discusión sobre gasto público bajo un marco de endeudamiento o la entrada de capital externo, como dos formas alternas de financiar la inversión y apuntalar el crecimiento económico.

En la segunda parte del libro referente a la política fiscal, política monetaria y financiamiento, Luis Ángel Ortiz estudia en forma detallada cuál ha sido el comportamiento del sistema bancario mexicano, así como el financiamiento y fondeo de la inversión productiva; enfatiza cuál ha sido el financiamiento del déficit público y su impacto en el crecimiento económico; de esta forma enumera los desequilibrios macroeconómicos ocasionados por el modelo de sustitución de importaciones, reflexionando sobre cuál ha sido el control del sistema financiero a partir de los ochenta caracterizando el proceso de captación de los recursos bancarios. Resalta que la consolidación del sector financiero fue resultado del crecimiento económico interno y del funcionamiento del sector monetario internacional. No obstante, a pesar de la expansión del sistema monetario nacional, este desarrollo no impidió que la estructura productiva interna creciera de manera subordinada al capital transnacional.

Noemí Levy indica que las políticas monetarias implementadas en México se basan principalmente en el manejo de las tasas de interés e instrumentos de mercado para estabilizar la inflación. Plantea que dicha política se ha caracterizado por tener una estructura oligopólica del sector bancario y por su fuerte dependencia a nivel externo de la liquidez mundial. Señala que en las economías emergentes hay fuertes vínculos entre procesos de devaluación e inflación y el control del tipo de cambio. Aun así no se ha garantizado la fórmula para garantizar un flujo constante de capital externo y con ello el financiamiento necesario para el crecimiento.

Guadalupe Mántey de Anguiano investiga algunas de las causas por las cuales el modelo de desarrollo neoliberal no validó las expectativas con las que fue aplicado en México. Menciona que hay debilidades del propio modelo teórico; y que además influyen en las imperfecciones del mercado financiero mexicano, que no fueron debidamente tomadas en cuenta al instrumentar la política económica. Indica que México, al igual que otros países, se ha visto forzado a aplicar políticas monetarias restrictivas para elevar las tasas de interés y arraigar los capitales que necesita para su crecimiento. No obstante, la estructura oligopólica de su mercado bancario, y la segmentación permitida en su mercado de títulos gubernamentales, han obligado al gobierno a endeudarse en exceso de sus necesidades presupuestales, para esterilizar la liquidez excesiva generada por la banca comercial, y para ofrecer rendimientos competitivos al capital foráneo. Por lo tanto, menciona que se ha generado fragilidad en el sistema bancario y un sobreendeudamiento del gobierno central, lo que influye en que no haya crecimiento.

José Luis Martínez Marca muestra algunas de las consecuencias que ha traído consigo la política monetaria sobre el funcionamiento de la banca comercial en México. Reconoce que aunque se han dado resultados positivos en la disminución de la inflación, no ha tenido el mismo efecto en el crédito para el financiamiento de la actividad económica en el periodo de 1995 a 2003.

Teresa Santos López analiza los efectos que ha provocado la liberalización financiera internacional sobre el manejo de las políticas monetaria y fiscal en los países en desarrollo; poniendo énfasis en el nuevo papel de la deuda pública interna como mecanismo de estabilización monetaria, para el caso de México. Para ello revisa las políticas de desregulación y liberalización financiera que emprenden las economías industrializadas desde finales de la década de los setenta. Posteriormente aborda las transformaciones que generó la expansión del dinero bancario y la consolidación del euromercado en el sistema financiero internacional, en la liquidez internacional y la conformación del

mercado de títulos. Establece cómo la política de deuda pública interna funciona como mecanismo antiinflacionario, en las finanzas públicas mexicanas.

David Placencia muestra cómo la crisis de 1994-1995 que vivió México demostró al mundo que la liberación de capitales no representaba la panacea tras la cual los países pobres se pudieran convertir en ricos, debido a que los movimientos de capitales no se realizaban con transparencia, además de indicar que la iniciativa privada no ha cooperado para resolver las crisis que se han presentando. Menciona que las diversas crisis que se han dado a nivel internacional desde 1990 han provocado que las autoridades financieras internacionales se vean obligadas a realizar un estudio muy preciso sobre la nueva arquitectura financiera internacional.

En la realización de este trabajo queremos agradecer el apoyo logístico de Marko Julio González Bazán, Mizraim Verboonen y Juan Manuel Maqueda, así como la supervisión editorial de Hérving Mendoza, ya que su valiosa participación permitió concluir esta obra.

Primera parte

*Organismos internacionales
y el financiamiento*

Reflexión teórica sobre el financiamiento

INTRODUCCIÓN

CUANDO hablamos de financiamiento para el desarrollo de países emergentes no podemos dejar de lado el proceso de globalización¹ en el que se inserta. Autores como Hirst y Grahame (1996); Moreau (1997); Beck (1998); Ianni (1996) señalan el debilitamiento, la subalternización de todo lo que es nacional y del Estado-nación soberano ante la unión de las poblaciones del planeta en una economía única, donde probablemente la tendencia es hacia una sola cultura y un sistema político. Sin embargo, hasta el momento podemos decir que la globalización difundida desde 1980 en diversos sectores y ámbitos muestra una infinidad de conceptos de dicho proceso, pero también una urgente necesidad de resaltar la importancia que tiene el ahorro y la inversión para generar un sistema económico sólido. De ahí que el objetivo de este artículo es analizar en forma breve y sencilla las aportaciones de Keynes en torno al financiamiento y qué influencia tiene en la determinación del gasto de la inversión. Esta inversión debe canalizarse principalmente al sector productivo acompañado de mecanismos de fondeo y adecuaciones institucionales.

¹Se habla de globalización como conjunto abarcante e integrante de la internacionalización, la transnacionalización y la mundialización, con incidencias en el Estado nacional, la soberanía y el derecho, y su capacidad para la regulación de los flujos económicos y las finanzas nacionales e internacionales. Véase Marcos Kaplan, 2000, "Estado y globalización. Regulación de flujos financieros", en Kaplan y Manrique (coords.), *Regulación de flujos financieros Internacionales*, UNAM.

LA CORRIENTE KEYNESIANA SOBRE EL AHORRO Y LA INVERSIÓN

ESTE ENFOQUE teórico propone una alternativa al planteamiento de ahorro previo, sosteniendo que la inversión crea su propio ahorro, que es necesario garantizar el financiamiento y que la estabilidad del sistema económico depende de la captación financiera del ahorro proveniente del ingreso generado por la inversión.

De acuerdo con Keynes, la escasez de ahorro no es el problema principal, sino la falta de mecanismos apropiados de financiamientos y fondeo de la inversión; el incremento de las tasas de interés en vez de generar aumentos en el ahorro doméstico provoca inestabilidad financiera; la liberalización financiera no conlleva financiamiento para el desarrollo y no sustituye a las instituciones; la reducción de la función del Estado en el financiamiento del desarrollo sin la creación de mecanismos alternativos (organización privada y mercado) no mejoran la salvación sino que la empeoran.

El análisis keynesiano se rige por los siguientes supuestos (Mantey, 1997: 81):

- a)* la tasa de interés es un fenómeno monetario, determinado por la liquidez y la oferta monetaria;
- b)* la cantidad de dinero, al afectar a la tasa de interés, puede influir sobre variables reales; por lo tanto el dinero no es neutral;
- c)* es más fácil para las autoridades monetarias regular la cantidad de dinero, en el corto plazo que bajar los salarios nominales;
- d)* es preferible dejar que los precios suban un poco hasta hacer bajar los salarios reales mediante una expansión del ingreso, que disminuir los salarios reales directamente reduciendo los salarios nominales a costa de una depresión;
- e)* un aumento en el gasto público financiado con dinero nuevo elevará la eficacia marginal del capital y reducirá la tasa de interés, posiblemente sin afectar los precios en forma significativa.

En este enfoque la tasa de interés es un fenómeno monetario, ya que depende de la preferencia por la liquidez y de la oferta monetaria; es decir, de lo que suceda en el mercado de dinero, que es una fracción del mercado financiero. A diferencia del enfoque neoclásico, la tasa de interés no depende de la relación entre el ahorro y la inversión, pues la inversión siempre genera el ahorro necesario para financiarla, a través de la previa expansión del ingreso.

La tasa de interés varía por las necesidades de liquidez de los agentes económicos en un momento dado; estas necesidades los llevan a vender valores cuando la oferta monetaria es insuficiente, debido a que el crédito es restringido, y causa elevaciones en la tasa de interés, aun cuando el ahorro deseado sea igual a la inversión. En otras palabras, la preferencia por la liquidez, o sea el deseo del público de poseer dinero en lugar de tener sus ahorros en valores, puede hacer que la tasa de interés se eleve; y esto es posible que suceda aun cuando el volumen de ahorros deseados sea igual a la inversión.

Si la oferta monetaria se acomodara a las necesidades de liquidez de los agentes económicos; es decir, si las autoridades monetarias permitieran la expansión del crédito cuando el público lo demanda, la tasa de interés se mantendría estable y la inversión no se desalentaría.

La insuficiencia de ahorros no puede ser un argumento para explicar la elevación de la tasa de interés y sus efectos depresivos sobre la inversión. Lo que puede elevar la tasa de interés es una excesiva propensión del público a mantener sus ahorros en forma líquida, junto con la decisión equivocada de las autoridades de mantener la oferta monetaria limitada (Mántey, 1997: 154).

Para el caso de México, durante la mayor parte de la década de los ochenta, el ahorro externo no fluyó al país, como resultado de la crisis de la deuda de 1982, quedando al margen de los mercados internacionales de capital. De acuerdo con el plan de ajuste instrumentado entre 1982 y 1988, el ahorro interno fue más que suficiente para cubrir la inversión, canalizándose el excedente al pago de las obligaciones con el exterior. Cabe des-

tacar que los volúmenes de inversión durante este periodo han sido los más bajos de los últimos años, lo que se tradujo en un crecimiento nulo del nivel de actividad económica (Gómez y Patlán, 2003: 296-297).

Hacia finales de los ochenta, con una economía que mostraba signos de estabilización y perspectivas de crecimiento, la inversión retoma su tendencia al crecimiento y el ahorro interno vuelve a ser insuficiente hasta 1994. La forma de financiamiento de nuevo es a través del ahorro externo, pero ahora el endeudamiento privado juega un papel relevante. En la actualidad, de nuevo la inversión extranjera directa ha sido la forma dominante de financiamiento externo (Gómez y Patlán, 2003: 297).

Para Keynes, la desigualdad entre el volumen de ahorro y el volumen de inversión surge *ex post*, por el carácter bilateral de las operaciones entre el productor y comprador de equipo de producción; al respecto señala: "...en conjunto, el excedente del ingreso sobre el consumo, lo que llamamos ahorro, no puede diferir de la adición al equipo de capital, al que llamamos inversión" (Keynes, 1936: 76).

Sin embargo, esta igualdad no debe llevar a la conclusión de que el aumento del ahorro individual incrementará en la misma proporción la inversión global. Un aumento en el ahorro individual fomenta la riqueza individual, pero no necesariamente incrementa la riqueza total, pues está afectada por los ahorros y, por consiguiente, por la riqueza de otros individuos.

Los poskeynesianos coinciden en que son los bancos, y no los ahorradores, los responsables de canalizar el crédito a los inversionistas. Son los bancos los que permiten aumentar los fondos para invertir, a través del incremento de la oferta de crédito, la cual depende del comportamiento de sus reservas. En consecuencia, es probable que la inversión aumente, aun cuando la tasa de ahorro permanezca constante; en otras palabras, un crédito bancario puede aumentar el nivel de la inversión y, por

tanto, del ingreso. Esto hace posible que el ahorro aumente (*ex post*), permitiendo igualar al crecimiento en la inversión.

Para Keynes (1936: 140) las inversiones, que son fijas para la comunidad y líquidas para los individuos, tienen mayores efectos negativos que positivos para la inversión:

- a) Disminuye el conocimiento real que hay en la valuación de las inversiones por quienes las poseen o proyectan comprarlas.
- b) Las fluctuaciones diarias de las ganancias de las inversiones existentes, que son a todas luces efímeras y poco importantes, tienden en conjunto a tener influencia excesiva y aun absurda en el mercado.
- c) Una valoración convencional, que se establece como resultado de la psicología de masas de un gran número de individuos ignorantes, está sujeta a modificaciones violentas por cambios rápidos en la opinión pública, como consecuencia de factores que en realidad no significan gran cosa en el rendimiento probable, ya que no hay motivo de convicción fuertemente arraigado para mantenerlos con firmeza.

EL FINANCIAMIENTO INTERNO DE LA INVERSIÓN

LOS POSKEYNESIANOS resaltan la importancia del financiamiento interno de la inversión. Bajo este contexto, el financiamiento total de la inversión está compuesto por créditos externos a la empresa y por el financiamiento originado al interior de la empresa, que proviene de ganancias anteriores.

Kalecki y Steindl son autores que conceden un papel central al financiamiento interno de la inversión o, al menos, introducen de manera explícita esta variable como determinante de la inversión. Particularmente, sostienen que el financiamiento interno determina los recursos totales, es decir, los fondos externos; al respecto, se menciona:

Una de las razones de privilegiar los fondos internos se debe a la importancia que le conceden al carácter oligopólico de la economía capitalista, ya que existe una distribución desigual de los ingresos, lo cual explica el diferente desarrollo de las empresas... provocando centralización y concentración del capital. Ello también explica la existencia de capacidad ociosa no planificada, que implica desempleo de capital y fuerza de trabajo (Levy, 2001: 54).

De acuerdo con Kalecki, los fondos internos están determinados por la tasa de ganancia de periodos anteriores. Sin embargo, basándose en el riesgo creciente, los fondos internos también explican el monto de créditos externos a los que puede acceder la empresa, es decir, a partir de las ganancias ya registradas, explica el monto de los recursos totales (R_t) disponibles para una empresa.

Los fondos internos (FI) son el ahorro corporativo de las empresas y están compuestos por utilidades no distribuidas (UnD) y la depreciación (Dp). Los FI están en función de:

1. Los movimientos de tasa de interés (t_i), de mantenerse constante las ganancias (G) y la depreciación (Dp).
2. Los movimientos de G, de mantenerse constante t_i y Dp.
3. Los movimientos de la depreciación, de mantenerse t_i y G.

Los inversionistas pueden aumentar los recursos totales recurriendo a fondos prestables, los cuales dependen de la rentabilidad y del tamaño de su empresa. El destino de los recursos totales dependerá de la relación entre los rendimientos de los activos financieros y reales. También los dueños del capital tendrán que considerar las diferencias entre las tasas de interés activa y pasiva y su relación con la tasa de beneficios empresariales. Si la tasa de interés activa es mayor que la tasa de beneficios

empresariales, los recursos se destinarán a la “inversión financiera”. Si la tasa de interés activa es menor que los beneficios empresariales éstos se utilizarán para aumentar la inversión real.

Para Kalecki, los fondos internos son los responsables de las fuertes variaciones en el gasto de la inversión. Específicamente, este autor plantea que el coeficiente de los fondos internos (que denomina como “a”) puede ser menor a la unidad, debido a que el riesgo creciente es, en este caso, que la reinversión de los FI pueden tropezar con dificultades, por las limitaciones del mercado, o por invertir en nuevos mercados que pueden ser altamente riesgosos. Sin embargo, este coeficiente también puede ser mayor a la unidad (el gasto de inversión es mayor que los FI), por la presencia de créditos. Es decir, habría factores contradictorios que introducirían incertidumbre en el valor de “a”.

Kalecki resuelve esta contracción sosteniendo que el coeficiente (c), que indica el crecimiento del stock del capital, es el responsable de la reinversión parcial de los FI en el proceso productivo, porque un aumento del acervo capital, *ceteris paribus*, reduce la tasa de ganancia. Este recurso lo utiliza Kalecki para explicar el ciclo económico.

En concreto, el financiamiento interno juega un papel fundamental en la determinación del gasto de la inversión. Este es explicado por la tasa de interés y la tasa de beneficios empresariales, que a su vez determinan los fondos prestables que tienen acceso la empresa, es decir, los fondos internos determinan los recursos totales. Kalecki relega a segundo lugar la participación de los fondos externos, en tanto supone que se reinvierten parcialmente los fondos internos.

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN Y EL AHORRO FINANCIERO (FONDEO)

HASTA AHORA queda claro que el financiamiento para la inversión se caracteriza por ser de corto plazo, e independiente de los recursos reales, incrementa la inversión si se destina al sector

productivo y que además existan mecanismos de fondeo, que favorezcan el ingreso y el ahorro de manera estable.

Las instituciones financieras (bancaria y no bancarias) son centrales en el proceso de creación de financiamiento y fondeo de la inversión, porque adelantan capacidad de compra (liquidez) y realizan la recolección del ahorro (proveniente del incremento de la inversión), lo cual les permite generar instrumentos financieros de largo plazo que anula el financiamiento de corto plazo.

Dado que la inversión requiere de dos tipos de financiamiento: inicialmente, los empresarios buscan un financiamiento de corto plazo (préstamos bancarios) para cubrir los gastos necesarios en el periodo de producción y/o instalación de los bienes de capital. Una vez realizada la inversión (aumenta el capital fijo) y los empresarios recurren a financiamiento de largo plazo, mediante el proceso de fondeo para cubrir sus obligaciones de corto plazo, es decir, anulan los créditos bancarios, a través de la emisión de acciones (Keynes, 1937: 217).

Aquí es donde el enfoque poskeynesiano realiza una de las mayores críticas al modelo neoliberal, en cuanto al fortalecimiento de las instituciones financieras² y el papel del Estado.³ Davidson (1994) plantea:

1. Los bienes de capital son demandados, es decir, se establece un contrato a futuro, lo cual compromete al empresario-demandante a pagar un monto de dinero determinado

²Instituciones financieras internacionales, estados y macroempresas de las potencias y países desarrollados, actúan como centros de poder externos a Latinoamérica. Toman decisiones fundamentales en cuanto a movimientos comerciales, términos de intercambio, flujos de capitales, reservas monetarias, tecnología, capacidad de importar, endeudamiento, regímenes fiscales, control de recursos vitales. Se desarrollan organismos mundiales, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, etcétera.

³El Estado moderno surge y se desarrolla en entrelazamiento e interacción con una economía que se va mundializando y con un orden político internacional o interestatal (Kennedy, 1993; Landes, 1998). El Estado-nación puede estar obsoleto en un mundo de Internet. Cada vez más los recursos y amenazas que importan desdeñan a los gobiernos y sus fronteras. Los estados están compartiendo poderes que definen su soberanía con corporaciones, cuerpos internacionales y un grupo proliferante de grupos de ciudadanos (Mathews, 1997).

por un precio que se mantendrá fijo al productor una vez entregado el bien.

2. El productor, con el contrato de bienes de capital, puede pedir prestado dinero al banco para financiar el capital de trabajo, y los demandantes de los bienes de capital con el mismo contrato, pueden solicitar un préstamo a los bancos para pagar al productor.

3. También, con base en dicho contrato, se pueden emitir acciones para asegurar suficiente liquidez que salde la deuda bancaria.

Este proceso se denomina fondeo, y cuando el mercado accionario no se encuentra desarrollado se reemplaza por créditos bancarios de largo plazo, donde el Estado juega un papel fundamental. Dado que se establece una relación contractual entre el capital dinerario “financiero” real, mediante la tasa de interés que el productor de bienes de capital carga al precio de oferta, la tasa de interés que le cobra el banco por hacer préstamos de corto plazo. El empresario inversionista (demandante) utiliza a la tasa de interés de largo plazo, como una tasa de descuento, al vender los títulos financieros.

Por lo tanto, es posible deducir que la inversión no requiere de ahorro previo. Los contratos pueden encadenar el financiamiento con los flujos previstos, antes del inicio de la venta de bienes y servicios, que fluyen de la maquinaria. Si hay suficiente liquidez para satisfacer la demanda de dinero por financiamiento, y ésta es cubierta con la venta de acciones, es posible incrementar el ahorro, incluso antes que se incorpore el bien físico al proceso de acumulación.

El papel del ahorro en la inversión es *ex post*, restituye la capacidad de préstamos de los bancos, evitando una reducción de liquidez (menores préstamos) y aumentos de la tasa de interés. Su tarea es cerrar el círculo del financiamiento y la inversión.

Entonces, al generarse el gasto de la inversión se demandan insumos y fuerza de trabajo que, mediante el multiplicador del ingreso, origina una mayor demanda y, en consecuencia, suben

las ganancias. Dado que el ingreso adicional de la inversión expresado en salario y ganancias no se gasta en su totalidad, se crea ahorro.

Es decir, existen recursos en la economía antes que empiecen a fluir los rendimientos de la inversión, y para que el proceso de acumulación sea estable, es necesario empatar los pagos por deuda con el rendimiento que fluye de la inversión y se logra mediante la emisión de títulos y acciones, mediante el fondeo de los créditos de corto plazo.

Este proceso de fondeo tiene tres características relevantes:

1. Transforma las deudas de corto plazo en largo porque los títulos y acciones son participaciones en utilidades de las empresas.
2. Anula las deudas de corto plazo, permitiendo al sistema bancario a seguir financiando nuevos proyectos de inversión.
3. Las expectativas inciertas sobre las ganancias esperadas se diluyen entre varios agentes.

Hay una interrelación entre la rentabilidad de la inversión, oferta y demanda de financiamiento, que es afectada por la incertidumbre, como lo señala Minsky cuando se desarrolla la inestabilidad financiera.

INSTITUCIONES DE FONDEO DE LA INVERSIÓN

LA COMPETENCIA entre los bancos comerciales que tienen la capacidad de emisión crediticia, debería garantizar suficiente elasticidad para enfrentar los eventuales cambios de la demanda crediticia de sus clientes. En otras palabras, los bancos buscan ser más eficientes para mantenerse en el mercado,⁴ por lo que deben

⁴La integración y globalización financiera hacia un mercado único, homogéneo permanente e ininterrumpido las 24 horas del día es resultado de la revolución tecnológica en las comunicaciones, pero se origina en los acuerdos de Bretton Woods con la creación del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, que propugnaron y homologaron la política monetaria de los países. La participación por medio de los préstamos *stand by*, la condicio-

de estar preparados a cubrir las necesidades crediticias de sus clientes.

El efecto de incertidumbre, además de cuestionar la alta elasticidad de la emisión de préstamos con respecto a su demanda, modifica la determinación de la tasa de interés. De esta manera, la determinación de precios se hace mediante el procedimiento de adicionar a los costos un margen de ganancia. Si hay suficientes activos líquidos para satisfacer variaciones de la demanda de préstamos, el margen de ganancia se mantendrá constante, pero a medida que dichos activos se reduzcan, el margen de ganancia aumentará. Dado que los depósitos bancarios compiten con otros activos líquidos como los bonos y sólo en equilibrio se igualan, el costo medio de los depósitos dependerá de la relación entre los depósitos e intereses y depósitos que no causan interés.

Los mercados financieros⁵ juegan un papel fundamental en el proceso de fondeo, porque convierte las deudas de corto plazo en largo; es decir, mitigan o neutralizan el proceso de inestabilidad inherente al crecimiento, lo cual tiene un impacto macroeconómico importante.⁶

Los mercados secundarios,⁷ además del efecto macroeconómico, cumplen una serie de funciones, que pueden apoyar o detener el crecimiento económico. Ello depende de las propias

alidad cruzada y otros lineamientos generales han permitido la conformación de zonas monetarias muy delimitadas (Girón, 2002: 51).

⁵Para mayor información sobre los mercados financieros, véase Guadalupe Mántey de Anguiano (1997), *Lecciones de economía monetaria*, UNAM.

⁶Un aspecto relevante es que los mercados financieros experimentan riesgos e incertidumbre que implican evaluación de activos financieros, así como análisis y seguimiento del entorno macro y microeconómico. Además, tanto el mercado de dinero y el de capitales, así como el mercado primario y el secundario de valores, deben estar estrechamente vinculados a tal grado que ninguno de ellos pueda alcanzar un funcionamiento eficiente sin la operación efectiva de los demás.

⁷En este sentido es importante señalar la diferencia entre el mercado primario y el mercado secundario. El primero hace referencia a la venta original de valores realizada por las empresas y los gobiernos a través de ofertas públicas y colocaciones privadas. Mientras que el mercado secundario señala que tales valores son comprados y vendidos en mercados de valores después de la venta original, permitiendo de este modo transferir la propiedad de los instrumentos financieros, y ahora de manera rápida por medios electrónicos, por ejemplo el NASDAQ (Nájera, 2003).

funciones o del contexto en que se desarrolla el mercado secundario.

Además, el crecimiento de la intermediación financiera y los mercados secundarios agregan, otros grupos de activos que se pueden tener en cartera como activos líquidos; como tales, son sustitutos de dinero. Esa intermediación financiera suele elevar el precio de los bienes de capital en comparación con el precio de la producción corriente.

Por lo tanto, la especulación tiene tres aspectos: 1. los dueños de bienes de capital especulan con la inversión financiada por deuda y con las posiciones en la existencia de bienes de capital; 2. los bancos y otras instituciones financieras especulan con la mezcla de activos que poseen y con la combinación de pasivos que deben; 3. las empresas y las familias especulan con los activos financieros que poseen y con el modo de financiar su posición en esos activos (Minsky, 1975).

En el mercado secundario se reduce la incertidumbre desde el punto de vista microeconómico, al otorgar información a los agentes que emiten, suscriben y demandan títulos y acciones. O sea, determinan el precio de los títulos nuevos; reducen el riesgo de las empresas que suscriben los títulos y permiten a los inversionistas evaluar los rendimientos futuros de los nuevos títulos. Además otorgan liquidez a los agentes que poseen bonos de largo plazo, lo cual reduce la incertidumbre.

A pesar de que el propio Keynes señala que el mercado secundario es en cierta medida negativo, ya que la constante revaluación que se realiza del precio de las acciones limita el crecimiento de la inversión, porque los inversionistas preferirán comprar acciones de inversiones en funcionamiento en lugar de arriesgar sus ahorros en nuevos proyectos, por lo tanto, limita el crecimiento de la inversión productiva.

En algunos países desarrollados (Inglaterra y Estados Unidos), este tipo de mercados ha sido el pilar de su desarrollo; gobiernos de países como Alemania, Japón y Corea del Sur han invertido en el mercado de capitales para ponerlo al servicio del

financiamiento de los activos fijos. Incluso, el mecanismo de fondeo considera los siguientes aspectos:

1. indica el financiamiento de corto plazo;
2. se realiza el gasto de inversión;
3. se crea ahorro;
4. se fondea la inversión.

De esta manera, los puntos que destacan de este enfoque poskeynesiano son:

- El financiamiento de corto plazo es generado por las instituciones bancarias y está limitado por las reservas de dichas instituciones que dado su creciente componente en instrumentos financieros, han podido incrementar la oferta de sus créditos. No obstante, el volumen de financiamiento, así como su costo, están sujetos a fluctuaciones cíclicas, incrementándose su oferta y reduciéndose su costo en periodos de auge, seguidos por una reducción de su volumen y un incremento de su costo, lo cual origina periodos de crisis.
- La estabilidad del crecimiento económico se logra mediante el financiamiento y el fondeo de la inversión. El primero permite realizar la inversión y el segundo tiene la función de emitir instrumentos financieros de largo plazo que se crean con base en la recolección del ahorro generado por la inversión. Las condiciones de ambos tipos de financiamiento son que los créditos bancarios fluyan al sistema productivo, se incremente la inversión que a su vez genera un mayor volumen de ahorro, el cual debe ser captado por el sistema financiero, con base en el cual se crean instrumentos financieros de largo plazo, que anula el financiamiento de corto plazo. Deben resaltarse dos características de este proceso. Primero, los créditos no absorben ni agotan recursos y, segundo, la estabilidad económica es función de la captación de ahorros y no de su generación.

- Ambos tipos de financiamiento dependen de arreglos institucionales. El financiamiento de corto plazo es asumido por los bancos comerciales y el de largo plazo ha tenido dos expresiones institucionales: el mercado de capitales y de créditos. El primero se basa en las leyes de mercado y el segundo requiere de mecanismos compensatorios junto con intervención estatal, los cuales bloquean mecanismos de mercado.
- Por lo tanto, las instituciones financieras son elementos centrales para entender el crecimiento y la estabilidad económica, los cuales han sufrido modificaciones sustanciales a lo largo de la historia del capitalismo. Las particularidades de las instituciones financieras dependen de factores históricos, institucionales y políticos de cada periodo.

AVANCES TECNOLÓGICOS Y LA INVERSIÓN

LOS AVANCES tecnológicos⁸ juegan un papel central en el volumen de inversión, especialmente de largo plazo; de acuerdo con esto, los aumentos de la productividad de la economía pueden ser un motor de crecimiento económico en la parte baja del ciclo económico, independientemente de las demás variables que determinan la inversión. Específicamente, los continuos avances tecnológicos permiten modificar y/o ampliar el acervo del capital existente, lo que provoca mayor demanda de inversión.

Kalecki considera a las innovaciones como factor exógeno a la inversión; es decir, no generado por los propios factores de la producción; las innovaciones se financian por medio de la creación de poder adquisitivo y serán los créditos bancarios los que hagan posible el aumento de la inversión con cargo a sus reservas, con la única restricción que no aumente la tasa de interés.

⁸Podemos decir que la electrónica, informática y telecomunicaciones penetran e impregnan la producción, la industria, el comercio, las finanzas, la cultura y la política. Recordemos las prioridades de la economía real (producción, comercialización de bienes y servicios, mercado interno, ahorro, mano de obra calificada, entre otros). En tanto que la economía simbólica moviliza ampliamente el dinero, los flujos de capital, manipulación de tasas de interés, crédito y endeudamiento internacional. Por lo tanto, esta última se desplaza rápidamente e influye en la regulación mundial. Prevalece un sector financiero especulativo internacional electrónicamente organizado, integrado y operante (Wriston, 1988).

Por otra parte Steindl (1979) sostiene que las innovaciones son endógenas a la economía, o sea sus efectos serán mediatizados a través de las ganancias, y en la estructura oligopólica que son fundamental en la competencia. Ello le permite interiorizar las innovaciones, a partir de lo cual se desarrolla una teoría endógena de la inversión a largo plazo. Pero independientemente de la endogeneidad o exogeneidad de los avances tecnológicos, éstos se convierten en un arma central para dinamizar la inversión y que ninguno de los autores mencionados suponen la necesidad de ahorros previos para iniciar fuertes olas de crecimiento económico determinados por las innovaciones tecnológicas. Éstas únicamente deben considerarse como fuentes generadoras de ganancias, que restituyen el capital adelantado por los empresarios o el capital financiero.

En este sentido observamos, que las crisis financieras de los años noventa, particularmente la crisis mexicana y la crisis asiática, reflejaron la creciente integración de los mercados financieros y los avances en las comunicaciones, a que se ha hecho referencia, rebasando las fronteras, propagándose por Brasil, Bolivia, Ecuador, Uruguay y Argentina, entre otros.

Las crisis financieras muestran la urgencia de crear mecanismos para regular y administrar el movimiento de capital, además la necesidad de crear instrumentos financieros más eficaces, en el ámbito de una reforma financiera internacional que incluye obviamente a las instituciones multilaterales de crédito.

Sin embargo, las condiciones económicas globales impulsadas por la reactivación de Estados Unidos hacen que las perspectivas de los flujos financieros de inversión a los países emergentes muestren una tendencia hacia la baja. Así, tenemos que hacia América Latina fluyeron fondos privados por 7.5 mil millones de dólares mensuales en el año 2000, 6,000 millones de dólares mensuales en el 2001 y el 2002 en el primer cuatrimestre ingresaron 4,000 millones de dólares al mes.⁹ Los factores que han influido en esta situación han sido diversos: por un lado la grave

⁹ Véase <http://www.lyd.com>

situación económica de Argentina con moratorias públicas y privadas, aunado a la retirada de los bancos internacionales, así como la crisis política de Venezuela, la deuda externa de Brasil. Adicionalmente a estos riesgos de carácter regional ha surgido y se ha intensificado un ajuste bursátil en Estados Unidos con fuertes caídas en el Dow Jones; este ajuste se ha visto agravado por la crisis corporativa en Estados Unidos y Europa que afecta las expectativas y la credibilidad de los inversionistas que tienden a protegerse retirando las inversiones de los países emergentes, donde temen un riesgo mayor refugiándose en el mercado de renta fija de valores públicos de economías desarrolladas.

CONCLUSIONES

PODEMOS CONCLUIR que las formas de financiar la inversión son: recursos propios, endeudamiento directo y endeudamiento indirecto, por lo que la intermediación financiera (directa o indirecta) se hace indispensable cuando las unidades inversoras no cuentan con suficientes recursos propios, dando origen a los instrumentos financieros, sean bancarios o no bancarios. De ahí que en la proporción de que los requerimientos de inversión sean mayores que los recursos propios de los inversionistas, mayor será la cantidad de instrumentos financieros en la circulación y el ahorro financiero. Sin embargo, en México el ahorro interno ha sido insuficiente para financiar los volúmenes de inversión realizados, más aún los necesarios para obtener las tasas de crecimiento de la producción, capaces de ofrecer los crecientes niveles de empleo e ingresos que requiere la población. La falta de ahorro interno ha sido cubierto con ahorro externo, el cual ha adoptado diferentes formas a lo largo de la evolución económica del país. Si bien la inversión extranjera directa fue una importante fuente de recursos durante la etapa de industrialización, progresivamente perdió trascendencia en la década de los años setenta a favor del endeudamiento, de carácter público.

Las expectativas de crecimiento de los países emergentes muestran dificultades internas que se agravan en el ámbito de la

política económica. Sin embargo, también hay que señalar que pueden disponer de oportunidades para una gestión de pasivos para retirar instrumentos de deuda costosos a través de canje y recompra, con un consiguiente aumento de la solvencia, también se requiere evaluar la inversión extranjera directa, el acceso del sector privado a los mercados internacionales de capital.

La magnitud de las inversiones y flujos financieros internacionales a los países emergentes tiene variaciones anuales que pueden ser sustanciales y que están relacionadas al ciclo económico global o regional, a las percepciones de riesgo y a los retornos provenientes de los instrumentos financieros, principalmente, a los bonos, acciones o derivados. También influyen elementos políticos y sociales que afectan el riesgo percibido y esperado a nivel global regional o de las economías nacionales en particular.

BIBLIOGRAFÍA

- BECK, Ulrich (1998), *¿Qué es la globalización? Falacias del globalismo, respuestas a la globalización*, Barcelona, Buenos Aires, México, Paidós.
- DAVIDSON, Paul (1994), *Post Keynesian Macroeconomics Theory*, England, Edward Elgor.
- FRY, Maxwell J. (1990), *Dinero, interés y banca en el desarrollo económico*, México, CEMLA-FELABAN.
- GIRÓN, Alicia (2002), "La banca mexicana en transición: ¿crisis o reestructuración?", en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Crisis y futuro de la banca en México*, UNAM-M.A. Porrúa.
- GÓMEZ, Gabriel y David Patlán (2003), "Profundización financiera, banca, ahorro e inversión en México", en Guadalupe Mántey de Anguiano y Noemí Levy, *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, ENEP-Acatlán-M.A.Porrúa.
- HIRST, Paul y Thompson Grahame (1996), *Globalization in Question*, Oxford, Polity Press.
- IANNI, Octavio (1996), *Teorías de la globalización*, México, Siglo XXI.
- KALECKI, Michal (1995), *Teoría de la dinámica económica. Ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, Chile, Fondo de Cultura Económica.

- KAPLAN, Marcos e Irma Manrique (2000), *Regulación de flujos financieros internacionales*, UNAM.
- KENNEDY, Paul (1993), *Preparing for the Twenty-First Century*, Nueva York, Random House.
- KEYNES (1986), *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE.
- (1973), "Alternative theories of the rate of interest", en collected writings of John Maynard Keynes, vol. XIV, *The General Theory and After*, recopilada por Donald Moggridge, Inglaterra, Macmillan.
- LANDES, David (1998), *The Wealth and Poverty of Nations-Why Some are so Rich and Some so Poor*, W.W. Norton & Co.
- LEVY, Noemí (2001), *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión, México 1960-1994*, UNAM.
- MACKINNON, Ronald I. (1983), *Dinero y capital en el desarrollo económico*, México, CEMLA.
- MÁNTEY DE ANGUIANO, Guadalupe (1997), *Lecciones de economía monetaria*, UNAM.
- y Noemí Levy (2002), *Globalización financiera e integración monetaria, una perspectiva desde los países en desarrollo*, ENEP-Acatlán.
- MATHEWS, Jessica (1997), "Power Shift", *Foreign Affairs*, vol. 76, núm. 1, Nueva York, enero-febrero.
- MINSKY, Hyman (1975), *Las razones de Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica,
- (1980), "Los procesos financieros capitalistas y la inestabilidad del capitalismo", *Investigación Económica*, núm. 167, Facultad de Economía, UNAM, enero-marzo.
- MOREAU, Defarges, Philippe (1997), *La Mondialisation*, París, Presses Universitaires de France.
- NÁJERA DURÁN, Amado L. (2003), "El reto de fusión financiera en el siglo XXI", *Revista Eseeconomía*, núm. 5, Instituto Politécnico Nacional.
- STEINDL, Joseph (1979), *Madurez y estancamiento en el capitalismo norteamericano*, Siglo XXI.
- WRISTON, Walter (1988), "Technology and Sovereignty", *Foreign Affairs*, vol. 67, núm. 2.

ROBERTO EHRMAN FIORO

La política de los organismos económicos internacionales

INTRODUCCIÓN

Contexto de la globalización económica

PARA profundizar el tema tenemos que matizar el ámbito conceptual y definir por separado los temas de la globalización económica en sus dos ramas comercial-productiva y financiera, y de los organismos económicos internacionales. En efecto, el desarrollo y la implementación de las políticas de las organizaciones económicas internacionales (OEI) desde su formación histórica hasta su dinámica contemporánea no pueden ser entendidas si previamente no esbozamos, en breve, el contexto económico en el cual se desenvuelven en la actualidad. La globalización económica es un fenómeno que con superficialidad se interpreta a través del concepto de liberalización económica, entendiéndolo con esto a las privatizaciones. Con la consiguiente decadencia y superación del papel del Estado en la economía, la expansión continua y constante de los mercados nacionales hasta confluir en la intensificación de las relaciones y lazos comerciales. El surgimiento de un solo mercado global, es fuente de enormes oportunidades de crecimiento y desarrollo económico para todos sus participantes, acompañado por el surgimiento de un amplio número de sujetos económicos a escala mundial.

Sin embargo, el tema está enfocado a la discusión en las relaciones económicas entre áreas geográficas definidas, en particular entre el centro y periferia.¹ Debido a que la globalización

¹Centro: Unión Europea, Estados Unidos, Japón y las economías emergentes de Asia: Hong Kong, Singapur, Taiwán, Corea del Sur.

económica, en sus dos ámbitos de comercio-producción y finanzas, está radicalizando en lugar de atenuar las diferencias entre países desarrollados, pobres y marginados. El modelo neoliberal vigente se sustenta sobre la promoción e implementación de mecanismos, comerciales, legales, financieros, administrativos y políticos, que aplicados correctamente favorecerían la expansión, el crecimiento y la integración de las economías nacionales a una economía global constituida por actores económicos dotados de paridad de oportunidades para competir equitativamente en el mercado global.

Este modelo se implementó a principios de 1980 en los países del centro para después desarrollarse en los países de la periferia con el apoyo económico y de infraestructura otorgado por los organismos económicos internacionales. El resultado de la implementación de los mecanismos implícitos en el modelo debería determinar el fenómeno del crecimiento y de la expansión constante y continua de los mercados nacionales hacia una integración mundial. Los indicadores económicos internacionales señalan, sin embargo, que la dinámica económica manifiesta un proceso de contracción y concentración de los recursos en unas pocas economías del centro a menoscabo de la periferia.

Los indicadores utilizados se refieren a:

- a)* el volumen del intercambio comercial de los productos en proporción al volumen de la producción mundial;
- b)* la proporción del intercambio entre áreas económicas, del centro y de la periferia;
- c)* el volumen y la dirección de las inversiones extranjeras directas (sector productivo);
- d)* el volumen y la dirección de las inversiones extranjeras indirectas (sector financiero).

Las cifras demuestran que:

1. El incremento en el volumen de mercaderías sujetas a comercio internacional es superior al volumen de la producción global durante 1800-1999.

2. El volumen de productos consumidos se está concentrando cada vez más en pocas áreas geográficas (del centro), dejando fuera un considerable número de países de la periferia.²

3. El flujo de las inversiones directas (FID) (orientadas a la producción) ha aumentado y se está concentrando cada vez más en los países más desarrollados.³

4. El flujo de las inversiones indirectas (capital financiero) está en constante aumento (gracias al crecimiento de la deuda internacional) y está concentrado (81 por ciento) en capitales financieros de los países del centro,⁴ debido al alto riesgo de inversión y la falta de rentabilidad financiera de los países de la periferia.

5. Por último, otra indicación importante es que el Development Programme Report calculaba que en 1989 el 22.9 por ciento de la población mundial poseía el 84.2 por ciento de la riqueza mundial (GNP), comparado al 77.1 por ciento que poseía el 15.8 por ciento de la población mundial en 1960.

Para dar una explicación razonable al fenómeno citado, necesariamente tenemos que analizar el contexto de las relaciones económicas internacionales en su particular dinámica y desarrollo.

LA PRODUCCIÓN FLEXIBLE

EL FENÓMENO más importante para nuestro análisis de la economía global es el de la reestructuración del sistema de producción a escala mundial. Este fenómeno se caracteriza por la transición del modelo fordista de producción masiva al modelo producción flexible o *lean production*.

²En el 2001 los países del centro consumieron el 85.4 por ciento del total de los productos mundiales, los países de la periferia el 14.6 por ciento.

³En el 2001 los países del centro eran receptores del 90 por ciento de los FID de acuerdo con la UNCTAD (2001).

⁴Las bolsas de Londres, Tokio y Nueva York.

Las características principales de este nuevo modelo de producción impulsado por primera vez en Japón en la década de 1950 son:

1. Creciente empleo de las nuevas tecnologías de producción (robótica) y de la informática.
2. Segmentación del proceso productivo en sus fases más importantes, con la correspondiente autonomización de los grupos de trabajo en cada segmento.
3. Desarrollo de procesos de garantías de calidad, creciente importancia de las relaciones con el consumidor. Entrega *just in time* y a medida del cliente.
4. Transformación del mercado del trabajo con la utilización cada vez más frecuente del sistema de subcontratación o *outsourcing*. El resultado de esta transformación son los *clusters* o asociaciones de unidades productivas externas a la empresa madre.
5. Internacionalización de la producción gracias a la aplicación de las nuevas tecnologías, de la informatización del proceso productivo, del desarrollo del sistema logístico internacional y disminución en los costos de transportación de las mercaderías.
6. Surgimiento del comercio intraempresa (*intra-product trade*) que representaron 35 por ciento del volumen de intercambio comercial internacional en 1999.
7. Desincorporación de las empresas transnacionales cuyo mayor interés es, ahora, retener el dominio en los dos sectores estratégicos para la competencia internacional, la elaboración del producto y el *marketing*; estos son los únicos dos sectores de las empresas que todavía dependen directamente de la casa madre. En paralelo con el fenómeno de la desincorporación se desarrolla la recolocación de sus unidades productivas en los países que más les convienen en términos de políticas tributarias, arancelarias y aduanales, de apoyo a la infraestructura y de mercado laboral.
8. Finalmente, el fenómeno de la expansión de los (FID) y del correspondiente crecimiento de los mercados financieros,

determina un desfase entre la economía real y financiera.⁵ En este contexto tenemos que señalar el impacto de la deuda internacional, en particular de los países de la periferia, en el crecimiento exponencial de los capitales financieros internacionales.

DEFINICIÓN DE LOS OEI Y SU DIFERENCIA CON LOS REGÍMENES INTERNACIONALES

EXISTE UNA diferencia conceptual y funcional entre “regímenes internacionales” y “organismos internacionales”, si bien es cierto que hay elementos en común, como los de las prácticas democráticas en la toma de decisiones, los primeros se refieren a instituciones que nacen a partir de la necesidad de resolver y normar un ámbito técnico y geográficamente limitado de las relaciones internacionales. En los regímenes internacionales cada institución, en su ámbito técnico específico, está capacitada para emitir normas con un alto coeficiente de coacción que reglamentan, en un ámbito particular y limitado, los distintos sujetos, privados y públicos (la Unión Internacional de las Telecomunicaciones, la Organización Marítima Internacional –IMO–, la Asociación Internacional del Transporte Aéreo –IATA–, la Organización Internacional para la Estandarización –ISO–; la Unión Postal Universal, la Organización Meteorológica Mundial, etcétera). Mientras que los segundos se refieren a organizaciones con una estructura política más amplia, que incluyen la mayor parte de los gobiernos y de los actores políticos y sociales a escala mundial, y cuya gama de actividades no se reduce a dichos ámbitos demasiados específicos, la Organización de las Naciones Unidas (ONU), el Banco Mundial (BM), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Internacional de Desarrollo (BID). Cabe mencionar que hoy en día existen más de 50,000 organismos e instituciones internacionales, gubernamentales y no gubernamentales, cada uno con su propio programa, estructura y estatuto. Si analizamos

⁵La proporción entre el volumen anual de las transacciones financieras internacionales y del volumen de los intercambios de productos ha sido en el 2001 de 4.1.

exclusivamente a los organismos económicos más relevantes es porque consideramos que son los que más validez y eficacia política poseen en un plano internacional.

Lista de los organismos económicos internacionales (OEI)

Consideramos a las siguientes organizaciones como parte de los OEI:

- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos con 29 miembros.
- Banco Mundial, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, fundados en 1945, con 184 miembros.
- Asociación Internacional de Fomento, fundado en 1960, con 160 miembros.
- Corporación Financiera Internacional, fundado en 1956, con 175 miembros.
- Organismos Multilaterales de Garantía de Inversiones, fundado en 1988, con 158 miembros.
- Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, fundado en 1966, con 134 miembros.
- Fondo Monetario Internacional, fundado en 1945, con 184 miembros.
- Organización Mundial del Comercio, fundado en 1995, con 130 miembros.

EL ROL DE LOS OEI EN EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN
Y NORMATIVIZACIÓN DEL NUEVO ORDENAMIENTO ECONÓMICO
INTERNACIONAL. LA DEFENSA DEL STATU QUO
Y LA NUEVA DISCIPLINA ECONÓMICA

La Organización Mundial del Comercio (OMC)

La OMC es una organización basada en normas que son impulsadas por sus miembros, es decir, todas las decisiones son adoptadas por los gobiernos miembros y las normas son el resultado de las negociaciones entre éstos.

La OMC está integrada por más de 146 miembros, que representan el 90 por ciento del comercio mundial, más de 25 países están negociando su adhesión a la organización. Las decisiones son adoptadas por el conjunto de los países miembros. Normalmente, esto se hace por consenso. No obstante, también es posible recurrir a la votación por mayoría de los votos emitidos, si bien ese sistema nunca ha sido utilizado en la OMC y sólo se empleó en contadas ocasiones en el marco de su predecesor, el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT). Los acuerdos de la OMC han sido ratificados por los parlamentos de todos los miembros.

El propósito primordial de la OMC es contribuir a que las corrientes comerciales circulen con fluidez, libertad, equidad y previsibilidad. Para lograr ese objetivo, la OMC se encarga de:

- administrar los acuerdos comerciales;
- servir de foro para las negociaciones comerciales;
- resolver las diferencias comerciales;
- supervisar las políticas comerciales nacionales;
- ayudar a los países en desarrollo en las cuestiones de política comercial, prestándoles asistencia técnica y organizando programas de formación;
- cooperar con otras organizaciones internacionales.

El órgano superior para la adopción de decisiones de la OMC es la Conferencia Ministerial, que se reúne al menos una vez cada dos años. En el nivel inmediatamente inferior, está el Consejo General (normalmente compuesto por embajadores y jefes de delegación de Ginebra, aunque a veces también por funcionarios enviados desde las capitales de los países miembros), que se reúnen varias veces al año en la sede situada en Ginebra. El Consejo General también celebra reuniones en calidad de Órgano de Examen de las Políticas Comerciales y de Órgano de Solución de Diferencias. En el siguiente nivel, están el Consejo del Comercio de Mercancías, el Consejo del Comercio de Servicios y el Consejo de los Aspectos de los Derechos de Propiedad Inte-

lectual relacionados con el Consejo de los ADPIC, que rinden informe al Consejo General.

La OMC cuenta igualmente con un importante número de *comités y grupos de trabajo especializados* que se encargan de los distintos acuerdos y de otras esferas como el medio ambiente, el desarrollo, las solicitudes de adhesión a la organización y los acuerdos comerciales regionales. En la primera Conferencia Ministerial, celebrada en Singapur en 1996, se decidió añadir a esta estructura tres nuevos grupos de trabajo, encargados respectivamente de la relación entre comercio e inversiones, la interacción entre comercio y política de competencia y la transparencia de la contratación pública. En la segunda Conferencia Ministerial, celebrada en Ginebra en 1998, los ministros decidieron que la OMC también había de estudiar la cuestión del comercio electrónico, tarea que van a compartir distintos consejos y comités ya existentes.

Funciones de la OMC

Trims (Trade Related Investment Measures—Medidas de Inversión Relativas al Comercio). Normativización de los instrumentos a través de la eliminación gradual de todos los mecanismos, a nivel doméstico, que no son compatibles con la nueva reglamentación. Poderoso instrumento de homogeneización que favorece la inversión extranjera y el comercio exterior.

Trips (Trade Related Intellectual Property Rights—Derecho de Propiedad Intelectual Relativos al Comercio). Instrumento poderoso de defensa y protección de la hegemonía tecnológica y económica de las naciones más industrializadas.

Por ejemplo en los casos de que una transnacional utilice la materia prima (planta medicinal) de un país de la periferia y realice un proceso de reelaboración de productos naturales, tiene el derecho de patentarlos gracias a estos instrumentos jurídicos internacionales.

La consecuencia es que las empresas venden a los países de origen el mismo producto reelaborado imponiendo precios más elevados y también la prohibición de su reproducción sin autorización, por ejemplo semillas transgénicas.

*Banco Mundial y Banco Internacional
para la Reconstrucción y Fomento*

El Banco Mundial (BM) así como el Banco Internacional para la Reconstrucción y Fomento (BIRF) son organizaciones que otorgan préstamos solamente con base en una solicitud previa por parte de una agencia de gobierno. Sin embargo, el otorgamiento de los préstamos está sujeto a determinados criterios de condicionabilidad. Para 1990 eran los siguientes, y no existe al momento indicaciones de que hayan cambiado:

- Restricción del crédito interno, mayor control sobre el flujo monetario.
- Circulación de la divisa nacional (evitar la inflación), en su caso devaluación si así lo requieren los indicadores monetarios.
- Austeridad monetaria y fiscal.
- Desreglamentación de los precios y de los salarios.
- Reducción del gasto público en el sector público y social.
- Reducción de la participación directa del Estado en el otorgamiento de los servicios de utilidad pública.
- Reducción y control de los salarios en el sector público.
- Consecuente privatización de las industrias paraestatales.
- Promoción y expansión y del sector comercial en especial del comercio al exterior.
- Reducción progresiva y firme de las barreras arancelarias.
- Remoción de cualquier medida de protección doméstica contra las inversiones extranjeras.
- Apoyo a la actividad productiva de los sectores de mayor rentabilidad según criterios y exigencias de comercio exterior.
- Mayor apertura económica al sector privado.
- Confianza completa en los mecanismos del mercado para armonizar y dar cabida a los problemas de producción y distribución.
- Implicaciones “tratamiento de choque” que favorece inevitablemente a las empresas extranjeras.

Entre 1985-1989 se duplicó el volumen de préstamos anuales a los países de la periferia llegando a 25,000 millones de pesos.

Fondo Monetario Internacional (FMI)

El FMI fue fundado en 1945. El artículo 1o. plantea el Convenio Constitutivo que señala:

- Promover la cooperación internacional por medio de un mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales;
- Facilitar el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a lograr y mantener altos niveles de ocupación e ingresos reales y a desarrollar la capacidad productiva;
- Promover la estabilidad cambiaria y regímenes de cambio ordenados y evitar depredaciones cambiarias competitivas;
- Fomentar un Sistema Multilateral de Pagos y Transferencias para las transacciones corrientes y tratar de eliminar las restricciones cambiarias que dificultan la expansión del comercio mundial;
- Poner temporalmente a disposición de los países miembros los recursos generales del fondo, con salvaguardias adecuadas, a fin de que puedan corregir los desajustes de su balanza de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional;
- Reducir la duración y la magnitud de desequilibrios en la balanza de pagos.

Fundamentalmente son tres sus funciones principales: en primer lugar, el FMI debe administrar un código de conducta en relación con políticas sobre tipos de cambio y restricciones a los pagos en transacciones en cuentas corrientes. En segundo lugar, debe suministrar a los miembros recursos financieros para que puedan observar su código de conducta mientras corrijan o

eviten desequilibrios en su balanza de pagos. En tercer lugar, debe proporcionar un foro donde los miembros puedan celebrar consultas y colaborar entre sí en cuestiones monetarias internacionales.

Utilización de los recursos del FMI

De conformidad con una serie de políticas y servicios, el FMI pone temporalmente recursos financieros a disposición de los miembros que experimenten problemas en su balanza de pagos. Para la concesión de préstamos a sus miembros, el FMI se rige por dos principios. En primer lugar, dispone de un fondo común de monedas para todos sus miembros, por lo que se espera que cualquier miembro que reciba un préstamo lo devuelva tan pronto como se resuelvan los problemas de su balanza de pagos. En segundo lugar, antes de que el FMI libere dinero del fondo común, cada miembro debe indicar en qué forma se propone resolver los problemas de su balanza de pagos de manera que le sea posible reembolsar al fondo dentro del periodo de amortización, que por lo general es de tres a cinco años (pero que puede ser prorrogado hasta 10 años en virtud de determinadas facilidades).

Administración

Los 184 países miembros están representados en la Junta de Gobernadores, que es la autoridad máxima del fondo y que se reúne anualmente. Las actividades diarias del FMI están a cargo de una Junta Ejecutiva, compuesta de 24 directores ejecutivos, presidida por el director gerente, que es también el jefe de personal del fondo.

EL PROBLEMA DE LA DEUDA DE LOS PAÍSES DE LA PERIFERIA

EN OCTUBRE de 1984 se dio el famoso *big bang*, es decir la introducción de la nueva tecnología informática al sector financiero, permitió que se ejecutaran transacciones financieras las 24 horas del día sin interrupción, promoviendo la expansión de los mer-

cados financieros internacionales. Hoy en día el crecimiento del volumen de los mercados financieros es cuádruple con respecto al crecimiento de los mercados de bienes y servicios. El 35 por ciento de las inversiones indirectas está constituido por el pago de los intereses sobre la deuda de los países de la periferia. El amontar la deuda privada, corporativa, pública requiere alrededor de 41 trillones de dólares. Base para la existencia y el desarrollo de las ganancias del mercado. Para aclarar este punto conviene analizar en breve la historia de la deuda pública externa de los países de la periferia.

En la década de 1970 entró en crisis el sistema de Bretton Woods, debido a las siguientes causas o razones:

1. Crisis político militar de Estados Unidos.
2. Surgimiento del principio de autodeterminación y soberanía de los estados-naciones.
3. Nacionalización de las empresas y bancos extranjeros.
4. Concepción Estado-centro de la economía, legitimación de la intervención del Estado en el sector productivo. Aplicación de las políticas keynesianas.
5. Incrementos en el precio del petróleo por parte de los países de la OPEP.
6. Exceso o *surplus* de capitales (petrodólares) en el sistema financiero (congelados en los bancos del centro).
7. Aperturas de líneas créditos o préstamos internacionales para subvencionar a las nacionalizaciones. Intervención (bienvenida por los bancos internacionales en petrodólares) de las estructuras financieras internacionales: BM, FMI, BID, entre otros.

Como resultado se dio el problema de la incapacidad por parte de los estados de la periferia de desarrollar la rentabilidad de las empresas recién nacionalizadas, por la dependencia tecnológica, de conocimiento, y por la corrupción interna y la complicidad con la burocracia internacional. En conclusión se produjo un incremento exponencial de la deuda externa.

LAS POLÍTICAS DE LOS OEI CON RELACIÓN A LOS ESTADOS

HOY EN DÍA los países de la periferia padecen de los problemas financieros surgidos en aquella época. Desde el principio, los bancos de desarrollo se vieron abrumados por los intereses de los políticos que les otorgaban el poder y los fondos. Los líderes de la política nacional usan a las organizaciones internacionales tanto para apaciguar a ciertos grupos de intereses como para aliviar la presión sobre ciertas políticas impopulares. Debido a que los costos del financiamiento de los bancos internacionales se reparten entre muchos gobiernos, los representantes nacionales consideran ventajoso impulsar programas no populares en el sentido político, como la ayuda externa, a través del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otras instituciones multilaterales, con el fin de reducir la aparición de dichos programas en los presupuestos nacionales (por ejemplo la reestructuración del sistema de retiro, Afore se financió con los préstamos del Banco Mundial). Además, otros conflictos de intereses surgen de los incentivos que los organismos económicos internacionales tienen para complacer a las élites políticas en los países en vías de desarrollo, que son los usuarios finales de sus préstamos. Si los gobiernos de los países en desarrollo dejaran de solicitar préstamos, desaparecería la razón de ser de estas instituciones. Puesto que todas las burocracias se benefician del aumento en los presupuestos y de un mayor número de empleos, los organismos internacionales enfrentan fuertes presiones para conceder los préstamos. Los problemas de soberanía política complican aún más la responsabilidad, ya que las instituciones de crédito se muestran renuentes a entrometerse en los asuntos internos de los prestatarios. Esta combinación de incentivos lleva a todo tipo de negociaciones particulares, independientes de la meta oficial de la burocracia. Poner a los burócratas internacionales a cargo de la administración de tantos miles de millones de dólares sin que haya un propietario real, ha significado que una parte considerable del presupuesto se desvíe a propósitos internos y a proporcionar beneficios secundarios a los mis-

mos burócratas. Las operaciones se caracterizan por un grado de baja eficiencia y profusión de trámites burocráticos. Se invierte mucho tiempo en negociar las reglas internas; sin embargo, según uno de los funcionarios del BID, este tiempo se desperdicia porque se hacen demasiadas excepciones a las reglas, dependiendo de quién se trate, de manera que las reglas no se aplican efectivamente y la institución funciona de acuerdo con las personalidades. Por ejemplo, un funcionario del BID que haya sido secretario de Hacienda en su país recibe un trato muy diferente del que se le da a una persona con menos relaciones pero que ocupa el mismo puesto sin dichos antecedentes. Hay pocas pruebas de que las operaciones del Banco Mundial, el FMI, el BID y otras instituciones de crédito hayan ayudado realmente a mejorar los niveles de vida de los países en desarrollo, sin embargo, de lo que no cabe duda es que los burócratas internacionales se han beneficiado de manera sustancial.

BIBLIOGRAFÍA

- BECK, Ulrich (1998), *¿Qué es la globalización?*, Barcelona, Paidós.
- ESCOBAR, Arturo (1995), *Encountering Development*, Princeton University Press.
- FMI, *World Development Indicators 2003*.
- FRIEDMANN, Milton (1963), *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press.
- GILPIN, Robert (1987), *The Political Economy of International Relations*, Princeton University Press.
- HELD, David (1995), *Democracy and the Global Order*, Stanford University Press.
- HOOGVELT, Ankie (1997), *Globalization and the Postcolonial World*, Londres, MacMillan Press.
- KRASNER, Stephen D. (1983), *International Regimes*, Ithaca, N.Y., Cornell University Press.
- LUARD, E. (1990), *Globalization of Politics*, Londres, Macmillan.
- OECD, *Development Co-operation 2001 Report*.
- ROSENAU, James N. (1992), *Governance without Government: Order and Change in World Politics*, Cambridge University Press.

STRANGE, Susan (1996), *The Retreat of the State. The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge University Press.

UNCTAD, *2001 Report*.

WORLD BANK, *Report 2002*.

ZOLO, Danilo (1995), *Cosmopolis. La Prospettiva del Governo Mondiale*, Milano Feltrinelli.

MARCO ANTONIO GUZMÁN GUERRERO
Y MARÍA LUISA QUINTERO SOTO

*La Organización
para la Cooperación y el Desarrollo
Económicos (OCDE) y el financiamiento
al desarrollo*

INTRODUCCIÓN

HABLAR DEL financiamiento para el desarrollo remite automáticamente a un tema cuya dimensión involucra a entidades de escala internacional, esto es, organismos internacionales que disponen de la capacidad de atraer la atención sobre alguno de los temas que están incorporados en su agenda. En un principio se creía que el foro *natural* para abordar los aspectos relacionados con el financiamiento para el desarrollo serían el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y la Organización Mundial de Comercio (OMC). Hoy día, y a partir de que la Organización de las Naciones Unidas promovió, por primera vez en su historia, la Conferencia Internacional sobre Financiamiento para el Desarrollo, el interés por el tema y la orientación de las discusiones se amplió y enriqueció.

Un tema como el que nos ocupa no podría estar ausente en la agenda de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), cuya convención¹ destaca en el artículo 1o., sus objetivos en materia de promoción de políticas orientadas a:

- impulsar el mayor crecimiento posible de la economía y el empleo; elevar el nivel de vida en los países miembros, en condiciones de estabilidad financiera, y contribuir al desarrollo de la economía mundial;

¹Convención de Organización y el Desarrollo Económicos, París, 14 de diciembre de 1960.

- promover el desarrollo económico de los países miembros y no miembros, e
- impulsar la expansión del comercio mundial sobre bases multilaterales y no discriminatorias acordes con las normas internacionales.

Derivado de que existen organismos internacionales que tienen la capacidad de reunir recursos financieros para promover el desarrollo, y de que éste no es el caso de la OCDE, se enfatizará en la creación de instituciones sólidas y la instrumentación de políticas económicas consistentes como un complemento del financiamiento orientado al desarrollo. Por consiguiente, en el presente artículo se revisarán los mecanismos a través de los cuales la OCDE promueve el financiamiento para el desarrollo sin que ello represente incurrir directamente en áreas de trabajo de otros organismos internacionales.

¿QUÉ ES LA OCDE?

LA ORGANIZACIÓN para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) tiene sus antecedentes en la Organización Europea para la Cooperación Económica (OECE), que se creó con el objetivo de administrar la ayuda proveniente de Estados Unidos y Canadá para apoyar la reconstrucción europea.² Los países fundadores de la OCDE en 1961 fueron: Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Suecia, Suiza, Turquía y Reino Unido. Fue en los años sesenta que se unieron a la convención países como Finlandia y Japón, mientras que en los setenta se sumarían Australia y Nueva Zelanda. Es en 1994, casi 20 años después del ingreso de Nueva Zelanda, que México da inicio a una nueva

²Secretaría de Relaciones Exteriores, "El ingreso de México a la OCDE", *Revista Internacional del INEGI*, mayo-agosto de 1994.

etapa de membresía a la organización a la que se incorporarían después países como Corea, Hungría, Polonia, la República Checa y la República de Eslovaquia, para sumar a la fecha 30 países miembros.

Es una organización intergubernamental de *membresía global*, que a través de la *supervisión mutua* entre sus países miembros promueve la adopción de las mejores prácticas, apoya el trabajo de los diseñadores de políticas y pondera el cumplimiento de los principios y normas establecidos para la consecución de sus objetivos.

- *Membresía global*. A diferencia de organismos como la ONU que tiene una membresía universal, la OCDE está conformada por países que forman parte de Europa, América del Norte, Asia y Oceanía.³
- *Evaluación de pares*.⁴ Instrumento de valoración sistemática de los países miembros y no miembros, a través del cual se promueven las directrices establecidas por la organización.

Los países miembros de la OCDE comparten el compromiso con los principios de la economía de mercado, la democracia plural y el respeto a los derechos humanos. Cabe señalar que a diferencia del entorno que prevaleció en décadas anteriores, hoy día la mayoría de países del mundo han adoptado estos compromisos,⁵ motivo por el cual serían candidatos para formar parte de la organización. De hecho, las presiones internas y externas para que la OCDE amplíe su membresía, representan uno de los principales retos a los que se enfrenta la organización, toda vez que en la medida que se logre incorporar a un mayor número de países, sin restar eficiencia y agilidad en sus trabajos sustantivos,

³OECD, *Getting to Grips with Globalisation*, 2004.

⁴Fabrizio Pagani y Peer Review, *An OECD Tool for Co-operation and Change*. París, OECD, 2003.

⁵Carlos Hurtado, "México y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos", en *México, transición económica y comercio exterior*, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, 1997.

se puede decir que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos mantendrá su vigencia.

¿Qué hace la OCDE?

Como foro de discusión y reflexión sobre temas de interés común, promueve las mejores prácticas en la amplia gama de políticas públicas orientadas a elevar el bienestar de la población en los países miembros y no miembros. Para ello, cuenta con un calificado grupo de expertos que respalda el trabajo multidisciplinario y de alto nivel como complemento de aquellos trabajos que realizan tanto los funcionarios provenientes de las capitales de países miembros, como de aquellos que se desempeñan directamente en las representaciones permanentes.

Es a través del análisis detallado de una gama de temas que impactan a la economía mundial, que la OCDE promueve entre los países miembros el estudio y la formulación de aquellas prácticas que han probado su éxito en el ámbito económico y social. En este sentido y sin incurrir en la duplicación de actividades, se ha impulsado la participación de otros organismos internacionales en algunas de las actividades de la OCDE que así lo justifiquen.

Así, no es de extrañar la participación del FMI, el BM, la OMC, la Organización Mundial de la Salud (OMS), la Organización Internacional del Trabajo (OIT), entre otras, en actividades de la OCDE y en el intercambio de información.

¿Cómo lo hace?

Para la consecución de sus actividades sustantivas cuenta con una estructura sólida integrada por un Consejo, un Secretariado y diferentes directorios, comités, departamentos, grupos de trabajo, cuerpos semiautónomos y cuerpos asesores.

- El Consejo es el órgano supremo de la organización y está integrado por un representante permanente de cada país miembro. Una vez al año, el Consejo celebra una Reunión

Ministerial en la cual se dan cita los ministros de Relaciones Exteriores, Finanzas y Comercio, a fin de analizar los avances en los temas relevantes que forman parte de la agenda de la OCDE.

- El Secretariado es el órgano operativo básico que asegura el buen desempeño de los trabajos realizados por los comités y demás órganos que integran la organización. Encabezado por el secretario general, a quien asesoran cuatro secretarios generales adjuntos, cuenta con una plantilla de 2,200 funcionarios entre los que podemos encontrar un buen número de abogados, economistas, científicos y de otras profesiones quienes proporcionan apoyo analítico y de investigación.

- Los asuntos a cargo de los directorios, paralelos a los trabajos de los comités, dan cuenta de la amplia gama de temas de investigación con que cuenta el Consejo: estadística; medio ambiente; cooperación para el desarrollo; gobernabilidad pública y desarrollo territorial; comercio; asuntos financieros y de empresa; ciencia, tecnología e industria; empleo trabajo y asuntos sociales; educación; agricultura, pesca y alimentos, entre otros.

Asimismo, se cuenta con el apoyo importante del Departamento de Economía y del Centro de Política y Administración Fiscal.

- A través de *comités* especializados, grupos de trabajo y grupos de expertos, representantes de los países miembros se reúnen para intercambiar ideas y evaluar los avances en áreas clave de política, como son: política económica, competencia, comercio, ciencia y tecnología, asistencia para el desarrollo y mercados financieros, entre otros.

- Los *cuerpos afiliados* especializados están conformados por el Centro para la Investigación e Innovación Educativas (CERI), la Conferencia Europea de Ministros de Transporte (CEMT), la Agencia de Energía Nuclear (AEN), la Agencia de Internacional de Energía (AIE), el Centro de Desarrollo (CD), el Club de Sahel y África, así como el Programa de Apoyo

para la Mejora de la Gobernabilidad y Administración en los países de Europa Central y del Este (Sigma).

- Por último, destaca la presencia del Cuerpo de Asesores de los sectores empresarial y sindical a través del Comité Consultivo de Empresas e Industria (BIAC) y el Comité Consultivo Sindical (TUAC).

¿Cón qué recursos lo hace?

Para llevar a cabo sus trabajos sustantivos, la OCDE cuenta con recursos humanos, técnicos y financieros, cuyas características específicas hacen de la organización un foro particular.

Recursos humanos

Uno de los activos más importantes de la organización se refiere al personal que labora en la misma y que conforma la base a partir de la cual se elaboran los estudios, evaluaciones y trabajos sustantivos. Es a partir de estos trabajos que se ofrecen los insumos para apoyar el intercambio de ideas entre los gobiernos de los países miembros.

Recursos financieros

La OCDE se financia a partir de las aportaciones anuales que realizan los países miembros. Esta aportación al presupuesto de la organización se define a partir de una fórmula que relaciona el tamaño de la economía y la población de cada país miembro.

Recursos técnicos

Desde la creación de la Organización Europea para la Cooperación Económica (OECE), se ha ido acumulando la experiencia en la gestión de recursos financieros, elaboración y actualización de bases de datos en los temas más relevantes, modelos estadísticos y generación de escenarios que se ubican entre los más sólidos a nivel internacional.

Muestra de lo anterior es que la razón de ser de la OECE fue el establecimiento de un grupo de carácter internacional que

realizara los estudios técnicos para gestionar y dar coherencia a la ayuda para la reconstrucción europea, proponiendo una serie de recomendaciones para la recuperación económica de los países de Europa occidental. Hoy día la OCDE, particularmente el Comité de Asistencia al Desarrollo (CAD), es el foro encargado de gestionar los recursos orientados al desarrollo.

¿Cuáles son las áreas de interés de la OCDE?

Los temas sustantivos en que se enfoca la organización están determinados por sus países miembros, quedando claro que los asuntos militares no son objeto de sus estudios. Durante los últimos años la OCDE ha estado ampliando su focalización, estableciendo temas de interés analítico hacia aquellas economías que se encuentran en etapa de transición hacia una economía de mercado, además de ampliar el diálogo político con economías de países no miembros. Por otra parte y toda vez que al principio sus relaciones más directas se daban con los sectores de negocios y laboral, la organización también ha ampliado sus vínculos con la sociedad civil, a través de diferentes organizaciones no gubernamentales. Adicionalmente, la OCDE ha establecido un mayor acercamiento con otros organismos internacionales, mismos que llegan a participar en las actividades relevantes de algunos comités y grupos de trabajo.

Sin pretender que esta sea una lista exhaustiva, se señalan algunos de los temas que aborda la OCDE:

Crecimiento económico, estabilidad y reforma estructural

En este rubro se realizan diversos estudios sobre los determinantes del crecimiento económico (nueva economía), la evolución de la productividad en los países miembros, la contribución y uso de las nuevas tecnologías de información sobre el crecimiento, reforma estructural, estrategias integrales para mejorar el empleo y las remuneraciones. Adicionalmente hay un monitoreo periódico de la economía mundial y un análisis permanente de las economías de los países miembros.

Empleo y cohesión social

En materia de política social se abordan temas tales como: el servicio civil de carrera; financiamiento a la educación a lo largo de la vida; empleo; empleo juvenil; políticas de salud; integración de discapacitados y avances en políticas sobre poblaciones en envejecimiento.

Educación

Uno de los factores clave que explica el crecimiento económico es el referido a la educación. Las potencialidades de una mayor educación se refieren al incremento en el nivel de vida de los individuos y al desarrollo económico de los países que promueven políticas orientadas a elevar la calidad y equidad de su sistema educativo.

Competencia

Para promover la eficiencia y el crecimiento económico, los países deberán contar con un marco jurídico sólido que inhiba aquellas prácticas que vayan en contra de la competencia. Así, la OCDE analiza y monitorea el marco regulatorio establecido por los países miembros para promover la competencia y la estructura institucional encargada de aplicar las leyes.

Expansión del comercio y la inversión internacional

Además de la liberalización del comercio y la inversión, se incluyen otros temas como los de seguridad en los alimentos, créditos a la exportación, lineamientos para el desempeño de las empresas transnacionales y subsidios al sector agrícola.

Medio ambiente y desarrollo sustentable

El análisis del desarrollo sustentable está inmerso en todas las áreas de las políticas públicas y en los sectores económico, social y ambiental, que son los tres componentes del desarrollo sustentable. El objetivo es proveer un marco integral de políticas y un esquema integral de recomendaciones orientadas a promover el desarrollo sustentable.

Administración pública y gobernabilidad en los sectores público y privado

A través de su Servicio de Administración Pública (PUMA), estudia la forma en que los gobiernos pueden mejorar e incluso rediseñar sus propios procesos a fin de asegurar una formulación de políticas coherentes que proporcionen más y mejores servicios con mayor eficiencia y una mejor relación con sus ciudadanos.

Gobierno corporativo

La *gobernabilidad* en el sector empresarial es una preocupación internacional, en tanto que las compañías operan cada vez más fuera de sus jurisdicciones y dado que la calidad de la gobernabilidad del sector privado tiene grandes implicaciones macroeconómicas. En este sentido, la OCDE desarrolló los *Lineamientos sobre buenas prácticas empresariales*.

Uso de las nuevas tecnologías

Es prioridad de la OCDE implementar un marco de trabajo que incluya las nuevas tecnologías de la información, comercio electrónico, la biotecnología y sus implicaciones en la mayoría de los sectores, ya que se considera que si países como el nuestro no empiezan a trabajar cuanto antes de manera integral en el uso de las nuevas tecnologías, los riesgos digitales y de otra índole pueden hacerse presentes.

Relación con países no miembros

La OCDE lleva a cabo un diálogo y cooperación con los países en transición y economías dinámicas emergentes. México ha sido un promotor del acercamiento y del diálogo entre la OCDE y los países no miembros. Con ello se mantiene un diálogo con economías tan importantes como Rusia, China, Brasil e India, entre otros, para intentar lograr consensos en las esferas del comercio y la inversión.

Cabe señalar que dentro de la OCDE existen mecanismos de cooperación internacional para el desarrollo, como son el Comité

de Asistencia al Desarrollo (CAD) y el Centro de Desarrollo. A través del CAD la OCDE busca mejorar los esfuerzos de asistencia para el desarrollo y coordinar el otorgamiento de los flujos de asistencia. Por su parte, el Centro de Desarrollo realiza estudios sobre temas específicos a fin de llamar la atención sobre los principales retos del desarrollo y reducción de la pobreza en la economía globalizada.

El financiamiento para el desarrollo, el enfoque OCDE

Como puede observarse, la OCDE es un foro en el cual el tema del financiamiento para el desarrollo no está ausente en sus trabajos sustantivos. Si bien el tema como tal no forma parte integrada a la agenda de la organización, es evidente que las aportaciones que realiza al debate enriquecen los trabajos realizados por otros organismos internacionales. En primer lugar, se destaca que muchos de los temas a considerar en el financiamiento para el desarrollo están siendo actualmente considerados de manera multidisciplinaria por la OCDE, sin que ello implique que se tienen respuestas a todas las preguntas. Por otra parte, el diálogo franco y abierto que ocurre entre los representantes de los países miembros, y su ampliación para los países no miembros, hacen de este foro un espacio del cual habría que sacar provecho para apoyar la Conferencia Internacional de las Naciones Unidas sobre Financiamiento para el Desarrollo. En este apartado se expondrán las áreas de la OCDE que se considerarán relevantes a partir de sus aportaciones a la promoción del financiamiento para el desarrollo, enfatizando los puntos de apoyo:

Agricultura

Una de las principales inquietudes de los países en desarrollo se refiere a los apoyos significativos y la protección que recibe el sector agrícola en la mayoría de los países miembros de la organización. Una estimación del volumen total de apoyos que los países miembros canalizaron al sector agrícola en el 2002 lo

sitúa en alrededor de 337.7 miles de millones de euros, equivalentes al 1.21 por ciento de su PIB para el mismo año.⁶

En la medida que el sector agrícola sigue siendo el área dominante en muchos de los países en desarrollo, la política de apoyo seguida por los países desarrollados dificulta el acceso de sus productos en los mercados internacionales. Así, un punto de central interés se refiere a los efectos que tiene la presencia en los mercados mundiales de productos agrícolas subsidiados que son exportados por los países desarrollados.

Durante la Conferencia Internacional sobre el Financiamiento para el Desarrollo, celebrada los días 18 al 22 de marzo de 2002, en Monterrey, México, se enfatizó el papel del comercio internacional como un elemento clave para el desarrollo. Así, se reconoció que las barreras al comercio, los subsidios y otras medidas que distorsionan el comercio, particularmente en la agricultura, tienen efectos negativos que incluso llegan a superar el valor de los recursos canalizados a la ayuda para el desarrollo, por lo que tales barreras deberían eliminarse. En este tema, la OCDE proporciona el apoyo técnico y analítico sobre el proceso de liberalización del comercio agrícola, abordando los aspectos clave que están implícitos en las discusiones (montos y composición de apoyos proporcionados por los países OCDE a la agricultura, así como metodologías para evaluar su impacto económico, entre otras).

Comercio

Los trabajos de la OCDE en materia de comercio ofrecen un sólido respaldo analítico para apoyar la liberalización del comercio y entender los vínculos de la política comercial con otros temas de interés, como son los de competencia e inversión.

La liberalización del comercio y la inversión proporcionan un fuerte estímulo al crecimiento económico y representan un factor clave en la integración de varios países a la economía mundial. En estas actividades se han establecido contactos con

⁶OECD, *Agricultural Policies in OECD Countries. Monitoring and Evaluation*, 2003.

la Organización Mundial de Comercio (OMC) y la UNCTAD. Las discusiones se orientan hacia los retos de política en áreas de comercio y desarrollo, particularmente sobre las mejores formas de apoyar la total integración de los países no miembros al sistema de comercio multilateral. Se enfatizan temas como los de acceso a mercado de bienes y servicios en sectores de interés crítico para los países en desarrollo, así como el sistema de reglas y disciplinas promovido por la OMC.⁷

Desarrollo sustentable

Desde la Cumbre de Río en 1992, el desarrollo sustentable emerge como una meta de política promovida por la OCDE y es entendida como un objetivo global a partir del cual la capacidad de las actuales generaciones para cubrir sus necesidades no está comprometiendo la capacidad de las futuras generaciones para cubrir sus propias necesidades. Esto implica avanzar en tres frentes mutuamente interrelacionados; el económico, el social y el ambiental.⁸

Inversión

La OCDE ha estado por mucho tiempo a la vanguardia en el desarrollo de reglas internacionales en materia de movimientos de capital, inversión internacional y comercio de servicios. Dichos instrumentos, que han sido revisados y fortalecidos regularmente con el fin de mantenerlos actualizados y efectivos, representan los principales compromisos jurídicos de los países miembros de la OCDE:

- Los Códigos de Liberalización de Movimientos de Capital y el de Liberalización de Operaciones Corrientes Invisibles, son reglas vinculantes que estipulan la liberalización progresiva y no discriminatoria de los movimientos de capital, el derecho de establecimiento y las transacciones invisibles (mayormente servicios).

⁷OECD, *The Development Dimensions of Trade*, 2001.

⁸OECD, *Working Together Towards Sustainable Development: The OECD Experience*, 2002.

- La Declaración sobre Inversión Internacional y Empresas Multinacionales data de 1976 y constituye un compromiso para mejorar el entorno de la inversión y fomentar la contribución que las empresas multinacionales pueden hacer al progreso económico y social, así como minimizar y solventar las dificultades que pueden surgir debido a sus operaciones. La declaración comprende cuatro elementos: *a)* lineamientos para empresas multinacionales; *b)* instrumento de trato nacional; *c)* requisitos contradictorios; y *d)* incentivos y obstáculos a la inversión internacional.

Gobierno corporativo

Durante los últimos años, el mundo ha presenciado importantes transformaciones del papel que juega el sector privado en el desarrollo de la economía y en la creación de empleos. En la medida que cada vez más países adoptan enfoques de política económica basados en mercado, ha aumentado la conciencia de la importancia que tienen las corporaciones privadas para el bienestar de los individuos. Así, las corporaciones crean empleos, generan ingresos tributarios, producen una amplia gama de bienes y servicios a precios razonables, manejan un volumen cada vez mayor de ahorros y proponen esquemas novedosos de gestión de recursos de pensión.

Así como se ha incrementado a nivel mundial la confianza en el sector privado, también ha crecido en importancia el tema de gobierno corporativo. Si bien esto es cierto para la mayoría de los países miembros, donde mucho se ha trabajado para mejorar los regímenes de gobierno corporativo, es a partir de las crisis financieras de los últimos años y los escándalos corporativos como los de Enron y Parmalat, que adquiere importancia para otros países no miembros.

El gobierno corporativo se relaciona con los medios internos por los cuales son operadas y controladas las corporaciones. Mientras que los gobiernos juegan un papel central en la constitución de un entorno jurídico, institucional y regulatorio en

que se desarrollan gobiernos corporativos individuales, las principales responsabilidades recaen en el sector privado.

Los principios de la OCDE en materia de gobierno corporativo, aprobados en mayo de 1999, forman parte de un esfuerzo internacional de promover la mayor transparencia, integridad y acato a las leyes.

Competencia

Como parte de las actividades que realiza la OCDE en materia de competencia, se ha promovido un diálogo a nivel internacional a través del Foro Global OCDE sobre Competencia. Una de las principales inquietudes de los países en desarrollo se refiere a los apoyos significativos y la protección que recibe el sector agrícola en la mayoría de los países miembros de la organización.

El Foro Global sobre Competencia busca profundizar y ampliar las relaciones de la organización con diferentes países no miembros en un tema donde la OCDE tiene particular experiencia y capacidad de diálogo. El Comité Competencia ha sido por décadas el foro adecuado para definir la regulación, el enfoque y el intercambio de ideas sobre las mejores prácticas en la materia.

Es a partir del establecimiento de este foro global que la OCDE amplía su cooperación con países no miembros, dando incluso el "toque OCDE" el diálogo que se establece con un número creciente de países con los cuales se tiene un marcado interés en conformar una agenda común. Sin pretender alcanzar la universalidad de otros organismos internacionales, se busca establecer una amplia red de interlocutores e intercambiar experiencias sobre los temas de regulación y políticas que promueven la competencia.

Corrupción

El tema de la corrupción y sus formas de combate han adquirido un mayor significado económico y político durante los últimos años. La OCDE juega un papel clave en la prevención del cohecho y la corrupción internacional.

Desde 1996 la organización ha dado pasos firmes para combatir la corrupción de servidores públicos extranjeros, promoviendo en ese año las recomendaciones contra la deducibilidad fiscal del cohecho y, un año después, poniendo a disposición la Convención para Combatir el Cohecho de Servidores Públicos Extranjeros en Transacciones Internacionales (Convención Anticorrupción). Pasos adicionales en esta dirección se dieron en 1998 cuando se adoptaron las Recomendaciones para Mejorar la Conducta Ética en el Servicio Público. En 1999 entró en vigor la Convención para Combatir el Cohecho de Servidores Públicos Extranjeros en Transacciones Internacionales, con lo que se aceleraron los trabajos sobre cohecho en los sistemas de crédito a las exportaciones, para culminar en diciembre de 2000 con la Declaración sobre Corrupción y Apoyos Oficiales de Créditos a la Exportación. Desde 1999 México es parte de la Convención Anticorrupción, para lo cual ha debido ajustar su marco legal a lo requerido por la misma.

Combate al lavado de dinero

En 1989 se crea el Grupo de Acción Financiera contra el Lavado de Dinero (GAFI) como un organismo intergubernamental promovido por los jefes de Estado y de gobierno del Grupo de los Siete durante la cumbre celebrada en París, Francia. Está integrado por 29 países (incluido México), así como por la Comisión Europea y el Consejo de Cooperación del Golfo. Los principales objetivos del GAFI son: vigilar los progresos alcanzados por los miembros en la instrumentación de medidas contra el lavado de dinero, revisar las tendencias del lavado de dinero, las técnicas y las “contramedidas” con el fin de analizar su implicación en las 40 recomendaciones (redactadas en 1990 y revisadas seis años después) y promover la adopción e instrumentación de las recomendaciones del GAFI por parte de los no miembros. A raíz de los eventos sucedidos en septiembre de 2001 en las ciudades de Nueva York y Washington, el GAFI se ha dedicado de manera importante a combatir el financiamiento al terrorismo, para lo que ha preparado ocho recomendaciones es-

peciales sobre el tema. Así, las 40 recomendaciones más las ocho especiales contra el financiamiento al terrorismo, constituyen el marco básico del GAFI de lucha contra el lavado de dinero. Abarcan el sistema jurídico, penal y policial, el sistema financiero y su reglamentación, así como la cooperación internacional. Los países miembros del GAFI se comprometen a realizar revisiones periódicas sobre los avances en sus sistemas legales y en la aplicación de las recomendaciones.

Prácticas fiscales

La creciente internacionalización de la actividad económica y el renovado interés por el desarrollo sustentable han creado una clara necesidad de fortalecer la cooperación internacional en materia impositiva, como lo demuestra la iniciativa de Monterrey para el Financiamiento del Desarrollo. En la promoción de esta cooperación se considera la necesidad de apoyo entre las áreas de organismos internacionales que promueven el diálogo internacional en materia impositiva (FMI, BM y la OCDE).

Aquí, el propósito es el de facilitar el diálogo de alto nivel técnico y el intercambio de experiencias entre los representantes de los gobiernos que son responsables de la gestión de la política fiscal, sea para el beneficio de los países desarrollados y en desarrollo.

Entre las áreas que asumen particular relevancia en materia fiscal destacan:

- Prácticas fiscales nocivas.
- Determinación de reglas para precios de transferencia.
- Tratados bilaterales para evitar la doble tributación.

Cooperación para el desarrollo

El Comité de Asistencia al Desarrollo (CAD) es el órgano relevante de la OCDE a través del cual atiende los aspectos relacionados con la ayuda oficial para el desarrollo. Esta ayuda se refiere a las donaciones o préstamos que en condiciones financieras privilegiadas otorgan algunos de los países miembros a las economías en desarrollo.

CONCLUSIONES

1. El tema del financiamiento para el desarrollo y las propuestas de políticas que del mismo se pueden derivar no compete exclusivamente a los foros internacionales que están en posibilidades de aportar los recursos financieros orientados al desarrollo.
2. La cooperación internacional complementa y ofrece una visión más acabada de las fuentes y uso de recursos orientados a la promoción del desarrollo, siendo la OCDE un foro relevante para respaldar las políticas en la materia.
3. Un enfoque multidisciplinario con sólidos fundamentos analíticos y de intercambio de experiencias exitosas promueve el diálogo constructivo entre los actores relevantes del escenario internacional.
4. La incorporación de las organizaciones no gubernamentales en los debates que tienen lugar en los foros internacionales, enriquece los puntos de vista y los marcos de referencia para que las “mejores prácticas” sean también las de “mayor consenso”.
5. Cabría la posibilidad de que la experiencia alcanzada por la OCDE en la práctica de la evaluación de pares fuera aprovechada para aplicarse en el marco del financiamiento para el desarrollo.
6. Algunas de las preguntas que surgen en el tema del financiamiento para el desarrollo estarían fuera del alcance de la OCDE, no obstante el acercamiento con otros organismos internacionales permite complementar enfoques y experiencias de los cuales se deriven aproximaciones más consistentes.

BIBLIOGRAFÍA

- FLORES, Víctor Daniel (1994), “El ingreso de México a la OCDE”, *Revista de Comercio Exterior*, junio.

HURTADO, Carlos (1997), "México y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos", en *México: transición económica y comercio exterior*, México, Banco Nacional de Comercio Exterior.

PAGANI, Fabrizio y Peer Review (2003), *An OECD Tool For Co-operation and Change*, OECD.

OECD (2004), *Getting to Grips with Globalisation*.

———— (2003), *Agricultural Policies in OECD Countries. Monitoring and Evaluation*.

———— (2001), *The Development Dimensions of Trade*.

———— (2002), *Working Together Towards Sustainable Development: The OECD Experience*.

Páginas consultadas en Internet

<http://www.un.org/esa/ffd/>

<http://www.OECD.org/home/>

<http://www1.OECD.org/daf/ffd>

MARÍA LUISA QUINTERO SOTO
Y EMILIO AGUILAR RODRÍGUEZ

Es el Banco Interamericano de Desarrollo, un generador del desarrollo de los países emergentes

INTRODUCCIÓN

LA CONFORMACIÓN del sistema financiero internacional se ha generado gracias a las reformas estructurales, diseñadas por los distintos organismos financieros internacionales, entre ellos, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y llevadas a cabo y ejecutadas por diferentes gobiernos supuestamente para lograr su pleno desarrollo. El camino que ha tomado esta serie de reformas ha sido la generación de políticas de códigos y estándares de internacionalización económica basada en recomendaciones y en la condicionalidad (reformas económicas: fiscales y monetarias) y la desregulación financiera para reajustar su economía. En este trabajo se pretende reflexionar cuáles son los antecedentes inmediatos de cómo se conforma el BID, para entender sus principios y analizar como incide en el desarrollo económico de América Latina y el Caribe y en México. Por ello se reflexiona sobre la concepción de cómo deberá ser dicho desarrollo a partir de las propuestas y demandas de cada país.

ANTECEDENTES

AUNQUE el BID tiene antecedente del siglo pasado, ya en el año 1890 la Primer Conferencia Panamericana recomendó la creación de un Banco Internacional Americano. En efecto, en 1958 el consejo de la OEA aprobó la creación mediante la resolución de una institución interamericana. Una comisión se encargó de elaborar

el proyecto de convenio constitutivo del BID, que finalmente entro en vigor el 31 de diciembre de 1959.

Forman parte del BID: Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Canadá, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Estados Unidos, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

Mediante la Declaración de Madrid del 17 de diciembre de 1974 y resolución de su Consejo de Gobernadores del 21 de mayo de 1975, llegaron a ser miembros del BID, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Holanda, Israel, Italia, Japón, Reino Unido, República Federal de Alemania, Suiza y Yugoslavia. A pesar de esta apertura a los miembros extrarregionales, el BID ha mantenido su carácter regional, ya que los miembros americanos han conservado la mayoría de los votos.

El fin fundamental del BID es la aceleración del proceso económico, individual y colectivo de los estados miembros y su tendencia es apoyar proyectos encaminados a lograr la integración latinoamericana. De esa manera el BID colaboró en la creación del Banco Centroamericano de Integración Económica y la Corporación Andina de Fomento, además el BID tiene el Instituto para la Integración de América Latina (Intal), con sede en Buenos Aires.

En cuanto a su estructura, el BID cuenta con una Asamblea de Gobernadores, un director ejecutivo, un presidente ejecutivo, un vicepresidente ejecutivo y un vicepresidente encargado del fondo para operaciones especiales. La Asamblea de Gobernadores se compone de un gobernador de cada Estado miembro y en ella priva un sistema de voto proporcional en función de la participación económica de los estados miembros.

También en esta institución es evidente la predominancia de Estados Unidos, ya que posee el 40 por ciento del poder del voto y además la sede del BID está en Washington. El voto dentro del BID se calcula tomando como punto de partida el aporte de cada Estado miembro, de esta manera, cada uno tiene derecho a 135 votos más un voto por acción de capital; es curioso notar que también aquí Estados Unidos tienen una hegemonía, pues

según cifras de 1985, Estados Unidos contaba con el 35.05 por ciento de los porcentajes del voto.

Los recursos del BID están compuestos por acciones de capital pagando en efectivo y acciones de capital exigible, además recurre a empréstitos y administra varios fondos regionales, el Fondo Fiduciario del Progreso Social establecido por Estados Unidos, en 1961; el Fondo de Canadá (1964), el Fondo de Fideicomiso de Venezuela, creado en 1975 en pleno auge petrolero, y de Suiza.

Las operaciones del Banco abarcan todo el espectro del desarrollo económico y social. En el pasado, el Banco puso énfasis en los sectores de producción, como la agricultura y la industria; los sectores de la infraestructura física, como energía y transporte, y los sectores sociales, que incluyen la salud pública y ambiental, educación y desarrollo urbano. En la actualidad, las prioridades de financiamiento incluyen la equidad social y la reducción de la pobreza, la modernización y la integración y el medio ambiente.

Para cumplir con sus operaciones de préstamo y cooperación técnica, el Banco cuenta con su capital ordinario, que comprende el capital suscrito, las reservas y fondos captados a través de préstamos, más los fondos en administración, que son contribuciones especiales de sus países miembros. El Banco también tiene un Fondo para Operaciones Especiales que concede préstamos en condiciones concesionales para proyectos en países menos desarrollados económicamente. El Banco obtiene fondos de los mercados de capitales de América Latina y el Caribe, Estados Unidos, Europa y Japón.

Su Convenio Constitutivo establece que las funciones principales de la institución son destinar su capital propio, los recursos que obtiene en los mercados financieros y otros fondos disponibles a financiar el desarrollo de sus países miembros prestatarios; complementar la inversión privada cuando el capital privado no está disponible en términos y condiciones razonables, y proveer asistencia técnica para la preparación, financiamiento y ejecución de los programas de desarrollo. Por lo que

a continuación será importante analizar qué se entiende por desarrollo.

UN ACERCAMIENTO A LA TEORÍA DEL DESARROLLO

EN SUS comienzos como menciona (Gómez, 2003), la noción de desarrollo fue sinónimo de crecimiento económico: incremento en el producto, en el empleo y en el ingreso principalmente, en la práctica siguen presentes las estrategias de desarrollo de diversos países, regiones y municipios, particularmente desde cuando el neoliberalismo se impuso como doctrina dominante en la mayoría de los países industrializados de occidente. Para el autor el desarrollo es el conjunto de transformaciones en las estructuras políticas, económicas, sociales y mentales que hacen posible un crecimiento sostenido en el producto y el ingreso que beneficien al conjunto de la población, el desarrollo consiste, en consecuencia, en un cambio de los habitantes de un país, región o ciudad. La llamada escuela de la *dominación y dependencia*, plantea la eliminación de las condiciones de dependencia para que un país emprenda su verdadero camino hacia el desarrollo, o sea, hacia la liberalización real de la clase trabajadora que desencadenara sus energías y potencialidades y le permitiera guiarse, así misma, para lograr un mejoramiento generalizado en los niveles de vida de la población.

Quienes pensaban que la heterogeneidad de los estados era más una oportunidad que una amenaza, sostenían que una de las vías para el desarrollo era la articulación de las economías relativamente atrasadas con las economías dinámicas, cuya demanda podía estimular la producción de ellas. Esto es lo que se ha llamado crecimiento hacia afuera, esta posición actualizada en el marco de la apertura y la globalización, tienden a dominar actualmente la economía mundial y las propuestas estratégicas para el desarrollo. La fase durante la cual la economía permanecería relativamente cerrada para consolidarse sin el riesgo de ser arrasada por la producción de los países más eficientes permiti-

ría el llamado crecimiento hacia adentro. Hay quienes sostienen que el desarrollo nacional en el mediano y el largo plazo sólo es posible si su economía se rige irrestrictamente por las fuerzas del mercado, no sólo por las que operan en su territorio sino por las que actúan a escala internacional.

La teoría del desarrollo económico busca explicar, desde un punto de vista macroeconómico, las causas y el mecanismo del continuado aumento de la productividad del factor trabajo y las repercusiones de tal hecho en la organización de la producción y, por ende, en el modo como se contribuye y se utiliza el producto social. El desarrollo económico constituye un fenómeno de dimensión histórica. Toda economía en evolución debe enfrentar una serie de problemas que le son específicos, aunque muchos de ellos sean comunes a otras economías contemporáneas. El comercio exterior aparece como un factor que al mismo tiempo estimuló y trabó el desarrollo, la productividad del trabajo y sus repercusiones en la distribución y utilización del producto social constituyen el problema central de la teoría del desarrollo. Se deduce que en la teoría del desarrollo queda incluida, forzosamente, una teoría macroeconómica (Furtado, 1999).

Lebowitz (2004), señala que deshacerse de la camisa de fuerza impuesta sobre el desarrollo económico por el neoliberalismo no será tarea fácil. Una verdadera perspectiva de desarrollo endógeno no puede ser simplemente una orientación a los mercados limitados que caracterizaron los esfuerzos previos de sustitución de importaciones, por el contrario, es necesaria la incorporación de la masa de la población que ha sido excluida de los logros de la civilización moderna. En breve, el desarrollo endógeno, reflejó ser una opción real de los pobres. Y esto significa hacer enemigos, internamente tanto aquéllos que monopolizan las tierras y la riqueza como aquellos que están satisfechos con el *statu quo* y externamente.

Cualquier país que desafíe el neoliberalismo intentando potenciar el desarrollo endógeno se encontrará las variadas armas del capital internacional, entre ellos el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el capital financiero y el poder impe-

rialista. Estas son poderosas fuerzas. Puesto que ningún gobierno con base en sus propios recursos puede esperar triunfar en esta lucha contra tales enemigos internos y externos, la reflexión principal será saber si el gobierno quiere movilizar a su gente en nombre de las políticas que satisfacen las necesidades del pueblo. Aquí la cuestión esencial es el punto hasta el cual, el gobierno se ha liberado de la dominación de la ideología del capital.

El desarrollo económico, la idea de que los pueblos pobres podrán algún día disfrutar de las formas de vida de los actuales pueblos ricos, es simplemente inalcanzable. Ahora sabemos que las economías de la periferia nunca serán desarrolladas, en forma semejante a las economías que forman el actual centro del sistema capitalista. *Toda economía subdesarrollada es necesariamente dependiente, pues el subdesarrollo es una creación de la situación de dependencia* (Furtado, 1978).

Antecedentes de la teoría del desarrollo

El significado de desarrollo se entiende en función de los incrementos de la renta per cápita o de la capacidad para producir dicha renta, en esencia la renta real consiste en ser algo físicamente heterogéneo, una corriente de diferentes bienes y servicios: pan, calefacción, transporte, asistencia médica, espectáculos teatrales. Los cambios de volúmenes de esta serie de bienes y servicios son necesariamente algo tan complejo, y su medición exacta es virtualmente imposible. El desarrollo es un proceso que debe concebirse en relación a periodos relativamente largos. Para Platón y Aristóteles, muy sensibles a las tensiones características del desarrollo se oponían a que el comercio superara cierto nivel primitivo. Desaprobaban los viajes y se mostraban contrarios abrir el país a los extranjeros, *sumamente preocupados por el desorden y la inestabilidad de los valores que se observaban en las sociedades abiertas.*

Cuáles son las causas o condiciones fundamentales del desarrollo, y de otro, como evolucionaría el mismo caso de que las referidas condiciones adoptasen una configuración determinada. La

teoría del desarrollo económico se pregunta el porqué y por el cómo del desarrollo; es decir, por qué ocurre y cómo ocurre. La teoría marxista, al sostener el empobrecimiento progresivo del proletariado, la creciente gravedad de las crisis económicas, la intensificación de la lucha de clases, y la final explosión mesiánica en la que la sociedad capitalista saltara hecha pedazos y los expoliadores serán expoliados, constituye, en cierto sentido una teoría del desarrollo económico, que puede considerarse también como explicativa de cómo tiene lugar el desarrollo económico. Lord (1979) menciona que los alemanes les denominan teoría de las etapas económicas. Según la misma, el desarrollo económico ha conocido diferentes etapas o fases: una etapa dedicada a la caza; una segunda a la agricultura; una tercera al comercio; y una cuarta dedicada a la industria. Por lo que no es difícil relacionar la idea de una balanza comercial favorable con la idea de desarrollo.

En el siglo XVIII es cuando la economía emerge como un cuerpo sistemático de pensamiento, y cuando comienza a prestarse atención a las causas más generales del desarrollo, el autor que más contribuyó a hacer del desarrollo económico un tema de análisis general fue sin duda Adam Smith con la riqueza de las naciones. *Su preocupación fundamental se centra en el desarrollo, es decir, en aquello que hace que la riqueza de las naciones sea mayor o menor.* Al entrar al siglo XIX, nos encontramos con la Escuela Clásica, la economía ya no aparece tan relacionada con el desarrollo, Stuart Mill, no tenía nada que ver con lo que le había preocupado a Smith. Se trataba de una situación, en la que *se había alcanzado un elevado nivel de desarrollo a través del progreso técnico y de la acumulación del capital, y que debía mantenerse reduciendo el crecimiento de la población.* Entre los años de 1870 y 1880 a la década de la llamada revolución marginalista, marca el comienzo del análisis económico moderno. La demanda de bienes y la demanda de servicios, desempeñaba en la economía, lo que en realidad fue consecuencia de reconciliación entre la idea de utilidad y la idea de valor, percibió una *interdependencia fundamental* entre todos los factores que intervienen en la economía. Como tiene lugar el desarrollo económico es considerado mucho más importante que

conocer las causas que lo han originado. La concepción mercantilista del desarrollo presuponía esencialmente que éste era realizado a través de la política económica, *debían alentarse las exportaciones y desalentarse las importaciones* con el objeto de fomentar la prosperidad inducida a través de la creación de una corriente procedente del exterior de metales preciosos. Debía procurarse prescindir de los bienes fabricados en el extranjero con vistas a fomentar el nacimiento, dentro del país, de las industrias básicas. *Hoy en día, para la mayor parte de los economistas, el crecimiento constituye la razón fundamental de la política económica* (Lord, 1979).

El desenvolvimiento económico vía acumulación de capital

Es necesario comprender el concepto de desenvolvimiento del desarrollo económico como los cambios de la vida económica que no hayan sido impuestos a ella desde el exterior, sino que tengan un origen interno. La economía, que carece de desenvolvimiento propio, está empujada por los cambios del mundo que la rodea, y que las causas y, por tanto, la explicación del desenvolvimiento, deben buscarse fuera del grupo de hechos que describe la teoría económica (Schumpeter, 1997).

Evsey Domar y Roy Harrod de manera independiente y con premisas algo diferentes, demostraron la estrecha relación entre la tasa de crecimiento de la economía, por una parte, y su nivel de ahorro e inversión, por la otra. Su modelo de crecimiento, que lleva su nombre, constituyó más tarde la teoría moderna de crecimiento, en la cual el ahorro y la inversión son considerados como la fuerza central que se encuentra detrás del crecimiento económico, el desarrollo será más o menos sinónimo de formación de capital. Para (Schumpeter, 1999), la doctrina de Walt Rostow, plantea cinco etapas a través de las cuales tenían que pasar todas las sociedades, para alcanzar un crecimiento económico autosostenido:

- a) La sociedad tradicional.
- b) La etapa anterior al despegue.

- c) El despegue.
- d) El camino hacia la madurez.
- e) La sociedad de consumo masivo.

En la sociedad tradicional; el nivel del crecimiento tecnológico era tan bajo que imponía un límite máximo a la producción per cápita. Los requisitos económicos previos de un despegue, se creaban durante la segunda etapa y entonces se removían muchas de las características de la sociedad tradicional. La productividad agrícola aumentaba con rapidez y se creaba una infraestructura más eficaz. La sociedad también desarrolla una nueva mentalidad, así como una nueva clase, los empresarios. La tercera etapa, el despegue, era más crucial para el desarrollo. Durante este periodo que sólo cubría unas pocas décadas, se removían los obstáculos para el desarrollo económico. La principal característica de esta etapa era que la participación de la inversión neta y del ahorro en el ingreso nacional se elevaba entre el 5 y 10 por ciento o más dando como resultado un proceso de industrialización, donde algunos sectores asumían un papel principal. A partir de estos sectores líderes, se diseminaba la tecnología moderna, mientras que la economía se trasladaba hacia la etapa de madurez. El estado de madurez se alcanzaba gradualmente, del mismo modo que la última meta, la sociedad de consumo. Entonces los ciudadanos podían rebasar el nivel de satisfacción de sus necesidades básicas y el consumo se dirigía hacia los bienes durables y los servicios, de hecho las relaciones internacionales apresuraban el proceso de desarrollo (Magnus, 1990). La teoría del desarrollo es exclusivamente económica y se basó en sencillos modelos económicos de crecimiento, en los cuales la formación del capital era el factor clave.

El enfoque de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en la teoría del desarrollo económico-dependencia

¿Podemos hablar de una teoría de la dependencia?, ¿si así fue-
re?, ¿qué implicaciones generales puede tener una estrategia de

desarrollo? Algunos de los que argumentan que tal teoría sí existe, afirman enfáticamente que conduce inevitablemente a la conclusión de que el desarrollo económico dentro de un sistema capitalista es imposible, restando así toda trascendencia a las estrategias del desarrollo, al menos dentro de ese sistema. Un enfoque marxista sobre los problemas del desarrollo, se caracteriza por la aceptación casi indiscutible, del argumento de que ningún país del Tercer Mundo puede realmente romper con su estado de dependencia económica y avanzar hacia una posición similar a la de los países capitalistas industrializados (Seer, 1987). La característica fundamental de una corriente dominante en la teoría de la dependencia ha sido la noción del desarrollo y la industrialización salvo en los casos de un tipo especial y distorsionado (Lamb, 1987).

Las bases de la teoría de la dependencia, menciona (Boderheimer, 1970), surgieron en 1950 como resultado, entre otros, de las investigaciones de la Comisión Económica para América Latina y del Caribe (CEPAL). Uno de los autores más representativos fue Raúl Prebisch. El punto principal del modelo es que para crear condiciones de desarrollo dentro de un país es necesario:

- Controlar la tasa de cambio monetario, poniendo mayor énfasis en políticas fiscales que en políticas monetarias.
- Promover un papel gubernamental más eficiente en términos de desarrollo nacional.
- Crear una plataforma de inversiones, dando prioridad al capital nacional.
- Permitir la entrada de capitales externos siguiendo prioridades ya establecidas en planes de desarrollo nacional.
- Generar una mayor demanda interna incrementando los sueldos y salarios de los trabajadores.
- Desarrollar un sistema de seguro social más eficiente por parte del gobierno, especialmente para sectores pobres a fin de generar condiciones para que éstos puedan llegar a ser más competitivos.
- Desarrollar estrategias nacionales que sean coherentes.

La teoría del desarrollo económico para la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se caracteriza por la acumulación de riquezas materiales, por la acumulación de capital. Estas son poseídas por los pueblos, naciones en forma diferencial, pueden ser más ricos o más pobres, en la medida en que se dispongan o no de recursos naturales y humanos. En la actualidad el aumento constante y neto de capital, una de las condiciones claves para el desarrollo económico, no se da en todos los países, por lo que la globalización comercial, entendida como la liberalización de las barreras al comercio internacional libre y al libre negocio financiero, supliría estas deficiencias y así, la libre movilidad de capitales podría impulsar el progreso técnico.

Trataban de presentar una teoría completa del desarrollo que hiciera hincapié, en particular, sobre los desequilibrios estructuralistas entre el centro y la periferia, después de todo, el punto principal era que el deterioro de los términos de intercambio de la periferia afectaba la acumulación de capital y, en consecuencia, también la tasa de crecimiento económico. Los estructuralistas criticaban a las organizaciones financieras (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial), por poner un criterio demasiado restrictivo en cuanto al préstamo de dinero (Magnus, 1990).

Teoría del desarrollo moderno de Reyes Giovanni

Hay tres elementos principales e históricos después de la Segunda Guerra Mundial que favorecieron el inicio de la teoría de la modernización:

- El surgimiento de Estados Unidos como potencia, mientras otros países occidentales quedaron debilitados después de la Segunda Guerra Mundial. Estados Unidos se convirtió en un líder mundial con la implementación del Plan Marshall, para reconstruir a la devastada Europa occidental, además del apoyo político y financiero dentro de la perspectiva de

contención y prioridades diseñada por George Kennan. Esta estrategia benefició economías emergentes como Taiwán, Corea del Sur y Japón, por sobre prioridades de apoyo a la integración en Latinoamérica (Liz, 1991).

- Se difundió un movimiento comunista mundial.
- Hubo una desintegración de los imperios coloniales europeos en Asia, África y Latinoamérica, dando lugar a nuevos estados-nación en el Tercer Mundo. Estas recién conformadas naciones buscaban un modelo de desarrollo para promover sus economías y aumentar su independencia política (Ramírez, 1993).

De acuerdo con esta exposición se ha encontrado una posible solución para promover la modernización en los países del Tercer Mundo. Si el problema que enfrentan los países del Tercer Mundo es la falta de inversiones productivas, entonces la solución para estos países está que se les provea de ayuda en forma de capital, tecnología y experiencia. La década de los sesenta ilustra una de las aplicaciones que desde un inicio tuvo la teoría de la modernización en el área de la formulación e implementación de políticas económicas y públicas en general. El Plan Marshall y la alianza para el progreso en Latinoamérica son ejemplos (Clelland, 1964).

Como fundamentos esenciales, incluyendo aquéllos en los que se basan los planteamientos de Rostow, la teoría de la modernización se caracteriza por establecer:

1. La modernización es un proceso homogenizador, en este sentido sólo podemos decir que la modernización genera tendencia hacia la convergencia entre sociedades. Levy (1967: 207), sostiene que “a medida que pasa el tiempo, los patrones de modernización son tales que las sociedades se parecen más unas a otras”.
2. La modernización es un proceso europeizador o americanizador, en la literatura modernizadora, hay una actitud complaciente hacia Europa occidental y hacia Estados Uni-

dos. Se tiene una concepción de que estos países poseen una prosperidad económica y estabilidad política imitable.

3. Además, la modernización es un proceso que se evidencia como irreversible. En otras palabras, una vez que los países del Tercer Mundo entren en contacto con el Occidente no serán capaces de resistirse al impetuoso proceso de modernización (Tipps, 1976: 14).

4. La modernización es un proceso progresivo que a largo plazo no es sólo inevitable sino deseable, dentro de las perspectivas de la teoría de la modernización.

5. La modernización es un proceso largo. Es un cambio basado más en la evolución que en un salto revolucionario. Tardará generaciones e incluso siglos para que culmine, y su impacto profundo sólo se sentirá a través del tiempo. Todos estos supuestos se derivan de la teoría evolucionaria de Europa y Estados Unidos.

Hay importantes diferencias entre los estudios clásicos y los nuevos estudios de la escuela de la modernización. Por ejemplo, en el enfoque clásico la tradición¹ es un obstáculo para el desarrollo; en el nuevo enfoque, la tradición es un factor aditivo para el desarrollo. En cuanto a la metodología, el enfoque clásico aplica una construcción teórica con alto nivel de abstracción, el nuevo enfoque utiliza casos concretos dentro de un contexto histórico dado. En cuanto a la dirección del desarrollo, la perspectiva clásica plantea una senda unidireccional la cual tiende al modelo de Estados Unidos y Europa. Para la nueva perspectiva prefieren una senda multidireccional del desarrollo. Finalmente, en cuanto los factores externos y los conflictos, los clásicos demuestran un descuido de los factores externos y los conflictos, mientras que el nuevo enfoque le presta mucha más atención a estos dos aspectos (So, 1986).

¹Entiéndase por tradición a los valores de la élite en el poder y como pequeña tradición a los valores de las masas.

LAS CRÍTICAS AL DESARROLLO ECONÓMICO

HOY EN DÍA las críticas que recibe el desarrollo económico son innumerables, debido, a las grandes diferencias económicas existentes entre centro y la periferia y denominados en la actualidad como economías desarrolladas (centro) y economías emergentes (periferia). Así pues tenemos que el:

- Desarrollo económico sólo se queda en buenas intenciones por parte de los Organismos Financieros Internacionales (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial).
- El desarrollo económico se ve alineado al crecimiento de las grandes economías desarrolladas.
- El desarrollo económico sirve como escaparate para las economías desarrolladas para apropiarse de los recursos existentes en las economías emergentes.
- El desarrollo económico no provoca crecimiento sino una gran dependencia con otros entes económicos.
- El desarrollo económico debe realizarse desde adentro y no de afuera con influencia de las políticas globales.
- El desarrollo económico sólo es para aquellas economías que ejercen su poder financiero-político.
- El gran retraso del desarrollo económico que hay se debe a que los países subdesarrollados no tienen acceso a la tecnología de los países más avanzados.

Ventajas y desventajas de la teoría del desarrollo

El desarrollo económico tiene sus costos. Si pudiera alcanzarse el desarrollo económico sin ninguna de sus desventajas todos estarían completamente a favor. Pero como el desarrollo tiene desventajas reales, la gente difiere en su actitud respecto del crecimiento de acuerdo con las distintas estimaciones que hagan de sus ventajas y desventajas. Los beneficios del desarrollo no valen los trastornos que supone, o bien que el desarrollo debería introducirse lentamente, de manera que la sociedad contara con el

mayor tiempo posible para ajustarse a los cambios que el desarrollo económico requiere.

El desarrollo económico puede tener particular importancia para las sociedades cuyas aspiraciones políticas son generalmente mayores que sus recursos, en virtud de que el crecimiento puede prevenir lo que, en otras circunstancias, sería una insoportable tensión social. Por ejemplo, en algunos países como lo es la Gran Bretaña, las clases trabajadoras exigen mayores salarios y también que se hagan crecientes gastos en habitación, educación, salubridad y otras comodidades. Al mismo tiempo, debe admitirse que el desarrollo económico no siempre disminuye la lucha, por lo contrario puede tener el efecto de romper relativamente estables relaciones sociales, fomentar la envidia y la codicia y precipitar conflictos de clases. Mucha gente, sin embargo, considera que las actitudes e instituciones que son necesarias para el crecimiento económico son indeseables por sí mismas, prefieren las actitudes e instituciones propias de las sociedades estables (Allen, 1974).

El Banco Interamericano de Desarrollo tiene el propósito principal, consagrado en su Convenio Constitutivo, de promover el desarrollo económico y social, individual y colectivo, de sus países miembros regionales, ayudándolos a: *a)* crear y mantener un entorno de política económica e inversión que sea propicio para un vigoroso crecimiento económico, y *b)* lograr más altos niveles de desarrollo humano para toda su población, incluidos los grupos y personas históricamente marginados del quehacer general de la sociedad. A esos efectos, el Banco presta una combinación de servicios crediticios y no crediticios que deben aplicarse conforme a las necesidades y condiciones específicas de cada país o grupo de países.²

Las preocupaciones y discusiones para So (1986), sobre el desarrollo fueron notoriamente relegadas en el debate académico y en los análisis gubernamentales y multilaterales. Desde los años ochenta, las preocupaciones por el desarrollo desaparecieron por completo de la agenda de muchos de los principales organismos

²Véase en <http://www.bancointeramericanodesarrollo/estrategias.org>

internacionales y en particular para aquéllos con mayor dificultad decisoria en el ámbito multilateral, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y la Organización Mundial del Comercio (OMC), el tema del desarrollo se relegó por completo y, en distinta medida, de sus informes; y en otros documentos se desprendió una postura según la cual los ajustes estructurales, la apertura indiscriminada, la desregulación, la privatización, el estado mínimo en suma, la aplicación del recetario formulado por el consenso de Washington y la imposición de la libertad económica en el capitalismo atrasado atraerían consigo de manera automática el crecimiento económico equilibrado, la generalización del bienestar social y la superación del subdesarrollo para países como los latinoamericanos. En esa perspectiva, las políticas nacionales e internacionales formuladas específicamente para abrir paso al desarrollo no tenían razón de ser.

INCIDENCIA DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

AMÉRICA LATINA y el Caribe enfrentan un desafío histórico al adoptar políticas y realizar ajustes para superar circunstancias adversas debido a una serie de crisis mundiales, según el Informe Anual 2001 del Banco Interamericano de Desarrollo. El BID respondió rápidamente a las crisis durante el año 2001 y aprobó préstamos y garantías a la región por 7,900 millones de dólares, el tercer nivel en importancia en la historia del Banco y el más alto de su programa regular de préstamos, indicó el informe. El programa de financiamiento reflejó el amplio alcance del desarrollo de la región, que abarca la reducción de la pobreza, el fomento de la equidad social, la reforma y modernización del Estado e inversiones en infraestructura y productividad, indicó el Informe Anual.

La desaceleración económica mundial, exacerbada por los ataques terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos, condujo a un aumento de la demanda de préstamos sectoriales de desembolso rápido para medidas de estabilización y moder-

nización en los países, dijo el informe. El Banco respondió con préstamos sectoriales por 3,100 millones de dólares para reformas de ajuste, modernización del Estado y protección de los gastos sociales en periodos de estrés económico.

El sólido desempeño económico de América Latina durante la mayor parte de la década de 1990 sufrió reveses con motivo de la crisis financiera asiática de 1997 y la crisis rusa de 1998. La contracción en Estados Unidos, Europa y Japón que comenzó a mediados del 2000 también marcó el comienzo de una desaceleración económica en América Latina y el Caribe. En razón del prolongado estancamiento y las difíciles perspectivas para 2002, América Latina y el Caribe están entrando en uno de sus periodos más críticos en varias décadas, según el informe.

El presidente del BID Enrique V. Iglesias dijo al analizar los desafíos de la región que “En estas circunstancias difíciles, es crucial que el BID mantenga sus operaciones de financiamiento y continúe promoviendo un diálogo de política sobre temas tales como la competitividad y la integración, áreas esenciales para lograr un crecimiento más rápido” (The World Bank, 1996).³

Iglesias observó, además, que los líderes de la región deberán resistir las presiones para revertir o dismantelar las reformas macroeconómicas logradas durante la década pasada, que produjeron estabilidad y capacidad para reducir el impacto de las recientes crisis económicas, que hubiera sido mucho más profundo sin las reformas. “El BID está dispuesto a responder a los desafíos de nuestro hemisferio mediante la movilización de mayores recursos y la formación de instrumentos de crédito para apoyar el proceso de reforma y las redes de seguridad social, afirmó: el BID, es la mayor fuente de crédito de la región.”

Por octavo año consecutivo durante el 2002 el BID ha sido la mayor fuente de crédito multilateral para el desarrollo de la región. El 54 por ciento del volumen total de préstamos y el 59 por ciento del número de proyectos apoyados por inversiones en reducción de la pobreza y equidad social —énfasis que reflejó los

³<http://www.iadb.org>

lineamientos fijados por la Asamblea de Gobernadores. El BID aprobó 14 programas por un total de 1,700 millones de dólares para proteger las redes de seguridad social y promover inversiones en capital humano. Nueve préstamos por un total de 711 millones de dólares apoyaron educación básica, secundaria y técnica en cinco países (The World Bank, 1996).

El Banco utilizó nuevos instrumentos flexibles de préstamo para 29 operaciones por un total de 963 millones de dólares. Estas operaciones incluyeron préstamos a la innovación; proyectos multifase; facilidades sectoriales en comercio, salud y educación; y la facilidad de preparación y ejecución de proyectos. Además de su programa de préstamos, el Banco aprobó alivio de la deuda a Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua por 66 millones de dólares (en términos nominales) bajo la Iniciativa de Alivio de la Deuda de Países Pobres Altamente Endeudados (conocida como HIPC en su sigla en inglés), como así también donaciones por 71 millones de dólares destinadas a 376 proyectos de cooperación técnica. La Corporación Interamericana de Inversiones, entidad autónoma afiliada al Grupo BID que apoya a la pequeña y mediana empresa, aprobó 19 transacciones por un total de 128 millones de dólares.

El Fondo Multilateral de Inversiones, un fondo autónomo administrado por el BID que promueve el desarrollo del sector privado mediante donaciones e inversiones, aprobó 66 proyectos por un total de 90 millones de dólares. La modernización del Estado continuó siendo la prioridad en las operaciones de financiamiento del BID. El Banco aprobó 22 préstamos por un total de 2,400 millones de dólares para una amplia gama de programas, incluyendo reformas del sistema judicial, gestión pública, descentralización y reforma fiscal. “Se puso de relieve el fortalecimiento de instituciones estatales a fin de que puedan construir o reconstruir la capacidad necesaria para hacer frente a los desafíos de una economía mundial competitiva y cada vez más abierta”, indicó el informe.

El BID proveyó asistencia técnica y apoyo para la integración de las Américas, tanto en el nivel de la Cumbre de las Américas

por una zona hemisférica de libre comercio como en los niveles subregionales. El Banco promovió también la integración del istmo centroamericano y el sur de México mediante el Plan Puebla Panamá (PPP) y ha aprobado 240 millones de dólares en financiamiento para apoyar el Sistema de Interconexión Eléctrica de América Central (SIEPAC).

El BID aprobó operaciones de financiamiento destinadas a apoyar la inclusión social y económica de las comunidades indígenas y afrolatinoamericanas, combatir al HIV/SIDA y asistir a El Salvador y Perú para la recuperación y reconstrucción tras las emergencias por sismos. El apoyo del Banco al sector privado consistió en financiamiento directo de 279 millones de dólares para cinco proyectos del sector privado sin garantía gubernamental y 586 millones de dólares adicionales en préstamos sindicados de bancos comerciales. El Departamento del Sector Privado concluyó su primer acuerdo de reaseguro, que le permitirá fortalecer su papel catalítico en los mercados financieros privados mediante el riesgo compartido. La Asamblea de Gobernadores del Banco ratificó su compromiso de movilizar recursos para apoyar el desarrollo de un sector privado dinámico en la región al aprobar el marco que le permitirá incrementar los préstamos a las empresas privadas de 5 a 10 por ciento de la cartera de préstamos del BID.

PRESENCIA DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO EN MÉXICO

EN SU octava reposición ordinaria de capital de 1994 el BID hizo un compromiso para construir una nueva asociación entre la sociedad civil, los gobiernos y el Banco. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobernadores acordó abrir los procedimientos y los programas del BID al escrutinio público así como alentar la participación pública. El BID también analizó la necesidad de lograr el consenso político para apoyar reformas sociales que “garantizan la plena participación de todos los segmentos de la población, especialmente los pobres, en actividades productivas

promoviendo de esta manera la estabilidad política y social” (Wola, 1998).

En 1996 la cartera mexicana del BID comprendía 18 operaciones, 13 pequeños proyectos, 15 convenios de cooperación técnica y seis operaciones del Fondo Multilateral de Inversiones, que en conjunto suman un total de 5.027 mil millones de dólares (IDB, 1996).

El BID ha realizado inversiones en los siguientes sectores económicos: agricultura, energía, transporte, medio ambiente, agua y drenaje, educación, salud, turismo y desarrollo urbano. El Banco diseña sus programas y proyectos desde una perspectiva sectorial. Se analiza cada uno de los sectores y se diseñan programas sectoriales. En la agricultura, el Banco apoya la reforma de las políticas de desarrollo, la modernización de los servicios y el manejo de recursos naturales. En la educación, el BID se orienta a la capacitación, la reforma del sector, la ampliación de la cobertura y en la infraestructura. En el desarrollo urbano, el Banco se concentra en tres elementos: 1. programas de desarrollo local y regional; 2. desarrollo integral de las grandes ciudades; y 3. la reforma y la inversión en el sector vivienda. El BID también está invirtiendo en el sector energía para poder atender el crecimiento de la demanda; en el sector transporte para desarrollar la capacidad institucional de las agencias gubernamentales; en el sector industria para reformar los mecanismos de financiamiento; en el sector salud para modernizarlo y descentralizar los servicios; y en el medio ambiente para manejar y/o conservar recursos renovables (IDB, 1997b). Además de crear estrategias sectoriales para el conjunto de la región latinoamericana el BID también elabora estrategias específicas para cada país. Este documento secreto, conocido como “Documento del País” (CP por sus siglas en inglés) es analizado por miembros del gobierno prestatario y posteriormente por los directores ejecutivos. El CP busca elaborar una “política de desarrollo más estratégica, concreta y consistente” que es confeccionada a la medida de las circunstancias de cada país (IDB, 1997c). La estrategia del BID para México apunta hacia “facilitar el proceso de transición económica y social ac-

tualmente en curso en México”. Busca incrementar la productividad y la competitividad de las medianas, pequeñas y microempresas y “mejorar la operación del mercado laboral” mediante la capacitación, la movilidad laboral y el análisis de las políticas laborales (IDB, 1996). Los primeros préstamos del BID a México se concentraron en proyectos de transporte e infraestructura, agricultura, turismo y la producción de vegetales de invierno. Al final de los ochenta y durante los noventa los préstamos enfatizaron el ajuste estructural. Recientemente los préstamos del BID se han concentrado más en apoyar programas sociales en áreas tales como la educación (IDB, 1997a). En 1996, 40 por ciento de los fondos del BID se dedicaron a fondos de inversión social, drenaje, desarrollo urbano, vivienda, salud, educación y programas ambientales. (IDB, 1997d). En la octava reposición de capital de 1996 el BID estableció que 50 por ciento de sus préstamos serán dedicados al sector social (IDB, 1997e). El Banco también alienta continuar con la reforma macroeconómica. Por ejemplo: la reforma del sistema financiero (250 mmd), la reforma del sistema de pensiones (300 mmd), la modernización de la agricultura y el sector alimentario (400 mmd) incluyendo la liberalización de los precios de los productos y programas compensatorios para los productores de granos básicos, y la modernización del mercado laboral (250 mmd) (IDB, 1997f). El BM y el BID colaboran en varios proyectos de reforma como es el caso del sistema financiero, la seguridad social y en el Programa de Servicios Sociales Esenciales (Prosse), un préstamo dirigido a sostener los presupuestos asignados a los programas sociales para los pobres que quedaron en entredicho con la crisis del peso de 1994 (The World Bank, 1996a).

BIBLIOGRAFÍA

- ALLEN, George (1974), *The Theory of Economic Growth*, Fondo de Cultura Económica.
- BODENHEIMER (1970), *The Roots of Latin American Underdevelopment*, Nueva York, Naciones Unidas.

- CLELLAND (1964), *Business Drive and National Achievement*, Nueva York, Basic Books.
- FURTADO, Celso (1999), *Teoría y política del desarrollo económico*, Editorial Siglo XXI.
- _____ (1978), *Mito del desenvolvimiento económico*, Editorial Siglo XXI.
- GÓMEZ, Daniel (2003), *Principales líneas del pensamiento sobre el desarrollo en los albores del siglo XXI e implicaciones de las mismas*, Colombia, Universidad de los Andes Bogota.
- IANNI, Octavio (1999), *Teorías de la globalización*, Editorial Siglo XXI.
- INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK (1996), Mexico, *Labor Markets Modernization Project II* (ME-0186), Loan Proposal (Washington, D.C., The Inter-American Development Bank).
- _____ (1997a), *Mexico is Leading Shareholder*, Borrower in IDB Press release, 10 de octubre de 1997, encontrado en la página web: <http://www.iadb.org/>
- _____ (1997b), IDB Projects, IV.
- _____ (1997c), *Memorando: Octavo Aumento General de los Recursos del Banco. Informe del Progreso* (Washington, D.C., The Inter-American Development Bank).
- _____ (1997d), *Annual Report* (Washington, D.C., Inter-American Development Bank).
- _____ (1997e), *Libro de consulta sobre la participación* (Washington, D.C., Inter-American Development Bank).
- _____ (1997f), "IDB Approves \$700 Million for Modernization Programs in Mexico", "BID Otorga US \$250 millones adicionales a México para Modernización del Sector Financiero", declaraciones de prensa, 10 de octubre de 1997 y 13 de diciembre de 1995, encontrado en la página web: <http://www.iadb.org/>
- LAMB, Geoff (1987), "Modelo de rápido desarrollo capitalista: una nueva política de dependencia", en Seer Dudley (coord.), *La teoría de la dependencia una reevaluación crítica*, Fondo de Cultura Económica.
- LEBOWITZ, M.A. (2004), "Ideology and Economic Development", *Mont y Review*, mayo.
- LEVY, M. (1967), *Social Patterns and Problems of Modernization*, Englewood Cliffs, New Jersey Prentice Hall.
- LICHTENSZTEJN y Mónica Baer (1999), *Políticas globales en el capitalismo. El Banco Mundial*, Fondo de Cultura Económica.

- LIZ, R. (1991), *Crecimiento económico, empleo y capacitación*, Buenos Aires, Argentina, PNUD.
- LÓPEZ VILLAFANE, Veator (1992), *Asia en transición, auge, crisis y desafíos*, Fondo de Cultura Económica.
- LORD, Robbins (1979), *Teoría del desarrollo económico en la historia del pensamiento económico*, Barcelona, España, Editorial Ariel.
- MAGNUS, Blomström (1990), *La teoría del desarrollo económico*, Fondo de Cultura Económica.
- RAMÍREZ, Norma (1993), *Pobreza y proceso sociodemográficos en República Dominicana*, Buenos Aires, Argentina, PNDU.
- ROBBINS, C. Lionel (1968), "The Theory of Economic Development in the History of Economic Thought", publicado por enlaces latinoamericanos.
- ROSAS, Liz (1993), *Crecimiento económico, empleo y capacitación*, Buenos Aires, Argentina, NPUD.
- SCHUMPETER, A. Joseph (1997), *Teoría del desenvolvimiento económico*, Fondo de Cultura Económica.
- SEER, Dudley (1987), "La teoría de la dependencia, una reevaluación crítica", Fondo de Cultura Económica.
- SO, A. (1986), *The South China Silo District*, Nueva York, Sunny Press.
- TIPPS (1976), *Modernization Theory and the Study of Societies*, Nueva York, Free Press.
- THE WORLD BANK (1996), Memorandum of the President of the International Bank for Reconstruction and Development and the International Finance Corporation to the Executive Directors on a Country Assistance Strategy of the World Bank Group for The United Mexican States, Report No. 16056-ME (Washington, D.C., The World Bank).
- WOLA (1998), IDB Case Study (Washington, D.C., Washington Office on Latin America).

*Los sectores institucionales, sus ingresos
y fuentes de financiamiento
en México, 1993-2001*

INTRODUCCIÓN

EL MANEJO prudente de la política fiscal y estricto de la política monetaria ha permitido al país, en la historia reciente, mantener estabilidad de precios, así como una buena calificación por parte de las consultoras internacionales respecto al grado de inversión y riesgo del país. Lo anterior se refleja en un flujo, con ciertos altibajos, pero constante de inversión extranjera directa y de cartera en la economía, pero a pesar de esta entrada de capital, que por supuesto permite financiar el déficit en cuenta corriente, en los últimos dos años la economía mexicana presenta un lento o nulo crecimiento.

Tratar de sostener una tasa de crecimiento económico basada en la entrada de capital externo puede resultar riesgoso si se toma en cuenta la volatilidad que este tipo de inversión representa. Autores como Michael (2003) sostienen que en casos particulares el capital externo, en vez de complementar al ahorro interno en el proceso de mantener la inversión productiva, incrementa el consumo privado y desalienta el esfuerzo para captar ahorro interno o buscar nuevas fuentes de financiamiento; por ejemplo, un mayor nivel de capital extranjero que aumente el ingreso disponible en el país, podría desalentar la captación de impuestos por parte del gobierno con el fin de no tomar medidas impopulares en la población.

Bajo esta óptica no resulta desdeñable revisar las fuentes de ingreso y financiamiento de una economía y particularmente de cada uno de los agentes económicos que la conforman.

La discusión sobre gasto público bajo un marco de endeudamiento o la entrada de capital externo, como dos formas alternas de financiar la inversión y apuntalar el crecimiento económico, refuerzan la idea de esta revisión.

En esta perspectiva el objetivo del presente trabajo es hacer una breve revisión de los ingresos y el financiamiento de los sectores en México, para lo cual se utilizará principalmente como instrumento analítico la información presentada en el Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) en las cuentas por sectores institucionales, durante el periodo de 1993 a 2001.

La sucesión de cuentas institucionales del SCNM tiene la cualidad de mostrar para cada uno de los principales agentes económicos desde el nivel de la producción hasta los componentes de sus diversos ingresos y gastos, así como sus niveles de inversión representados por la formación bruta de capital fijo. Finalmente, en la cuenta financiera se refleja la interacción respecto al flujo de financiamiento otorgado y recibido entre ellos. De esta forma se muestran la esfera real y los movimientos de capital realizados por los distintos agentes.

En este sentido la información presenta una riqueza de variables para los sectores institucionales y registra un esquema completo del total de la economía y su relación con el resto del mundo, por lo que se utilizará como herramienta principal en este análisis.

Los datos se valoran en términos corrientes, lo que se debe tomar en consideración cuando se hable de tasas de crecimiento de las variables, por ejemplo, la producción o la inversión está valuada a precios nominales.

Son cinco agentes económicos o sectores institucionales residentes en que se divide la economía de acuerdo con el SCNM: hogares; sociedades no financieras (públicas y privadas); sociedades financieras (públicas y privadas, donde se incluye la banca central); el gobierno con sus distintos niveles; y las Instituciones Privadas sin Fines de Lucro que sirven a los hogares (IPSFL). Adicionalmente se toma como un sector más el resto del mundo.

Las cuentas observadas parten de la producción y posteriormente se desagregan en cinco cuentas del ingreso, donde se registran variables de generación del ingreso, la distribución primaria del mismo, así como redistribuciones secundarias y finalmente su utilización en consumo privado o público. Una vez realizado el consumo se obtienen los datos de ahorro interno que sirven para financiar el gasto en inversión, registrado en la cuenta de capital, el sistema se cierra con la cuenta financiera donde se distribuyen los flujos de activos y pasivos entre los sectores, observándose en esta cuenta la inversión en acciones, bonos y valores, préstamos, los tenedores de liquidez monetaria, entre otras variables financieras.

Acompañando a la sucesión de cuentas se reporta una tabla de flujo de fondos que detalla las transacciones de la cuenta financiera, mostrando la interacción de variables y agentes económicos, dicha tabla servirá también como apoyo para evaluar las fuentes de financiamiento. Este instrumento resulta interesante al desagregar las transacciones financieras realizadas entre los sectores, similar al flujo de fondos que se presenta en el informe del Banco de México, pero con una mayor riqueza de información.

INGRESOS Y FINANCIAMIENTO DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

Crecimiento e inversión

EN EL aporte al crecimiento económico las sociedades no financieras participan con un poco más de la mitad de la producción generada en el periodo 1993-2001, en promedio aportaron el 54.1 por ciento; esto resulta lógico si se considera que en este sector se incluyen todas las empresas, sociedades y cuasisociedades privadas y públicas (las primeras con más del 90 por ciento de la producción).

En segundo lugar figuran los hogares en su aporte a la producción con una participación promedio de 35 por ciento, cabe señalar que este sector no presenta variaciones significativas en

el lapso, pero sí se denotan incrementos cuando hay años de crisis o lento crecimiento, tal es el caso de 1995 y 2001 (véase cuadro 1). Este sector se integra por las familias dedicadas a la actividad productiva ya sea en el ámbito formal o del mercado informal, este último se calcula su aporte en alrededor del 12 por ciento del valor agregado de la economía (datos del SCNMM), cuentas por sectores institucionales, cuenta satélite del subsector informal de los hogares, lo que quiere decir que los hogares formales conforman las dos terceras partes en la generación del producto en este sector.

CUADRO 1
MÉXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Participación porcentual)

| Concepto | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Soc. no financieras | 53.6 | 53.5 | 54.2 | 54.8 | 55.0 | 54.2 | 54.3 | 53.8 | 53.6 |
| Soc. financieras | 4.7 | 4.8 | 6.5 | 3.9 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.1 | 2.0 |
| Gobierno general | 9.3 | 9.9 | 9.0 | 8.3 | 8.6 | 9.0 | 9.4 | 9.6 | 10.4 |
| Hogares | 34.8 | 34.7 | 35.3 | 35.1 | 34.9 | 34.6 | 34.5 | 35.2 | 35.4 |
| IPSFLH | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| SFMI | -2.9 | -3.3 | -5.4 | -2.5 | -1.5 | -1.0 | -1.4 | -1.2 | -1.7 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

El sector gobierno integra los diferentes niveles: federal, estatal y municipal, así como los organismos descentralizados productores de bienes y servicios sociales y comunales (universidades públicas, hospitales, entre otros) y las instituciones de seguridad social (IMSS, ISSSTE, ISSFAM); este sector genera el 9.4 por ciento promedio de la producción. El restante 5 por ciento se divide entre las sociedades financieras y las IPSFL, las cuales aportan todavía un porcentaje marginal en el producto 0.4 por ciento.

Si se observa la variable de formación bruta de capital fijo, como la inversión realizada por cada sector institucional, se tiene que al igual que en la producción las sociedades no financie-

ras absorben la mayor parte con el 66.7 por ciento en promedio (véase cuadro 2). Por su lado, los hogares generan la cuarta parte del total de la inversión. La menor inversión respecto al valor de la producción refuerza la tesis de la mayor intensidad del factor trabajo en el sector hogares, particularmente en el sector informal, donde el uso intensivo de la mano de obra y el bajo o nulo desarrollo tecnológico es evidente (las actividades donde se concentran las tareas informales son: el comercio y venta de comida, la producción artesanal, construcción residencial y los servicios domésticos).

CUADRO 2
MÉXICO: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Participación porcentual)

| Concepto | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Sociedades no financieras | 59.8 | 60.1 | 59.0 | 63.6 | 66.8 | 70.3 | 68.7 | 69.5 | 65.7 |
| Soc. financieras | 0.9 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.3 | 0.7 |
| Gobierno general | 10.7 | 10.7 | 8.3 | 7.9 | 7.9 | 6.2 | 7.8 | 8.2 | 8.8 |
| Hogares | 28.5 | 27.6 | 31.2 | 27.4 | 24.5 | 22.9 | 23.0 | 21.9 | 24.8 |
| IPSFLH | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

La composición del ahorro interno muestra los sectores superávitarios, una vez descontado el gasto corriente, en este sentido los hogares son los agentes con mayor nivel de ahorro durante el periodo, suficiente para financiar su inversión y a la vez financiar a otros sectores como las sociedades no financieras, las cuales no son capaces de generar su propia dinámica en esta importante variable macroeconómica (véase cuadro 3). Aun cuando debe observarse que después de 1994 la composición del ahorro se modifica sustancialmente, logrando montos positivos todos los sectores a excepción de las IPSFL, situación comprensible por el tipo de función que éstas prestan y a que adolecen de una fuente de ingreso

permanente o que genere utilidades; el grueso de sus ingresos proviene de las transferencias de otros sectores residentes.

CUADRO 3
MÉXICO: AHORRO INTERNO NETO
(Participación porcentual)

| Concepto | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Soc. no financieras | -53.8 | -61.0 | 23.8 | 27.8 | 26.9 | 22.1 | 37.3 | 12.0 | 10.7 |
| Soc. financieras | 24.1 | 47.0 | 11.6 | 3.0 | -1.8 | -0.5 | -1.1 | 1.0 | -2.3 |
| Gobierno general | 68.5 | 69.5 | 43.1 | 34.5 | 23.0 | 24.3 | 15.1 | 18.2 | 23.0 |
| Hogares | 58.8 | 44.9 | 22.1 | 34.8 | 53.5 | 55.9 | 51.7 | 71.5 | 72.3 |
| IPSFH | 2.4 | -0.5 | -0.7 | -0.1 | -1.6 | -1.8 | -2.9 | -2.7 | -3.7 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

Si se compara el coeficiente de ahorro interno neto respecto al ingreso disponible, se tiene que a partir de 1995 se incrementa esta relación, particularmente en los años después de la crisis (véase cuadro 4). Al parecer los agentes responden con precaución ante momentos difíciles y prefieren mantener liquidez en vez de consumir asumiendo cualquier contingencia, tal como lo plantea la teoría keynesiana.

CUADRO 4
MÉXICO: AHORRO INTERNO/INGRESO NACIONAL
DISPONIBLE Y FORMACIÓN DE CAPITAL/PRODUCTO
INTERNO BRUTO
(Coeficientes)

| Concepto | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| FBC/PIB | 20.2 | 21.0 | 17.7 | 19.6 | 21.6 | 22.9 | 23.2 | 23.6 | 21.7 |
| Ahorro/YND | 6.8 | 6.4 | 9.2 | 13.4 | 15.6 | 11.5 | 11.8 | 12.5 | 9.3 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

Asimismo los niveles de inversión respecto al producto tienden a bajar en esos mismos años, lo que refuerza la idea anterior de que los agentes económicos prefieren canalizar su ingreso a mantener liquidez, afectando el consumo y la inversión.

Sin embargo, en el caso de hogares, no obstante el incremento del ahorro respecto al ingreso y a la tesis de mantener la liquidez, estos bajan su participación en el ahorro en los años de 1995 y 1996, en esta situación el sector puede presentar dos escenarios a la vez: el primero de ellos sería contrarrestar la tendencia anticíclica canalizando parte de los recursos a la producción, su tasa de crecimiento de formación de capital en 1995 fue de 22.0 por ciento mientras la economía tuvo 7.9 por ciento y su participación en la inversión se incrementó en cuatro puntos porcentuales de acuerdo con el cuadro 2 (recordemos que en épocas de crisis los hogares buscan formas alternas para subsistir, por ejemplo, el mercado informal), el segundo escenario, que no compite con el anterior, es que el sector liquidó pasivos pagando deudas, para no sufrir las consecuencias de las altas tasas de interés, aun cuando obviamente el interés generado también fue cubierto, esta hipótesis se comprueba si se revisa el flujo de fondos para el año de 1995, donde los hogares presentan los mayores niveles de pasivos negativos con las sociedades financieras en toda la serie.

INGRESOS Y FINANCIAMIENTO DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES

EN ESTE apartado se presentan las fuentes de ingreso y financiamiento de los sectores institucionales, haciendo énfasis particularmente en aquéllos con mayor peso en la economía.

Hogares

Los hogares tienen seis fuentes de ingreso: remuneraciones a los asalariados, incluidas las del resto del mundo; la renta de la propiedad, donde incluyen principalmente los dividendos, intereses

y las rentas recibidas de las cuasisociedades; prestaciones sociales; otras transferencias corrientes donde se incorporan las remesas del exterior; ingreso mixto de los hogares productores y el excedente de operación.

En el cuadro 5, las remuneraciones son el principal componente del ingreso, en toda la serie representan más del 35 por ciento, excepto en 1996, donde al igual que en 1995 sufren una caída pronunciada en alrededor de cuatro puntos porcentuales. Durante estos años se denota un proceso de redistribución del ingreso al interior del sector al reducirse la masa salarial e incrementarse la renta de propiedad. Cuando la economía se estabiliza las remuneraciones también tienden a equilibrarse, aun cuando ya no alcanzan los niveles de los primeros años de la serie.

CUADRO 5
MÉXICO: INGRESOS
Y GASTOS DE LOS HOGARES
(Participación porcentual)

| <i>Concepto</i> | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Remuneraciones | 38.5 | 39.3 | 35.3 | 34.7 | 35.8 | 36.4 | 37.6 | 36.9 | 37.8 |
| Renta de propiedad | 29.4 | 27.5 | 29.7 | 28.2 | 27.1 | 27.1 | 26.2 | 27.0 | 26.1 |
| Prestaciones sociales | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.2 |
| Transferencias corrientes | 2.7 | 3.6 | 4.4 | 4.6 | 4.8 | 4.7 | 4.3 | 4.4 | 4.7 |
| Ingreso mixto neto | 21.3 | 21.2 | 21.7 | 23.7 | 23.5 | 22.7 | 23.1 | 23.3 | 23.0 |
| Excedentes de operación | 6.5 | 6.8 | 7.2 | 7.1 | 7.0 | 7.2 | 6.8 | 6.3 | 6.2 |
| Ingresos corrientes | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Consumo final | 77.6 | 77.8 | 74.0 | 76.1 | 75.7 | 77.8 | 78.8 | 76.9 | 78.8 |
| Renta de la propiedad | 70.0 | 10.9 | 16.5 | 11.5 | 8.8 | 8.7 | 8.0 | 7.0 | 7.1 |
| Impuestos | 3.0 | 2.9 | 2.4 | 2.4 | 2.0 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.8 |
| Contribuciones sociales | 3.7 | 4.0 | 3.6 | 3.4 | 3.2 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |

| <i>Concepto</i> | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Transferencias corrientes | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.9 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| Ahorro | 3.9 | 2.8 | 1.9 | 4.7 | 8.8 | 6.6 | 6.4 | 9.2 | 6.9 |
| Egresos corrientes | 100.0 | 100.00 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

La redistribución del ingreso se realiza mediante el concepto de intereses y no por los dividendos distribuidos de las empresas a los hogares, los cuales se ven también afectados a la baja (véase cuadro 6). Si se observa por el lado del gasto, la renta de la propiedad pagada se incrementa de 1994 a 1995 en seis puntos porcentuales. Entre estos dos años los intereses pagados crecen a una tasa de 80 por ciento.

CUADRO 6 COMPOSICIÓN DE RENTA DE LA PROPIEDAD

| <i>Concepto</i> | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Dividendos | 57.6 | 62.6 | 46.0 | 50.6 | 57.4 | 56.5 | 59.4 | 68.9 | 68.2 |
| Intereses | 8.8 | 6.6 | 18.3 | 12.0 | 6.5 | 6.3 | 5.6 | 3.6 | 3.3 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

Lo anterior concuerda cuando nos referíamos al segundo escenario, donde los hogares prefieren liquidar pasivos en tiempos de crisis afectando sus niveles de ahorro y consumo, el cuadro 5 en el lado del gasto muestra caídas en estas variables durante 1995.

Por otro lado, resulta interesante el comportamiento de las prestaciones sociales, las cuales muestran un crecimiento lento pero constante, esta variable comprende entre otras, las prestaciones por causas de enfermedad y las jubilaciones. Si se compara por el lado del gasto con las contribuciones sociales, las cuales

son los pagos realizados a los sistemas de seguros, se tiene una relación inversa, notándose una clara tendencia en la disminución para este tipo de pagos, en este punto entra la actual discusión de los fondos de pensiones.

CUADRO 7

RELACIÓN DE PRESTACIONES SOCIALES Y CONTRIBUCIONES SOCIALES PARA LOS HOGARES Y EL GOBIERNO

| Concepto | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Hogares ps/cs | 43.2 | 42.1 | 46.3 | 48.9 | 55.5 | 69.4 | 74.1 | 75.3 | 77.3 |
| Gobierno ps/cs | 40.5 | 40.3 | 44.7 | 47.5 | 56.8 | 65.1 | 71.3 | 73.1 | 75.5 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

Lo que es un ingreso para los hogares resulta un gasto para el gobierno o viceversa. En el cuadro 7, donde se relacionan las prestaciones sociales con las contribuciones sociales, se ve un incremento considerable de las primeras respecto a las contribuciones, de seguir esta tendencia, los pagos a la seguridad social en unos cuantos años no podrán financiar a los fondos de seguridad social. Las prestaciones sociales registran una tasa media de crecimiento de 25.3 por ciento durante el periodo, mientras las contribuciones alcanzan un crecimiento promedio de 16.5 por ciento, más de 10 puntos por arriba.

Un ingreso adicional son las transferencias corrientes recibidas por los hogares, tanto de sectores residentes, particularmente el gobierno, y las remesas del exterior. Estas últimas han crecido en el periodo a un ritmo promedio de 29.3 por ciento, aproximándose casi a cinco puntos porcentuales del ingreso de los hogares.

Otro punto a señalar es la baja proporción del gasto destinado al pago de impuestos, los hogares entre 1993 y 2001 erogaron menos de 3 por ciento de sus egresos, con marcadas disminuciones en años intermedios. Si se relaciona los impuestos pagados *versus* el ingreso del gobierno vía impuestos al ingreso y la riqueza (véase cuadro 8), se tiene un comportamiento similar, deno-

tándose caídas pronunciadas en los años intermedios de la serie, esto concuerda con descensos en la masa salarial presentada en esos mismos años.

Por lo que puede suponerse que los impuestos sobre el ingreso responden a movimientos salariales más que a la renta de la propiedad.

CUADRO 8

RELACIÓN DE IMPUESTOS PAGADOS DE LOS HOGARES RESPECTO A LOS IMPUESTOS AL INGRESO DEL GOBIERNO

| <i>Concepto</i> | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Hogares/gobierno | 44.5 | 44.8 | 45.7 | 42.8 | 35.7 | 39.8 | 39.4 | 40.9 | 43.9 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

Gobierno

Los ingresos corrientes del gobierno provienen de cinco fuentes internas y una externa marginal que comprende a la cooperación internacional (véase cuadro 9). La renta de la propiedad se conforma por los intereses recibidos y los retiros de la renta de las cuasisociedades. Por su parte, los impuestos se dividen en dos conjuntos, donde los impuestos a la producción incluyen a impuestos a los productos, tales como el IVA o los impuestos especiales como el impuesto al alcohol, tabacos, cerveza, gasolinas, entre otros; en esta misma categoría de impuestos a los productos se clasifican los derechos de importación y los derechos de extracción de hidrocarburos. En la categoría de impuestos al ingreso se incorporan los impuestos que gravan los ingresos de los hogares y los beneficios de las sociedades y todos aquellos ingresos que gravan la riqueza, por lo que en esta variable se tienen los impuestos sobre la renta, al activo, uso de vehículos para particulares, legados y herencias, entre los principales. Como se mencionó anteriormente, las contribuciones sociales son los pagos a la se-

guridad social. Finalmente, las otras transferencias de residentes se componen de los pagos al gobierno por muy diversos conceptos, entre los que destacan las multas y la venta de servicios, es decir ingresos propios como parte de su actividad misma.

CUADRO 9
MÉXICO: INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO
(Participación porcentual)

| Concepto | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Renta de propiedad y empresa | 4.6 | 8.5 | 16.7 | 13.2 | 10.3 | 7.5 | 9.0 | 9.1 | 8.0 |
| Impuestos sobre producción | 45.8 | 43.2 | 44.1 | 46.7 | 50.1 | 48.5 | 47.1 | 48.6 | 48.3 |
| Impuestos al ingreso | 29.3 | 27.4 | 21.7 | 21.5 | 22.9 | 26.8 | 27.1 | 25.5 | 26.7 |
| Contribuciones a la seguridad social | 13.8 | 14.8 | 12.4 | 11.3 | 10.6 | 11.2 | 11.0 | 10.9 | 11.0 |
| Otras trasferencias de residentes | 6.4 | 6.0 | 5.1 | 7.3 | 6.1 | 6.0 | 5.7 | 5.9 | 5.9 |
| Otras trasferencias del exterior | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Ingresos corrientes | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Consumo final | 52.9 | 54.1 | 47.3 | 44.5 | 47.7 | 53.5 | 56.2 | 53.6 | 55.9 |
| Renta de la propiedad | 13.9 | 11.3 | 22.4 | 19.8 | 18.1 | 15.2 | 18.1 | 17.2 | 14.9 |
| Subsidios | 4.1 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 2.5 | 2.5 | 1.8 | 1.6 | 1.8 |
| Prestaciones de la seguridad social | 5.6 | 6.0 | 5.6 | 5.4 | 6.0 | 7.3 | 7.8 | 8.0 | 8.3 |
| Otras trasferencias a residentes | 3.4 | 6.9 | 6.3 | 8.7 | 10.5 | 8.9 | 7.9 | 9.8 | 9.9 |
| Otras trasferencias al exterior | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Ahorro | 20.0 | 18.4 | 15.2 | 18.4 | 15.2 | 12.7 | 8.1 | 9.8 | 9.1 |
| Egresos corrientes | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

Obviamente, el componente más importante del gobierno es la actividad recaudatoria, como se puede ver, en conjunto los impuestos sobre producción y al ingreso suman en promedio más del 70 por ciento en la serie, pero individualmente los im-

puestos sobre la producción tienen una tasa de crecimiento promedio de 22.1 por ciento, un poco mayor a la registrada por el impuesto al ingreso 19.9 por ciento. En este sentido se han ponderado los gravámenes indirectos sobre el componente impositivo al ingreso, quizá porque se tiene menor costo político cuando se grava a los productos en general, como es el caso del IVA, que gravar a los agentes económicos en particular. En términos de relación con el producto interno, la captación de impuestos al ingreso ha disminuido en casi un punto porcentual.

Las contribuciones sociales, como se mencionó anteriormente, están reduciendo su participación en el ingreso gubernamental y en contraparte está aumentando el pago de prestaciones sociales, el crecimiento de la edad de la población en el mediano plazo afectará seriamente las finanzas gubernamentales si en la actualidad no se toman medidas que reviertan dichas tendencias.

Por último, el gobierno ha visto reducido su nivel de ahorro debido a un crecimiento en el gasto corriente, particularmente pago de intereses y prestaciones sociales, pero también a la reducción en la captación de impuestos, sobre todo los impuestos a los ingresos y las contribuciones a la seguridad social.

Sociedades no financieras

Las sociedades no financieras son el motor de cualquier economía, la dinámica y los ritmos impresos por estos agentes tienen efectos multiplicadores sobre todos los demás sectores. La principal fuente de ingreso propio proviene de las ganancias generadas en el proceso productivo, complementada por las ganancias de la renta de propiedad, mayoritariamente de intereses. Las transferencias recibidas de otros agentes económicos son un ingreso marginal para este tipo de entidades (véase cuadro 10).

Los ingresos no son suficientes para lograr un buen nivel de ahorro como se observa en el cuadro 10, los gastos en remuneraciones y la renta de la propiedad, particularmente esta última, representan un alto costo a las empresas. Los dividendos distribuidos por las empresas representaron para 2001 el 75 por

ciento de la renta de la propiedad. Si estos se comparan con las remuneraciones pagadas para el total de la economía en el mismo año, significan casi la mitad de los pagos salariales.

El ahorro de las empresas resulta insuficiente para autofinanciar su propia inversión; durante los años de estudio el ahorro interno no es capaz de solventar su propia formación bruta de capital fijo, la relación ahorro/FBCF en promedio se aproxima al 15 por ciento. Las sociedades no financieras por ende necesitan el ahorro de otros sectores para financiar su expansión por lo que en el cuadro de flujo de fondos los mayores pasivos serán registrados por este sector, particularmente en el concepto de acciones y otras participaciones de capital, mientras los tenedores de activos serán los hogares, las sociedades financieras y el sector externo.

CUADRO 10
MÉXICO: INGRESOS
Y GASTOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS
(Participación porcentual)

| Concepto | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Renta de la propiedad | 8.6 | 8.8 | 20.9 | 12.4 | 10.6 | 10.6 | 10.7 | 12.1 | 9.0 |
| Otras transferencias corrientes | 1.0 | 1.3 | 1.3 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.1 | 1.2 |
| Excedente de operación | 90.4 | 89.9 | 77.7 | 85.9 | 87.7 | 87.7 | 87.7 | 86.8 | 89.8 |
| Ingresos corrientes | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Remuneraciones | 45.0 | 45.0 | 36.9 | 36.2 | 37.0 | 39.2 | 38.2 | 38.5 | 40.4 |
| Renta de la propiedad | 51.9 | 53.0 | 51.8 | 48.2 | 46.2 | 47.0 | 44.1 | 49.7 | 48.4 |
| Impuestos sobre producción | 1.3 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Impuestos al ingreso | 7.0 | 7.0 | 5.3 | 5.8 | 6.6 | 6.9 | 6.9 | 6.7 | 6.9 |
| Transferencias corrientes | 2.3 | 1.8 | 1.3 | 2.0 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| Ahorro | -7.3 | -7.8 | 3.9 | 7.1 | 8.1 | 5.0 | 8.6 | 3.0 | 2.1 |
| Egresos corrientes | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001, t. II.

Sociedades financieras

Las sociedades financieras se constituyen por todas las sociedades y cuasisociedades residentes dedicadas a la intermediación financiera o las actividades financieras auxiliares. La intermediación financiera es aquella donde una unidad institucional contrae pasivos por cuenta propia con el fin de adquirir activos financieros realizando transacciones financieras en el mercado. Por lo que las instituciones financieras comprenden al Banco Central, las Sociedades de Depósito (banca comercial y desarrollo); otros intermediarios financieros (sociedades de inversión, casas de bolsa, etcétera); auxiliares financieros; y Sociedades de Seguros y Cajas de Pensiones (véase cuadro 11).

CUADRO 11
MÉXICO: INGRESOS
Y GASTOS DE SOCIEDADES FINANCIERAS
(Participación porcentual)

| <i>Concepto</i> | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Renta de la propiedad | 77.7 | 81.5 | 86.0 | 85.7 | 80.1 | 87.0 | 85.4 | 84.5 | 86.7 |
| Transferencias corrientes | 3.5 | 2.9 | 1.7 | 2.8 | 3.6 | 3.8 | 4.3 | 6.0 | 6.2 |
| Excedente de operación | 18.8 | 15.6 | 12.3 | 11.5 | 16.4 | 9.2 | 10.2 | 9.5 | 7.1 |
| Ingresos corrientes | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Remuneraciones | 13.2 | 10.5 | 4.6 | 6.6 | 10.6 | 8.9 | 8.5 | 10.1 | 11.3 |
| Renta de la propiedad | 66.5 | 64.0 | 86.6 | 84.5 | 81.3 | 80.0 | 80.8 | 75.8 | 76.2 |
| Impuestos sobre producción | 0.3 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.8 |
| Impuestos al ingreso | 2.2 | 0.8 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.8 | 1.0 | 1.5 |
| Transferencias corrientes | 5.9 | 7.0 | 5.3 | 6.4 | 9.5 | 10.9 | 10.6 | 11.4 | 12.5 |
| Ahorro | 11.9 | 17.4 | 3.1 | 2.0 | -2.2 | -0.4 | -1.0 | 1.2 | -2.4 |
| Egresos corrientes | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

El principal ingreso de las sociedades financieras son los intereses generados por la intermediación financiera, y el segun-

do es la captación por la venta de sus servicios a los diversos agentes. La diferencia entre la renta recibida y pagada, donde los intereses son el principal componente, resulta considerable por lo que el costo del dinero no incentiva la captación y la canalización de recursos a la inversión productiva. El nivel de ahorro en el caso de las instituciones financieras no es tan importante por la propia naturaleza de su actividad; que consiste en la captación de ahorro de otros sectores para su utilización por otros agentes. Sus niveles de formación de capital en realidad sólo reflejarían el avance tecnológico para la prestación de sus servicios, sin que esto tenga impacto multiplicador sobre otros sectores o el total de la economía. La inversión para la modernización de la banca con tecnología de punta es en realidad el efecto principal propio del sector para mejorar el proceso de intermediación financiera (banca electrónica, tiempos de transacciones financieras, etcétera.) que realmente impactaría el aparato productivo. Las facilidades para la captación de ahorro y su colocación en el mercado productivo es el papel fundamental que juegan los intermediarios financieros en el crecimiento de un país. El desarrollo de infraestructura orientada a consolidar un sistema financiero moderno que permita explotar economías de escala y canalizar inversiones asociados a sectores modernos, así como la implementación de sistemas de regulación y supervisión transparentes son una necesidad para eliminar barreras y atraer capital.

Sector externo

Generalmente el ahorro del sector externo ha cumplido el papel de complementar al ahorro generado en la economía interna, sin embargo, en el caso del México reciente parece jugar un papel sustituto. “En otras palabras el Ahorro Externo sustituye en su totalidad al Ahorro Interno. El Ahorro Externo no viene a complementar al ahorro interno cuando éste es insuficiente, sino más bien el Ahorro Interno es insuficiente para financiar la inversión porque se dispone de ahorro externo” (Michael, 2003: 200). La disponibilidad de ahorro externo incrementa el nivel de ingreso

disponible que se dedica al consumo, reduciendo el nivel de ahorro interno dedicado a la inversión.

Si la tesis anterior es cierta, resulta sumamente peligroso apostar exclusivamente al sector externo para financiar la inversión por la volatilidad que éste presenta sobre todo cuando no existen las condiciones propicias para obtener tasas de ganancia a veces demasiado rentables; actualmente pueden verse casos como el de Argentina o las economías emergentes asiáticas, que están más expuestas a los choques externos al financiar su déficit con una fuerte proporción de inversión de cartera de corto plazo (SHCP, 2000: 8).

En México, la participación de inversión de cartera en el total de inversión extranjera en el periodo de estudio, representa en promedio alrededor del 30 por ciento, por lo que se puede afirmar que la mayor parte de recursos del exterior se canalizan a actividades productivas; sin embargo, no deja de ser muy importante el porcentaje de capital volátil, sobre todo en periodos de incertidumbre financiera, donde se pone en riesgo la estabilidad económica.

Asimismo si se compara la inversión extranjera directa con el déficit en cuenta corriente, entre 1996 y 2001, se tiene un indicador de solvencia todavía favorable al país, es decir, en promedio la inversión extranjera resulta mayor al déficit (véase cuadro 12).

CUADRO 12

MÉXICO: RELACIÓN DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
VERSUS DÉFICIT CUENTA CORRIENTE

| Concepto | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------------------|-------|-------|------|------|------|-------|
| IED/Cuenta corriente | 391.5 | 166.5 | 73.9 | 90.8 | 84.2 | 138.2 |

Fuente: *Balanza de Pagos de México*, varios años.

Si se observa el cuadro 13, se tiene que la relación entre ahorro externo e interno cae estrepiosamente en el año de 1995, tendiéndose a recuperar en años posteriores. El descenso

en la relación se debe a dos causas, la crisis de finales del año anterior redujo considerablemente el nivel de compras al exterior pero también hubo una salida de capital extranjero de inversión en cartera (véase cuadro 13). Aun cuando cabe señalar que a partir de este año el ahorro interno incrementa su participación en el ahorro total.

CUADRO 13
MÉXICO: RELACIÓN DE AHORRO EXTERNO
Y AHORRO INTERNO

| <i>Concepto</i> | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------------------------------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| Ahorro externo/ ahorro interno | 96.9 | 122.3 | 6.8 | 6.1 | 13.9 | 37.9 | 27.8 | 27.5 | 34.0 |

Fuente: *Sistema de Cuentas Nacionales de México, cuentas por sectores institucionales, 1993-2001*, t. II.

Flujo de fondos

La siguiente tabla de flujo de fondos es una síntesis donde se retoman exclusivamente las categorías de valores, préstamos, acciones y otras participaciones de capital, sólo como ejemplo ilustrativo para el año de 1995; la tabla de flujo de fondos publicada en las Cuentas por Sectores Institucionales presenta a detalle las transacciones por tipo de transacción y por agente económico, desagregando el sector financiero y aperturando cada una de las obligaciones por agente acreedor y deudor.

Revisando la tabla sintética de flujo de fondos donde se observa parcialmente la participación de valores distintos de acciones, préstamos; acciones y otras participaciones de capital, se tiene que la inversión extranjera de cartera invertida en las sociedades no financieras sufre un colapso y la variación de activos se torna negativa en la columna del resto del mundo, lo que representa una salida de este tipo de capital; la afectación se nota también en el lado de los pasivos en las sociedades no fi-

CUADRO 14

MÉXICO: TABLA SINTÉTICA DE FLUJO DE FONDOS (VALORES, PRÉSTAMOS Y ACCIONES), 1995
(Participaciones porcentuales al total)

| <i>Adquisición neta de activos financieros</i> | | | | | | | | <i>Emisión neta de pasivos financieros</i> | | | | | | | | |
|--|------------------------|-----------------------|--------------|----------------|-------------------------|------------------|----------------------|--|---------------------|------------------|-------------------------|----------------|--------------|-----------------------|------------------------|--------------|
| <i>Total</i> | <i>Resto del mundo</i> | <i>Total economía</i> | <i>IPSFL</i> | <i>Hogares</i> | <i>Gobierno general</i> | <i>Soc. fin.</i> | <i>Soc. no. fin.</i> | <i>Tipo de obligación</i> | <i>Soc. no fin.</i> | <i>Soc. fin.</i> | <i>Gobierno general</i> | <i>Hogares</i> | <i>IPSFL</i> | <i>Total economía</i> | <i>Resto del mundo</i> | <i>Total</i> |
| 100.0 | -40.6 | 140.6 | 0.0 | -22.0 | 1.7 | 181.9 | -21.1 | Valores distin- | -57.9 | 72.2 | 85.7 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 100.0 |
| 100.0 | 48.7 | 51.3 | 0.0 | 0.0 | 24.0 | 28.3 | -1.0 | Préstamos | 26.7 | 53.9 | 20.6 | -6.3 | 3.7 | 98.6 | 1.4 | 100.0 |
| 100.0 | 25.8 | 74.2 | 0.0 | 56.1 | 0.0 | 18.0 | 0.2 | Acciones y otras partici- paciones de capital | 88.3 | 11.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 100.0 |

nancieras. La inversión extranjera directa se incorpora en la tabla en el rubro de acciones y otras participaciones de capital con signo positivo, la cual muestra un incremento en este concepto en el año de referencia que financia en este caso a las empresas residentes (agentes no financieros).

Como se había mencionado anteriormente, el sector hogares registra del lado de emisión de pasivos una liquidación de los mismos en el rubro de préstamos con las sociedades financieras (signo negativo), si se revisa toda la serie este año es atípico, normalmente los hogares mantienen pasivos con las sociedades financieras, como parte de sus fuentes de financiamiento.

Revisando detalladamente la matriz de flujo de fondos en el caso de las sociedades financieras, las sociedades de depósitos realizan fuertes transacciones en el concepto de préstamos con ellas mismas, de hecho el mayor monto en este concepto se realiza entre ellas y no con otros sectores residentes, específicamente con las sociedades no financieras (estas transacciones no se reflejan en el cuadro sintético), esto es así para toda la serie pero es enfático en los años de 1994 y 1995. Lo anterior resalta la poca interacción de la banca como fuente de financiamiento para promover el crédito productivo de otros agentes económicos. Esto mismo se refleja en la cuenta financiera del total de la economía, si se revisa en todos los años se denotará el fuerte peso que tienen las transacciones entre las propias sociedades financieras en el rubro de Préstamos. La tabla de flujo de fondos detallada muestra las diversas transacciones financieras entre agentes, a partir de las cuales se construye la cuenta financiera de cada sector en la sucesión de cuentas institucionales.

CONCLUSIONES

EL PRESENTE capítulo no agota el análisis del ingreso y el financiamiento de los agentes económicos, sino por el contrario, solamente plantea algunas ideas e hipótesis sobre el particular, basada en la interpretación de la información presentada por el SCNM en las cuentas por sectores Institucionales. Las líneas de

investigación que puedan surgir del estudio serían una ganancia, que servirían al propósito de este trabajo.

Algunas conclusiones generales derivadas del análisis se presentan a continuación:

Los impuestos al ingreso tienen mayor correlación con la masa salarial, cuando tiende a disminuir ésta, la captación de impuestos por parte del sector gobierno tiende a la baja o viceversa. Se debe fomentar un mayor nivel de ahorro interno en todos los sectores, en el caso del gobierno sería recomendable aumentar el impuesto al ingreso y la riqueza, particularmente, a los dividendos distribuidos a los hogares con el fin de incentivar la reinversión de utilidades; así también se tendría que resolver a la brevedad el problema de la relación entre las contribuciones sociales y prestaciones sociales, de lo contrario se verían afectadas en el mediano plazo las finanzas públicas.

Los dividendos distribuidos por las sociedades no financieras tienen un peso muy alto en su gasto, se deberán promover mecanismos que incentiven la reinversión de utilidades. Si el consumo está ligado al crecimiento de actividades distribuidas, habrá que tasar más alto al ingreso en este concepto para incentivar la reinversión en las empresas, en contraparte se deberá incentivar, mediante mecanismos fiscales, la reinversión de utilidades. El sector financiero muestra poca efectividad en la promoción de los créditos productivos. La mayor actividad en el concepto de préstamos (variaciones de activos y pasivos) se realiza entre las sociedades de depósito. México todavía mantiene un nivel de solvencia aceptable donde la inversión extranjera directa representa las dos terceras partes del capital extranjero. Los flujos de activos se canalizan principalmente al mercado accionario (representadas por el rubro de acciones y otras participaciones de capital, en flujo de fondos), financiando a las sociedades no financieras.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE MÉXICO (2001), *Balanza de Pagos. Cuenta corriente y de capital*, México.

- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2000), *Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras*, Washington, D.C.
- IBARRA BENÍTEZ, Roberto (1986), *Un sistema integral de contabilidad nacional*, CEMLA, 1a. ed., México.
- INEGI (2003), *Sistema de Cuentas Nacionales de México. Cuentas por sectores institucionales, 1993- 1999 y 1996-2000*, tomos I y II, 1a. ed., México.
- _____ (2002), *Sistema de Cuentas Nacionales de México. Cuentas por sectores institucionales. Cuentas Satélite del Subsector informal de los hogares 1996-2000*, 1a. ed., México.
- MICHEL PADILLA, Roberto (2003), "México: la economía de los sectores institucionales, distribución del ingreso, ahorro y crecimiento", *Revista investigación económica*, núm. 243, enero-marzo, México.
- OECD, BANCO MUNDIAL, FMI, ONU (1993), *Sistema de Cuentas Nacionales*, Rev. 4, Washington, D.C.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (2000), *Agenda Internacional*, Boletín quincenal, año 1, núm. 1, junio, México.

Segunda parte

*Política fiscal, política monetaria
y financiamiento*

*Financiamiento de la inversión en México.
Logros y contradicciones de un sistema
financiero regulado*

INTRODUCCIÓN

PROBABLEMENTE en el contexto del proceso de industrialización de América Latina, México sea el único país en donde la política de estabilización del periodo 1956-1970 logró una tasa de crecimiento alta, al mismo tiempo que mantuvo estabilidad en el nivel de precios. En efecto, el crecimiento económico registrado en la etapa 1950-1970 fue uno de los más vigorosos y de mayor estabilidad en el periodo de la posguerra, mismo que se reflejó en indicadores como el producto per cápita, la formación bruta de capital y el ahorro. En esta dinámica, el sistema financiero mexicano, en particular los mecanismos de control y regulación del crédito, desempeñaron un papel fundamental en el financiamiento y fondeo de la inversión productiva durante toda la década de los sesenta. En este trabajo se analiza el comportamiento del sistema bancario mexicano regulado, así como los mecanismos de financiamiento y fondeo de la inversión productiva; en particular se analiza el financiamiento del déficit público, el fondeo de la inversión privada y su impacto en el crecimiento económico. Para ello, se ha dividido el trabajo en cuatro apartados. En el primero, se analizan los desequilibrios macroeconómicos generados por el crecimiento acelerado y desigual inherente al modelo sustitutivo de importaciones. En el segundo se estudian los mecanismos de control y regulación del sistema financiero mexicano, vigentes hasta principios de la década de los ochenta. En el tercero se revisan los mecanismos de financiamiento y fondeo del déficit público y de la inversión productiva.

Por último, en el cuarto, se analiza la estructura y comportamiento del sistema financiero, haciendo énfasis en las características de la captación y canalización de los recursos bancarios.

CRECIMIENTO Y DESEQUILIBRIO MACROECONÓMICO

ESTE CRECIMIENTO dinámico tuvo como eje el rápido proceso de industrialización, que se basó en la estrategia de sustitución de importaciones. Existe coincidencia entre los estudiosos de que fue el desempeño extraordinario del sector agrícola, al generar divisas y alimentos baratos, por un lado, y al actuar como muro de contención a las migraciones internas, por el otro, lo que sostuvo al resto de la economía. Además del impulso que significaron las grandes inversiones públicas en obras de irrigación e infraestructura portuaria y carretera. Sin embargo, y a pesar de las altas tasas de crecimiento del producto, problemas como la escasez de divisas, la dependencia tecnológica, la baja generación de empleo y la concentración regional no sólo se mantuvieron, sino que se agudizaron (véase cuadro 1). En el cuadro 1 se observa que el desequilibrio macroeconómico interno se mantuvo, pues mientras la formación bruta de capital fijo mantenía una participación creciente y sostenida en el PIB, el consumo privado la reduce de manera paulatina. Por otro lado, si consideramos que las altas tasas de beneficio se mantuvieron durante toda la década de los sesenta, es claro que el lento crecimiento del ahorro se explica más por la restricción salarial que por el incremento en el ingreso personal y/o la expansión del consumo, ya que el consumo disminuye y el producto per cápita muestra un comportamiento más bien errático. Por consiguiente, el elemento dinamizador de la inversión fue precisamente la reinversión de los beneficios.¹

¹E.V.K. Fitzgerald (1978), "La política de estabilización en México: el déficit fiscal y el equilibrio macroeconómico de 1960-1977", *Investigación Económica*, núm. 144, México, Facultad de Economía/UNAM, p. 192.

CUADRO I
MEXICO. PRODUCTO, GASTO E INVERSIÓN, 1939-1971

| | 1939/1946 | 1947/1956 | 1957/1966 | 1967/1971 | 1972/1976 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <i>(Tasas de crecimiento)</i> | | | | | |
| PIB | 5.5 | 6.0 | 6.7 | 6.2 | 5.4 |
| Producto per cápita | 2.8 | 2.9 | 3.3 | 2.7 | 1.9 |
| PIB agrícola | 3.2 | 7.8 | 4.8 | 1.3 | -1.3 |
| PIB manufacturero | 7.1 | 7.2 | 8.5 | 7.4 | 5.8 |
| Inflación | 12.7 | 7.6 | 4.3 | 3.6 | 15.9 |
| <i>(Composición porcentual del PIB)</i> | | | | | |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Formación bruta de capital fijo | 7.6 | 14.6 | 16.9 | 19.2 | 21 |
| Emisión de accio- nes | 1.5 | 1.3 | 2.7 | 2.0 | 1.7 |
| Consumo público | 6.0 | 4.5 | 6.9 | 7.7 | 10.2 |
| Consumo privado | 85.4 | 80.3 | 75.3 | 73.3 | 70.4 |
| Balanza comer- cial | -0.5 | -0.7 | -1.8 | -2.2 | -3.3 |
| <i>(Como % del PIB)</i> | | | | | |
| Formación bruta de capital fijo | 7.6 | 14.6 | 16.9 | 19.2 | 21.0 |
| Pública | 4.0 | 5.4 | 6.1 | 7.4 | 9.0 |
| Privada | 3.6 | 9.2 | 10.8 | 11.8 | 12.0 |
| Ahorro total | 7.6 | 14.6 | 19.6 | 19.2 | 21.0 |
| Público | 3.0 | 4.3 | 3.8 | 4.6 | 1.9 |
| Privado | 4.2 | 9.6 | 11.3 | 12.4 | 15.8 |
| Ahorro externo | 0.5 | 0.7 | 1.8 | 2.2 | 3.3 |

Fuente: SPP/INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, 1985, y Banco de México, *Indicadores económicos*, 1977.

Al respecto, Reynolds² argumenta que los beneficios se vieron favorecidos después de la devaluación de 1954, lo cual se puede corroborar con el incremento del diferencial entre el valor agregado por trabajador y las remuneraciones totales por traba-

²C.W. Reynolds (1970), *The Mexican Economy: Twentieth Century Structure*, New Haven, Yale University Press.

jador, así como por la alta concentración en la distribución del ingreso (véanse cuadros 2 y 3).

CUADRO 2
MÉXICO. GRADO DE EXPLOTACIÓN DEL TRABAJO
EN LA INDUSTRIA, 1970

| Valor de la producción bruta (miles de pesos) | Valor agregado por tra- bajador (en pesos) (A) | Remuneración total | |
|--|---|----------------------------------|----------------------|
| | | por trabajador (en pesos) (B) | $C = (A-B)/B$ (%) |
| Hasta 1,500 | 15,290 | 7,510 | 103.6 |
| De 1,501 a 10,000 | 35,043 | 17,094 | 105.0 |
| De 10,001 a 35,000 | 49,903 | 22,264 | 124.1 |
| De 35,001 a 150,000 | 69,232 | 28,109 | 146.3 |
| De 150,001 a más | 123,900 | 39,338 | 215.0 |

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI, *Censos industriales*, 1970.

CUADRO 3
MÉXICO. DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO FAMILIAR
POR DECILES, 1969

| Deciles | Ingreso por grupo | |
|---------|-------------------|---------------|
| | Por deciles (%) | Acumulado (%) |
| I | 2.0 | 2.0 |
| II | 2.0 | 4.0 |
| III | 3.0 | 7.0 |
| IV | 3.5 | 10.5 |
| V | 4.5 | 15.0 |
| VI | 5.0 | 20.0 |
| VII | 7.0 | 27.0 |
| VIII | 9.0 | 35.0 |
| IX | 13.0 | 49.0 |
| X | 51.0 | 100.0 |

Fuente: Tomado de Carlos Tello, *La política económica en México 1970-1976*, México, Siglo XXI, 1979, p. 18.

Es evidente que la estabilidad y expansión que se registró en los mercados internacionales, en particular el mercado de capitales, contribuyeron de manera decisiva al alto crecimiento de la economía mexicana durante este periodo. El comportamiento dinámico del producto interno bruto y de la inversión fija, acompañado de una inflación moderada y de una tasa de cambio estable, reflejan la confianza que los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, tenían en nuestro país. Otro factor, igualmente importante, lo constituyó el hecho de que el modelo de acumulación interna ofreció al capital privado condiciones de rentabilidad atractiva, tan así fue que la fuga de capitales después de 1956 y hasta 1970 prácticamente fue nula.

MECANISMOS DE CONTROL Y REGULACIÓN DEL CRÉDITO

DURANTE el periodo de 1940-1960 se efectuaron varias modificaciones en los instrumentos y mecanismos de control monetario y financiero.³ Inicialmente, en 1936, se exigía a los bancos de depósito y ahorro mantener en efectivo un valor igual al 7 por ciento de sus obligaciones en depósitos y 50 por ciento del volumen diario promedio de pagos de cheques durante la semana anterior. En 1945, el encaje con base en la actividad de las cuentas de cheques se abandonó, y el porcentaje exigido respecto de los depósitos aumentó a 10 por ciento. Posteriormente, los requisitos impuestos a los bancos de depósito fueron más estrictos y complejos, ya que se exigieron reservas en efectivo iguales al 50 por ciento de los depósitos durante determinado periodo, y se hizo una distinción entre los depósitos según estuvieran denominados en moneda nacional o en moneda extranjera, así como entre bancos que operaban en el Distrito Federal y los ubicados en otras regiones del país. Además, se impusieron encajes distintos al pasivo en depósitos de los bancos de ahorro y al de los bancos de depósito; y se introdujo en la reglamentación la distinción entre los depósitos existentes y sus aumentos. A partir

³Para profundizar sobre la estructura del sistema financiero mexicano, véase S. Brothers Dwight y Leopoldo Solís M. (1967), *Evolución financiera de México*, México, CEMLA.

de 1948, los encajes se complementaron con una serie de requisitos en torno a la división de los activos bancarios entre diversos tipos de valores y otros créditos. Esta medida fue el inicio de los controles selectivos de crédito y de la regulación de los activos bancarios, que permitirían al Banco de México influir directamente en la distribución de los recursos del sistema bancario. El encaje complementario en valores se concibió primero como un medio para obligar a los bancos de depósito y ahorro y, posteriormente a las financieras privadas, a adquirir valores u otorgar créditos que de otra forma no les hubieran parecido atractivos. En general, los valores exigibles eran bonos del gobierno o emisiones de empresas públicas, y normalmente los emitía el Banco de México. En su mayor parte estos valores, cuyas cotizaciones eran a precios fijos, no ofrecían rendimientos que pudieran competir con los obtenidos por los bancos en otras inversiones. Sin embargo, esta clase de reservas causaba intereses, y en este sentido eran preferibles, desde el punto de vista de los bancos, a una cantidad igual de reservas en efectivo y sin rendimiento. Desde el punto de vista del Banco de México, el encaje en valores generaba un efecto neutralizador en las reservas excedentes muy semejante al que hubieran generado los aumentos en el encaje metálico, al mismo tiempo que proporcionaba un medio para transferir los valores públicos de la cartera del banco central a la cartera de los bancos privados. Además de los encajes en efectivo y en valores, el Banco de México podría instruir a los bancos privados para que emplearan un porcentaje determinado de los fondos a su disposición en apoyo de créditos a cierto tipo de actividades. Esta exigencia de crédito dirigido dejaba a los bancos en libertad de escoger a los solicitantes de crédito, siempre y cuando los créditos concedidos se destinaran a sectores que el banco señalaba como prioritarios. Mediante este mecanismo, el Banco de México estimuló el flujo de créditos hacia el sector agrícola y la pequeña y mediana empresas manufactureras. La técnica del encaje en valores y del crédito dirigido se aplicó conjuntamente con el encaje metálico marginal. Se dejaba a los bancos optar entre mantener encajes en efectivo del 100 por

ciento sobre el incremento del pasivo en depósito o construir un encaje metálico marginal más bajo y cumplir con los requisitos de la reserva en valores y del crédito dirigido. Cuando los bancos preferían atenerse a los requisitos de la reserva en valores y del crédito dirigido, se les permitió dedicar libremente al uso que estimaran más idóneo, una determinada porción de los fondos aportados por el aumento de depósitos. La reglamentación sobre los encajes se basaba en el pasivo exigible a las instituciones bancarias, procurando distinguir entre depósitos a la vista y depósitos de ahorro, y entre depósitos denominados en moneda nacional y en moneda extranjera. Se intentó, asimismo, establecer una distinción entre los diversos tipos de instituciones bancarias, como se puso de manifiesto en los diferentes encajes impuestos a los bancos de depósito comunes, a los bancos de ahorro y a los bancos de inversión del tipo de las financieras privadas. Los encajes selectivos y suplementarios tenían como propósito controlar la liquidez excesiva de los bancos y el exceso de pasivos en moneda extranjera. Junto a estas formas “cualitativas” de encaje se aplicaron encajes punitivos sobre todo a aquellas prácticas indebidas o excesivas de los bancos.⁴ Esto generó algunos problemas que se derivaban del hecho de que instituciones diferentes efectuaban operaciones financieras semejantes, y recibían un trato igual por parte del Banco de México. Por ejemplo, los depósitos a plazo fijo por no menos de 90 días estaban sujetos a iguales encajes independientemente de la institución (banco de depósito, de ahorro o financiera), pero en la práctica los encajes eran más onerosos para los bancos de depósito que para los bancos de ahorro, y más para este tipo de instituciones que para las financieras privadas.

Entre 1949-1960 los encajes legales pasaron por numerosos ajustes que condujeron a una estructura más compleja y rígida. En particular, las modificaciones en el decenio 1950-1959 dejaron ver las medidas restrictivas que el Banco de México se vio obligado a instrumentar para absorber las presiones de balanza

⁴María Elena Cardero (1984), *Patrón monetario y acumulación en México. Nacionalización y control de cambios*, México, Siglo XXI, p. 27.

de pagos y por su afán de contrarrestar los efectos inflacionarios del creciente déficit público. Otro factor perturbador asociado a la propia estructura de encajes, fue la constante disminución durante este periodo, de la proporción de los billetes y monedas en el medio circulante, lo que en ausencia de un encaje más elevado hubiera permitido incrementar la capacidad del sistema bancario para producir una expansión múltiple del medio circulante sobre la base de un determinado incremento en las reservas.

FINANCIAMIENTO Y FONDEO DE LA INVERSIÓN

EL COMPORTAMIENTO de la inversión total mostró un alto dinamismo durante todo el periodo de 1955-1970. La formación bruta de capital fijo (FBKF) creció a un ritmo promedio anual del 15 por ciento, aunque en algunas ramas esta tasa fue mayor. En cuanto al origen de la inversión, fueron la maquinaria y el equipo nacional los más favorecidos al aumentar su participación en el total de la inversión fija bruta, de 16 por ciento en 1955 a 25 por ciento en 1970; en tanto que la correspondiente a maquinaria y equipo importado disminuyó al pasar del 25 al 18 por ciento, en los mismos años. Ello fue resultado del mayor dinamismo de la inversión nacional en este rubro durante los periodos 1955-1960 y 1965-1970: 8.3 y 17.0 por ciento en promedio anual, para cada periodo; en tanto que la importación de maquinaria y equipo mostró un comportamiento más lento: 3.3 y 4.4 por ciento, en promedio anual para los mismos periodos. Cabe señalar que durante el periodo 1960-1965, ambos sectores presentaron tasas anuales similares, 11.2 y 11.9, respectivamente (véase cuadro 4).

Sin embargo, la mayor participación de la maquinaria y equipo de origen nacional en la formación bruta de capital fijo, no contribuyó de manera significativa en el desarrollo de la rama productora de bienes de capital, ya que tanto su participación como su crecimiento fueron menores al alcanzado por el PIB y otras ramas. En este sentido, la menor inversión en maquinaria y equipo fue insuficiente para dinamizar a la rama productora de bienes de ca-

CUADRO 4
MÉXICO. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
POR SECTOR DE ORIGEN

| | 1950 | 1955 | 1960 | 1965 | 1970 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|
| <i>(Estructura porcentual)</i> | | | | | |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Nacional | 71.6 | 71.0 | 76.0 | 72.0 | 82.1 |
| Construcción | 59.2 | 55.0 | 59.0 | 53.0 | 57.3 |
| Maquinaria y equipo | 12.4 | 16.0 | 17.0 | 19.0 | 24.8 |
| Importado | 28.4 | 29.0 | 24.0 | 28.0 | 17.9 |
| Maquinaria y equipo | 23.1 | 25.0 | 21.0 | 24.0 | 17.9 |
| Otros* | 5.3 | 4.0 | 3.0 | 4.0 | n.s. |
| <i>(Tasa de crecimiento promedio anual)</i> | | | | | |
| | 1955/1950 | 1960/1955 | 1965/1960 | 1970/1965 | |
| Total | 8.0 | 6.8 | 8.7 | 11.2 | |
| Nacional | 7.8 | 8.2 | 7.8 | 14.0 | |
| Construcción | 6.4 | 8.1 | 6.7 | 12.8 | |
| Maquinaria y equipo | 13.6 | 8.3 | 11.2 | 17.0 | |
| Importado | 8.5 | 3.0 | 11.3 | 2.2 | |
| Maquinaria y equipo | 9.9 | 3.3 | 11.9 | 4.4 | |
| Otros* | 1.2 | 1.6 | 7.1 | -53.1 | |

*Ganado para reproducción.

Fuente: Elaboración propia con datos de SP/INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

pital, debido en parte, al alto coeficiente de importación de bienes intermedios y de capital de la industria nacional (véase cuadro 5).

En la composición de la formación de capital por tipo de agente, el sector privado participó en mayor proporción, en promedio con un 66 por ciento, en tanto que el sector público lo hizo con el 34 por ciento en la FBKF total. A lo largo de la década de los sesenta se observó una disminución en la participación del sector público, la cual en 1950 había sido de 50 por ciento. Sin embargo, a pesar de este hecho, el ritmo de crecimiento entre

CUADRO 5
MÉXICO. COMPORTAMIENTO
Y ESTRUCTURA DEL SECTOR MANUFACTURERO
POR RAMA

| | 1950/1955 | 1955/1960 | 1960/1965 | 1965/1970 | 1960/1970 | 1970/1975 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <i>(Tasas de crecimiento promedio anual)</i> | | | | | | |
| PIB | 6.5 | 5.7 | 7.1 | 6.9 | 7.0 | 5.6 |
| Sector industrial | 7.3 | 7.6 | 9.0 | 9.2 | 9.1 | 6.6 |
| Petróleo y petro- química | 1.6 | 14.0 | 9.4 | 9.6 | 9.5 | 7.5 |
| Manufacturas | 8.5 | 6.2 | 9.2 | 8.6 | 8.9 | 5.9 |
| Bienes de consumo no duradero | 7.7 | 4.6 | 6.9 | 6.9 | 6.9 | 4.4 |
| Bienes intermedios | 9.4 | 9.4 | 10.2 | 10.7 | 10.5 | 7.4 |
| Bienes de consumo duradero | 13.2 | 10.3 | 18.3 | 11.3 | 14.8 | 9.3 |
| Bienes de capital | 11.6 | 7.4 | 14.8 | 9.9 | 12.3 | 4.2 |
| Construcción | 5.5 | 9.1 | 6.9 | 9.7 | 8.3 | 8.3 |
| Electricidad | 6.4 | 12.2 | 13.0 | 14.1 | 13.6 | 8.6 |
| <i>(Estructura porcentual)</i> | | | | | | |
| | 1950 | 1955 | 1960 | 1965 | 1970 | 1975 |
| PIB | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Sector primario | 19.2 | 17.7 | 15.9 | 14.2 | 11.6 | 9.6 |
| Minería | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| Sector industrial | 24.4 | 25.3 | 27.7 | 30.2 | 33.5 | 35.0 |
| Petróleo y petro- química | 3.0 | 2.3 | 3.4 | 3.8 | 4.3 | 4.7 |
| Manufacturas | 17.1 | 18.8 | 19.2 | 21.1 | 22.8 | 23.1 |
| Bienes de consumo no duradero | 12.1 | 12.8 | 12.1 | 12.0 | 12.0 | 11.3 |
| Bienes intermedios | 3.4 | 3.9 | 4.6 | 5.3 | 6.4 | 6.9 |
| Bienes de consumo duradero | 0.8 | 1.1 | 1.4 | 2.3 | 2.8 | 3.3 |
| Bienes de capital | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.5 | 1.7 | 1.6 |
| Construcción | 3.6 | 3.5 | 4.1 | 4.0 | 4.6 | 5.2 |
| Electricidad | 0.7 | 0.7 | 1.0 | 1.3 | 1.8 | 2.1 |
| Sector terciario | 54.3 | 55.3 | 54.9 | 54.4 | 53.9 | 54.5 |

(Coeficiente de importación)

| | 1950 | 1955 | 1960 | 1965 | 1970 | 1975 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total manufacturas | 0.3112 | 0.3102 | 0.2967 | 0.2630 | 0.1998 | 0.2523 |
| Bienes de consumo no duradero | 0.0690 | 0.0615 | 0.0572 | 0.0571 | 0.3940 | 0.0425 |
| Bienes intermedios | 0.4155 | 0.4105 | 0.3538 | 0.2922 | 0.2116 | 0.2173 |
| Bienes de consumo duradero y de capital | 0.7357 | 0.7017 | 0.6654 | 0.5500 | 0.4705 | 0.5479 |

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, *Información económica*, producto interno bruto y gasto, varios años.

1955 y 1970 fue semejante para ambos sectores, el sector público creció en 15.7 por ciento y el privado en 15 por ciento, en promedio anual. Así, aunque el sector público perdió importancia relativa en el total debido a la disminución de su inversión en infraestructura, su participación se centró en los sectores estratégicos de la economía (véase cuadro 6).

CUADRO 6
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
POR SECTOR INSTITUCIONAL
(Estructura porcentual)

| Año | Total | Público | Privado |
|-----------|-------|---------|---------|
| 1950 | 100.0 | 50.0 | 50.0 |
| 1955 | 100.0 | 31.6 | 68.4 |
| 1960 | 100.0 | 32.6 | 67.2 |
| 1965 | 100.0 | 36.8 | 63.2 |
| 1970 | 100.0 | 33.0 | 67.0 |
| 1950/1955 | 8.0 | -1.4 | 15.0 |
| 1955/1960 | 7.1 | 7.5 | 6.4 |
| 1960/1965 | 8.3 | 11.2 | 7.4 |
| 1965/1970 | 11.2 | 8.8 | 12.5 |

Fuente: Elaboración propia con datos de SPP-INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

La expansión de la inversión privada nacional se explica en gran medida por los siguientes factores: *a*) una política conservadora en materia fiscal, que benefició la retención de altos niveles de ganancias, que gracias a los altos niveles de explotación de la fuerza de trabajo y de los bajos salarios reales, pudieron obtener los empresarios; *b*) bajas tasas de inflación, altas tasas de interés reales y un crecimiento relativo del mercado de capitales; y *c*) la consolidación de una clase política y económica que exigía un estatus de dirigente de los “destinos del país”.⁵ Todos estos factores en su conjunto, en el marco de la consolidación de una economía mixta, fueron abriendo paso a la expansión del sector privado. En un contexto de relativa eficiencia en el desempeño de la economía, fue forjándose un pacto social en torno a la estrategia de una economía mixta, la cual no era otra cosa que una alianza entre el sector público y privado (nacional y extranjero), que implicaba un acuerdo tácito en la división de su participación en la economía: el Estado, en la producción de bienes de capital e infraestructura; y el capital privado, tanto nacional como extranjero, en el resto de los sectores y servicios; en estos últimos, principalmente en los financieros. A partir de 1960, las tendencias al estancamiento productivo y la amenaza de desequilibrios internos y externos presentes durante el periodo 1954-1959, se revirtieron, lo que se explica en buena medida por la mayor presencia del ahorro externo y el efecto expansivo del gasto público. En efecto, el endeudamiento externo de los sectores público y privado creció más rápidamente que en la década anterior; la inversión extranjera fluyó de manera constante y en mayor volumen, mientras que la política de gasto público se orientó a intensificar la industrialización sustitutiva de importaciones, lo que finalmente permitió recuperar el crecimiento económico. Además, la estabilidad política y la cohesión socio-política del sistema se fortalecieron, aunque al final de la década

⁵E. José Ayala (1988), *Estado y desarrollo. La formación de la economía mixta mexicana (1920-1982)*, México, Fondo de Cultura Económica/Secretaría de Energía, Minas e Industria Paraestatal, p. 339.

dicha estabilidad y estrategia de crecimiento fueron fuertemente cuestionadas.

La década de los sesenta reunió condiciones internas y externas que evitaron el estallido o la irrupción de tendencias económicas y sociales desestabilizadoras del patrón de desarrollo que se venían conformando desde la segunda posguerra, posponiendo así los desequilibrios estructurales y financieros. Durante estos años el crecimiento del PIB fue continuo y estable. Los sectores económicos crecieron a un nivel ligeramente más alto que durante el periodo 1954-1960, con una tasa de crecimiento media anual del 7 por ciento. En ese contexto, es notable el menor crecimiento del sector primario, en particular a partir de 1965, cuando su producto sólo se incrementó en un 2.7 por ciento en promedio anual, sumamente bajo si consideramos que entre 1960-1964 creció a un 4.6 por ciento. La desaceleración de la agricultura contrasta más si se toma en cuenta que de 1960 a 1970, la tasa de crecimiento de la población fue de 3.3 por ciento (véase cuadro 7).

CUADRO 7
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD
(Tasas de crecimiento promedio anual)

| <i>Ramas</i> | <i>1954/1960</i> | <i>1960/1964</i> | <i>1965/1970</i> | <i>1954/1970</i> |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Total | 6.5 | 7.3 | 6.9 | 6.8 |
| Primario | 3.9 | 4.6 | 2.7 | 3.8 |
| Extractivas | 4.9 | 1.9 | 3.3 | 3.2 |
| Petróleo | 8.4 | 8.9 | 8.5 | 8.4 |
| Electricidad | 9.3 | 13.9 | 14.1 | 12.0 |
| Construcción | 11.5 | 9.1 | 9.7 | 9.5 |
| Transformación | 8.4 | 8.5 | 8.8 | 8.8 |
| Servicios | 6.6 | 7.2 | 6.8 | 6.8 |

Fuente: Elaboración propia con datos de Nafin, *Economía mexicana en cifras*, México, 1981.

Por otra parte, la productividad del trabajo aumentó con mayor rapidez que en la década de los cincuenta, alcanzando

una tasa promedio de 5.6 por ciento, que fue más o menos uniforme para los tres sectores de la economía (véase cuadro 8). Paralelamente al incremento de la productividad se aumentaron los salarios reales a un ritmo anual del 6.4 por ciento, asociados a un crecimiento lento de los precios. Ello explica en parte la estabilidad sociopolítica del sistema, aunque esto no fue suficiente para detener y/o revertir la tendencia hacia una mayor concentración del ingreso, la desigualdad y marginación social, que crecieron de forma más acelerada durante la década de los setenta.

CUADRO 8
PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO
(Pesos de 1960)

| <i>Año</i> | <i>Tótal</i> | <i>Primario</i> | <i>Secundario</i> | <i>Servicios</i> |
|------------|--------------|-----------------|-------------------|------------------|
| 1955 | 3.57 | -4.53 | 5.39 | 4.35 |
| 1959 | 4.28 | 2.74 | 3.46 | 6.9 |
| 1960 | 3.7 | 3.33 | 1.44 | -2.5 |
| 1961 | 2.92 | 5.37 | 1.61 | -1.64 |
| 1962 | 6.19 | 6.96 | 5.82 | 1.65 |
| 1963 | 9.83 | 9.44 | 11.48 | 4.53 |
| 1964 | 4.71 | 7.41 | 3.44 | 0.6 |
| 1965 | 5.15 | 3.77 | 5.78 | 1.15 |
| 1966 | 4.49 | 4.98 | 3.42 | 0.29 |
| 1967 | 6.32 | 5.48 | 7.64 | 2.84 |
| 1968 | 4.55 | 3.61 | 4.55 | 0.0 |
| 1969 | 7.95 | 5.62 | 9.14 | 48.66 |

(Tasas de crecimiento promedio anual)

| <i>Año</i> | <i>Tótal</i> | <i>Primario</i> | <i>Secundario</i> | <i>Servicios</i> |
|------------|--------------|-----------------|-------------------|------------------|
| 1954/1970 | 4.7 | 4.0 | 4.5 | 4.0 |
| 1960/1965 | 5.4 | 6.5 | 6.5 | 0.5 |
| 1965/1970 | 5.7 | 4.7 | 6.1 | 5.2 |
| 1960/1970 | 5.6 | 5.6 | 5.4 | 4.7 |

Fuente: Elaboración propia con datos de Nafin, *Economía mexicana en cifras*, México, 1981.

Fuentes de financiamiento de la inversión pública

Durante la década de los sesenta, la lógica del financiamiento del gasto público consistió en abandonar el crédito directo con el banco central, con el propósito de restringir el crecimiento de la base monetaria. Por ello, se recurrió al financiamiento mediante recursos de crédito “efectivo”; en otras palabras, se prefirió recurrir al crédito con el sistema bancario comercial, lo cual se logró mediante la venta de bonos del gobierno y/o el incremento del encaje legal. Esta forma de financiamiento del déficit público no evitó que se tuviera que recurrir al endeudamiento externo para financiar los principales proyectos de inversión pública.

De cualquier forma, el objetivo central de evitar fluctuaciones en el sector financiero era alcanzado, ya que se controlaba la base monetaria o se esterilizaban los recursos en manos de la banca comercial y, por tanto, la posibilidad de conceder crédito al sector privado y expandir la oferta monetaria.

A partir de la administración de Ruiz Cortines cambiaron las modalidades de financiamiento del gasto público. En primer lugar, el financiamiento del déficit descansó progresivamente en el sistema bancario, es decir, en los excedentes captados mediante la intermediación bancaria, y no tanto por la vía de la tributación fiscal. Ello se reflejó en el aumento de la relación entre ingresos vía financiamiento y los ingresos propios del gobierno federal.

Durante el periodo 1954-1958, la relación financiamiento-ingresos propios era en promedio 13.8 por ciento, lo que significa que, aproximadamente el 86 por ciento de los recursos que financiaron el gasto público provinieron de los mecanismos tradicionales, es decir, vía ingresos ordinarios (tributarios y no tributarios).⁶ En 1966 esta proporción llegó a su punto más alto, cuando los ingresos propios financiaron el 88 por ciento del gasto ejercido, pero el financiamiento interno también se elevó,

⁶Se considera ingresos extraordinarios el financiamiento obtenido por el gobierno a través de otras fuentes, ya sean internas o externas.

alcanzando el 23.5 por ciento del financiamiento de la inversión pública federal.

Para el periodo 1965-1970, esta proporción representó en promedio anual, el 20 por ciento del financiamiento de la inversión pública federal,⁷ lo que deja ver la creciente participación de los ingresos extraordinarios (véanse cuadros 9 y 10). En el comportamiento de los ingresos propios del gobierno federal, durante el periodo 1954-1970, se pueden distinguir tres etapas: de 1954-1957, ellos financian una alta proporción de la inversión pública; de 1958-1962, dicha proporción disminuye, pero se mantiene en un rango de 30 por ciento, en promedio; y de 1965-1970, esta proporción crece, de tal forma que en 1965 ese porcentaje representa el 42.9 por ciento. Paralelamente a este cambio, se observa una mayor participación del financiamiento externo.

Así, entre las nuevas tendencias de financiamiento de la inversión pública destaca la del ahorro externo, que a lo largo de la década de los sesenta mantiene una participación en ascenso, de representar el 21 por ciento en 1959, pasó al 27 por ciento en 1967 (véase cuadro 9).

CUADRO 9
FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN PÚBLICA FEDERAL
(Estructura porcentual)

| Año | Total | Recursos presupuestales | Recursos propios | Financiamiento interno | Financiamiento externo | No especificado |
|------|-------|----------------------------|---------------------|---------------------------|---------------------------|-----------------|
| 1954 | 100.0 | 50.8 | 26.0 | 6.8 | 16.5 | - |
| 1955 | 100.0 | 39.6 | 29.2 | 19.4 | 11.8 | - |
| 1956 | 100.0 | 53.6 | 30.2 | 2.7 | 13.5 | - |
| 1957 | 100.0 | 47.6 | 25.8 | 12.0 | 14.6 | - |
| 1958 | 100.0 | 44.3 | 14.8 | 14.4 | 26.6 | - |
| 1959 | 100.0 | 38.9 | 27.5 | 12.6 | 21.1 | - |
| 1960 | 100.0 | 33.6 | 30.8 | 10.4 | 25.3 | - |
| 1961 | 100.0 | 34.2 | 21.9 | 10.2 | 33.7 | - |
| 1962 | 100.0 | 34.0 | 28.3 | 7.9 | 29.9 | - |

⁷Sin considerar los ingresos de las entidades paraestatales que fueron sumados a la cuenta de la Hacienda pública federal a partir de 1965.

| Año | Total | Recursos presupuestales | Recursos propios | Financiamiento interno | Financiamiento externo | No especificado |
|------|-------|----------------------------|---------------------|---------------------------|---------------------------|-----------------|
| 1963 | 100.0 | 35.5 | 34.0 | 9.2 | 21.3 | - |
| 1964 | 100.0 | 28.2 | 27.2 | 25.1 | 18.3 | 1.2 |
| 1965 | 100.0 | 17.8 | 42.9 | 16.0 | 23.3 | - |
| 1966 | 100.0 | 14.8 | 35.5 | 23.5 | 26.2 | - |
| 1967 | 100.0 | 17.3 | 35.9 | 19.6 | 27.3 | - |
| 1968 | 100.0 | 16.7 | 33.5 | 20.0 | 26.9 | 2.9 |
| 1969 | 100.0 | 16.0 | 32.0 | 23.3 | 25.8 | 2.9 |
| 1970 | 100.0 | 16.0 | 32.3 | 23.3 | 25.3 | 3.0 |

Fuente: Elaborado con datos de Secretaría de la Presidencia, *Inversión pública federal, 1925-1970*, México, 1976.

CUADRO 10 INGRESO Y GASTO DEL GOBIERNO FEDERAL (Millones de pesos)

| Año | Ingresos* (A) | Gasto ejercido (B) | Déficit/ supérvit (C) | $C = (A/B)$ | Ingresos propios (D) | Déficit/ supérvit $E = (D)-(B)$ | $F = (D/B)$ |
|------|------------------|-----------------------|-----------------------------|-------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------|
| 1954 | 7,714.0 | 7,917.0 | -203.0 | 0.97 | 6,417.0 | -1,500.0 | 0.81 |
| 1955 | 9,024.0 | 8,883.0 | 141.0 | 1.02 | 7,876.0 | -1,007.0 | 0.89 |
| 1956 | 10,194.0 | 10,270.0 | -76.0 | 0.99 | 9,196.0 | -1,074.0 | 0.90 |
| 1957 | 10,870.0 | 11,303.0 | -433.0 | 0.96 | 9,699.0 | -1,604.0 | 0.86 |
| 1958 | 13,183.0 | 13,288.0 | -105.0 | 0.99 | 11,831.0 | -1,457.0 | 0.89 |
| 1959 | 14,163.0 | 14,158.0 | 5.0 | 1.00 | 10,349.0 | -3,809.0 | 0.73 |
| 1960 | 19,458.0 | 20,150.0 | -692.0 | 0.97 | 12,997.0 | -7,153.0 | 0.65 |
| 1961 | 19,941.0 | 20,362.0 | -421.0 | 0.98 | 12,365.0 | -7,997.0 | 0.61 |
| 1962 | 20,398.0 | 20,212.0 | 186.0 | 1.01 | 13,959.0 | -6,253.0 | 0.69 |
| 1963 | 19,704.0 | 20,295.0 | -591.0 | 0.97 | 15,780.0 | -4,515.0 | 0.78 |
| 1964 | 28,976.0 | 28,286.0 | 690.0 | 1.02 | 19,090.0 | -9,196.0 | 0.67 |
| 1965 | 64,283.0 | 64,020.0 | 263.0 | 1.00 | 50,524.0 | -13,496.0 | 0.79 |
| 1966 | 66,619.0 | 66,054.0 | 565.0 | 1.01 | 57,823.0 | -8,231.0 | 0.88 |
| 1967 | 79,459.0 | 79,450.0 | 9.0 | 1.00 | 66,392.0 | -13,058.0 | 0.84 |
| 1968 | 85,378.0 | 83,422.0 | 1,956.0 | 1.02 | 74,347.0 | -9,075.0 | 0.89 |
| 1969 | 97,509.0 | 98,001.0 | -492.0 | 0.99 | 84,793.0 | -13,208.0 | 0.87 |
| 1970 | 109,064.0 | 109,261.0 | -197.0 | 1.00 | 98,339.0 | -10,922.0 | 0.90 |

*Incluye financiamiento.

Fuente: Elaborado con datos de SPP-INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

En la composición de los ingresos propios, en el quinquenio 1960-1965 los impuestos aportaron, en promedio, el 57 por ciento, y para 1966-1970 este porcentaje se elevó al 65 por ciento. Los ingresos por la vía no tributaria (derechos, productos, aprovechamientos, ingresos de capital, etcétera) presentaron un comportamiento relativamente estable durante toda la década (véase cuadro 11). Como se observa, la mayor proporción de los ingresos provenían de los impuestos sobre la renta (ISR), cuya participación aumentó de 26.2 por ciento en 1954 a 42.6 por ciento en 1964; en orden de importancia le siguieron los impuestos al comercio, concentrados posteriormente en el impuesto sobre ingresos mercantiles (ISIM), que en promedio representaban el 11.2 por ciento. Si sumamos ambos tipos de impuestos (ISR e ISIM), en promedio representaron el 41 por ciento de los ingresos tributarios federales, que dadas sus características, no favorecieron una mejor distribución del ingreso (véase cuadro 12).

El ingreso público total durante toda la década de los sesenta, presentó un crecimiento menor al del gasto público ejercido, ya que mientras el primero crecía a una tasa promedio anual del 7.6 por ciento, el segundo lo hacía a una tasa del 9.3 por ciento. Además, la capacidad real para financiar el gasto federal se deterioró como consecuencia del incremento en los precios. Esta insuficiencia fue compensada con recursos obtenidos vía financiamiento interno, los cuales crecieron en 9 por ciento, en promedio anual (véase cuadro 13).

Ante la mayor recurrencia al financiamiento interno, fue necesario crear diversos mecanismos e instrumentos financieros, tanto para captar ahorro y canalizarlo hacia la inversión, como para financiar el gasto del gobierno; entre estos mecanismos destacaron las modificaciones al sistema de encajes legales. De esta forma, se produjo un cambio importante en los instrumentos de captación del sistema bancario, pues los depósitos a la vista fueron perdiendo peso relativo dentro del total de las obligaciones del sistema bancario; en tanto que las obligaciones y los títulos (obligaciones con empresas, bonos, acciones, etcétera) aumentaron su participación relativa.

CUADRO II
INGRESOS PÚBLICOS FEDERALES

(Tasas de crecimiento)

| <i>Año</i> | <i>Total</i> | <i>Impuestos</i> | <i>Derechos</i> | <i>Productos</i> | <i>Aprovechamientos</i> | <i>Capital</i> | <i>Recuperación de capital</i> | <i>Otros</i> | <i>Financiamiento</i> |
|------------|--------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------------|----------------|------------------------------------|--------------|-----------------------|
| 1955 | 17.9 | 25.2 | -6.7 | 78.1 | -69.5 | - | - | - | -21.2 |
| 1956 | 4.5 | 4.2 | 19.9 | -29.9 | 25.6 | 249.5 | - | - | -18.8 |
| 1957 | -0.7 | -7.9 | 5.5 | 6.8 | 9.8 | 72.7 | - | - | 9.9 |
| 1958 | 17.1 | 8.6 | -3.6 | -8.9 | -19.1 | 102.0 | - | - | 9.4 |
| 1959 | 5.0 | 2.8 | 5.4 | 46.5 | -35.9 | -95.0 | - | - | 171.2 |
| 1960 | 29.6 | 6.8 | 4.0 | 41.6 | 83.0 | 837.2 | - | - | 61.5 |
| 1961 | 0.7 | 2.7 | -6.0 | 2.2 | -42.0 | -90.3 | - | - | 13.4 |
| 1962 | -1.8 | 8.7 | 12.5 | -14.6 | 49.0 | 62.4 | - | - | -17.5 |
| 1963 | -6.5 | 11.1 | 15.5 | -4.2 | -4.2 | -16.8 | - | - | -40.9 |
| 1964 | 12.2 | 15.0 | 3.8 | -17.2 | -16.1 | 236.7 | - | - | -1.6 |
| 1965 | 39.9 | -1.8 | -0.1 | 65.5 | 460.9 | -57.2 | - | - | 228.4 |
| 1966 | -4.5 | 18.1 | 13.4 | 3.7 | -66.1 | 248.3 | - | - | -38.3 |
| 1967 | 23.1 | 14.1 | 2.9 | 26.1 | -56.7 | -30.6 | - | -390.2 | 51.6 |
| 1968 | 1.2 | 13.4 | 20.4 | -2.8 | 41.3 | -72.4 | - | 62.6 | -22.2 |
| 1969 | 8.4 | 8.7 | 6.1 | 7.4 | 79.6 | -20.9 | -56.6 | -3.8 | 12.0 |
| 1970 | 2.1 | 9.4 | 0.9 | 3.4 | 0.9 | -70.3 | 169.8 | 100.9 | -19.3 |

CUADRO 11 (Continuación)

| <i>(Estructura porcentual)</i> | | | | | | | | | |
|--------------------------------|--------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------------|----------------|--------------------------------|--------------|-----------------------|
| <i>Año</i> | <i>Total</i> | <i>Impuestos</i> | <i>Derechos</i> | <i>Productos</i> | <i>Aprovechamientos</i> | <i>Capital</i> | <i>Recuperación de capital</i> | <i>Otros</i> | <i>Financiamiento</i> |
| 1954 | 100.0 | 74.0 | 3.5 | 2.3 | 0.2 | 0.0 | - | - | 19.9 |
| 1955 | 100.0 | 78.6 | 2.8 | 3.5 | 0.0 | 1.7 | - | - | 13.3 |
| 1956 | 100.0 | 78.3 | 3.2 | 2.4 | 0.1 | 5.7 | - | - | 10.4 |
| 1957 | 100.0 | 72.6 | 3.4 | 2.5 | 0.1 | 9.9 | - | - | 11.5 |
| 1958 | 100.0 | 67.3 | 2.8 | 2.0 | 0.0 | 17.1 | - | - | 10.7 |
| 1959 | 100.0 | 65.9 | 2.8 | 2.8 | 0.0 | 0.8 | - | - | 27.7 |
| 1960 | 100.0 | 54.3 | 2.3 | 3.0 | 0.0 | 5.9 | - | - | 34.5 |
| 1961 | 100.0 | 55.4 | 2.1 | 3.1 | 0.0 | 0.6 | - | - | 38.8 |
| 1962 | 100.0 | 61.3 | 2.4 | 2.7 | 0.0 | 0.9 | - | - | 32.6 |
| 1963 | 100.0 | 72.8 | 3.0 | 2.7 | 0.0 | 0.8 | - | - | 20.6 |
| 1964 | 100.0 | 74.7 | 2.7 | 2.0 | 0.0 | 2.5 | - | - | 18.1 |
| 1965 | 100.0 | 52.4 | 2.0 | 2.4 | 0.1 | 0.8 | - | - | 42.4 |
| 1966 | 100.0 | 64.9 | 2.3 | 2.6 | 0.0 | 2.8 | - | 0.0 | 27.4 |
| 1967 | 100.0 | 60.1 | 1.9 | 2.7 | 0.0 | 1.6 | - | 0.0 | 33.7 |
| 1968 | 100.0 | 67.3 | 2.3 | 2.5 | 0.0 | 0.4 | 1.5 | 0.0 | 25.9 |
| 1969 | 100.0 | 67.5 | 2.3 | 2.5 | 0.0 | 0.3 | 0.6 | 0.0 | 26.8 |
| 1970 | 100.0 | 72.4 | 2.24 | 2.6 | 0.0 | 0.1 | 1.5 | 0.0 | 21.2 |

Fuente: Elaborado con datos de SPP-INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

CUADRO 12
RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS GOBIERNO FEDERAL
(Estructura porcentual)

| Año | Total | Explotación de recursos naturales | Industria | Importaciones | Exportaciones | ISR | Timbre | Comercio | Varios ¹ | ISIM ² | Otros |
|------|-------|---|-----------|---------------|---------------|------|--------|----------|---------------------|-------------------|-------|
| 1954 | 100.0 | 3.0 | 17.5 | 17.6 | 21.5 | 26.2 | 1.3 | 10.8 | 1.5 | - | 0.60 |
| 1955 | 100.0 | 4.6 | 15.8 | 14.9 | 22.9 | 29.4 | 1.1 | 9.5 | 1.5 | - | 0.30 |
| 1956 | 100.0 | 3.2 | 16.1 | 15.8 | 18.2 | 34.0 | 1.2 | 9.6 | 1.7 | - | 0.20 |
| 1957 | 100.0 | 2.0 | 16.6 | 15.2 | 15.3 | 37.4 | 1.4 | 10.4 | 1.7 | - | n.s |
| 1958 | 100.0 | 4.3 | 17.5 | 18.6 | 13.1 | 32.9 | 1.4 | 10.4 | 1.7 | - | 0.10 |
| 1959 | 100.0 | 2.5 | 17.3 | 19.2 | 13.0 | 33.8 | 1.9 | 10.8 | 1.5 | - | n.s |
| 1960 | 100.0 | 2.6 | 16.9 | 19.2 | 11.1 | 35.8 | 2.0 | - | 1.5 | 10.90 | n.s |
| 1961 | 100.0 | 2.4 | 17.3 | 16.9 | 10.5 | 37.7 | 1.9 | - | 1.5 | 11.80 | n.s |
| 1962 | 100.0 | 2.1 | 18.4 | 15.1 | 10.0 | 39.0 | 1.9 | - | 1.4 | 12.10 | n.s |
| 1963 | 100.0 | 2.0 | 16.9 | 15.2 | 8.4 | 39.4 | 1.9 | - | 5.0 | 11.20 | n.s |
| 1964 | 100.0 | 1.7 | 16.4 | 15.8 | 6.8 | 43.0 | 1.8 | - | 3.2 | 11.20 | 0.10 |
| 1965 | 100.0 | 2.0 | 18.2 | 20.1 | 7.1 | 35.3 | 2.0 | - | 2.6 | 12.60 | 0.10 |
| 1966 | 100.0 | 1.7 | 16.8 | 17.3 | 6.0 | 41.5 | 1.9 | - | 3.1 | 11.70 | n.s |
| 1967 | 100.0 | 1.6 | 19.6 | 19.6 | 3.9 | 40.2 | 1.7 | - | 2.9 | 10.50 | n.s |
| 1968 | 100.0 | 1.9 | 18.3 | 16.0 | 4.3 | 42.6 | 1.7 | - | 3.1 | 12.00 | 0.10 |
| 1969 | 100.0 | 1.9 | 17.6 | 16.2 | 3.6 | 43.8 | 1.6 | - | 3.0 | 12.20 | 0.10 |
| 1970 | 100.0 | 2.6 | 18.6 | 17.4 | 2.7 | 42.2 | 1.6 | - | 2.9 | 11.90 | 0.10 |

¹Incluye impuestos sobre primas, lotería, migración y educación.

²Impuesto sobre ingresos mercantiles.

Fuente: Elaborado con datos de SPP-INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

CUADRO 13
INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS
(Tasas de crecimiento)

| Año | Ingresos | Gasto ejercido | Financiamiento de la inversión pública | |
|------|----------|----------------|--|------------------------|
| | | | Financiamiento interno | Financiamiento externo |
| 1955 | 17.0 | 12.2 | 200.7 | -24.1 |
| 1956 | 13.0 | 15.6 | -85.5 | 18.6 |
| 1957 | 6.6 | 10.1 | 445.2 | 33.1 |
| 1958 | 21.3 | 17.6 | 31.8 | 99.6 |
| 1959 | 7.4 | 6.5 | -7.7 | -16.2 |
| 1960 | 37.4 | 42.3 | 5.7 | 53.6 |
| 1961 | 2.5 | 1.1 | 21.9 | 65.2 |
| 1962 | 2.3 | -0.7 | -19.5 | -7.5 |
| 1963 | -3.4 | 0.4 | 50.0 | -8.8 |
| 1964 | 47.1 | 39.4 | 242.6 | 8.1 |
| 1965 | 121.8 | 126.3 | -40.5 | 19.1 |
| 1966 | 3.6 | 3.2 | 86.6 | 42.7 |
| 1967 | 19.3 | 20.3 | -11.5 | 10.8 |
| 1968 | 7.4 | 5.0 | 13.7 | 10.0 |
| 1969 | 14.2 | 17.5 | 30.9 | 7.6 |
| 1970 | 11.9 | 11.5 | 10.3 | 7.8 |

Fuente: Elaborado con datos de Secretaría de la Presidencia, *Inversión pública federal 1925-1970*, México, 1976.

Esta nueva modalidad de financiamiento significó, en la práctica, el abandono parcial de la política fiscal como principal instrumento de financiamiento del desarrollo. A lo anterior se añadió una política arancelaria y crediticia que carecía de criterios claros de selectividad, más bien se basaba en principios generales discriminatorios para la economía en su conjunto, ya que no quedaban claras las prioridades. El resultado: una política industrial poco activa y débil en su capacidad para inducir un crecimiento sostenido y estable, que permitiera no sólo una mayor integración del aparato productivo tanto a nivel sectorial como regional, sino también del sector financiero.

Con esta estrategia se subordinaron, en la práctica, los instrumentos más activos de la política fiscal. En efecto, en su lugar predominó la política monetaria como instrumento de financia-

miento, que a mediados de la década de los cincuenta, fue esencialmente pasiva y compensatoria de las fluctuaciones macroeconómicas, provenientes principalmente del sector externo. Sin embargo, hacia principios de la década de los sesenta, dicha política dio un viraje. La nueva estrategia de desarrollo implicó una política financiera basada en un acuerdo no escrito, de recurrir lo menos posible al Banco de México como fuente de financiamiento. Lo que se tradujo en una disminución creciente del financiamiento del banco central hacia el gobierno; de representar el 32.8 por ciento de la base monetaria en 1954, pasó a 2.5 por ciento en 1964, y 11.1 por ciento en 1974.⁸

Hacia mediados de la década de los sesenta, la economía mexicana había alcanzado una relativa estabilidad en el nivel de precios, un tipo de cambio fijo y un equilibrio presupuestal. Paralelamente, el desarrollo del sistema financiero permitió una mayor captación de ahorro, que sumado a las medidas de depósito obligatorio (que esterilizaron una parte del ahorro) ampliaron la capacidad de financiamiento interno del sector público sin mayores presiones inflacionarias.

Hacia 1964 resurgen las tendencias al estancamiento económico y se desacelera la inversión privada, lo que obligó a un cambio en la política monetaria y crediticia para estimular la demanda agregada, principalmente a través del otorgamiento de crédito del Banco de México. De esta forma, se pretendía elevar la inversión pública y reducir los niveles de las tasas activas de interés con el propósito de estimular la inversión privada.⁹ Así, el financiamiento otorgado por el sistema bancario al sector público creció hasta alcanzar el 25 por ciento en promedio, entre 1965-1970.

Fuentes de financiamiento de la inversión privada

Sin duda el rápido crecimiento de la economía durante esta década estuvo sostenido por las altas tasas de inversión, tanto pública

⁸Lerma M. Cavazos (1981), "Cincuenta años de política monetaria", en E. Fernández Hurtado (comp.), *Cincuenta años de banca central*, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 112-113.

⁹*Ibidem*, pp. 113-114.

como privada. La formación bruta de capital creció en términos reales, 10.3 por ciento en promedio anual durante el periodo 1963-1970, lo que significó que su participación pasara de 14.5 por ciento en 1962 a 18.5 por ciento como proporción del PIB en 1970. Sin embargo, para 1971 se observa una disminución en la inversión total, empujada por la caída de la inversión pública de 6.6 a 4.6 por ciento como proporción del PIB (véase cuadro 14).

CUADRO 14
MÉXICO. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
POR SECTOR INSTITUCIONAL

| | 1962 | 1963 | 1964 | 1965 | 1966 | 1967 | 1968 | 1969 | 1970 | 1971 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <i>(Estructura porcentual)</i> | | | | | | | | | | |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Pública | 43.1 | 45.4 | 45.4 | 32.2 | 34.4 | 38.2 | 38.6 | 39.2 | 35.1 | 27.4 |
| Privada | 56.9 | 54.6 | 54.6 | 67.8 | 65.6 | 61.8 | 61.4 | 60.8 | 63.7 | 72.6 |
| Nacional | 52.7 | 51.5 | 51.1 | 63.5 | 62.9 | 59.9 | 59.2 | 57.5 | 60.7 | 69.6 |
| Extranjera | 4.2 | 3.1 | 3.5 | 4.3 | 2.7 | 1.9 | 2.2 | 3.3 | 3.0 | 3.0 |
| <i>(Tasa de crecimiento anual)</i> | | | | | | | | | | |
| Total | | 20.3 | 23.9 | 9.6 | 14.0 | 18.1 | 10.3 | 10.8 | 14.4 | -2.0 |
| Pública | | 26.6 | 24.1 | -22.3 | 22.0 | 31.2 | 11.3 | 12.5 | 2.4 | -23.3 |
| Privada | | 15.6 | 23.8 | 36.2 | 10.3 | 11.2 | 9.6 | 9.8 | 19.9 | 11.5 |
| Nacional | | 17.6 | 23.0 | 36.2 | 12.9 | 12.5 | 8.9 | 7.7 | 20.9 | 12.2 |
| Extranjera | | -9.8 | 37.1 | 36.7 | -28.5 | -18.8 | 31.8 | 67.1 | 2.8 | -2.3 |
| <i>(Como proporción del PIB)</i> | | | | | | | | | | |
| Total | 14.5 | 15.7 | 16.4 | 16.5 | 17.0 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.5 | 16.7 |
| Pública | 6.2 | 7.1 | 7.5 | 5.3 | 5.8 | 7.0 | 7.0 | 7.2 | 6.6 | 4.6 |
| Privada | 8.2 | 8.6 | 9.0 | 11.2 | 11.1 | 11.3 | 11.2 | 11.1 | 12.0 | 12.1 |

Fuente: Elaboración propia con datos de SPPI/INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

El dinamismo de la inversión pública en infraestructura básica, al generar externalidades positivas y economías de escala, desató un proceso de *crowding in* que estimuló a la inversión pri-

vada. Este tipo de inversión presentó una tasa de crecimiento promedio anual del 11.5 por ciento durante el periodo 1963-1969; en tanto que la inversión pública lo hizo en 13.2 por ciento. Este comportamiento indica que hubo una gran complementariedad entre la inversión pública y privada. En cuanto al financiamiento de las empresas, los recursos internos (excedente neto de operación) fueron la principal fuente de financiamiento con respecto a la formación bruta de capital, le sigue el crédito bancario, y en una mínima proporción el crédito externo. Por último, la baja participación de la emisión en valores se explica por el hecho de que ésta se utilizó fundamentalmente como mecanismo de financiamiento del gasto público (véase cuadro 15).

CUADRO 15
FINANCIAMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA
DE CAPITAL FIJO
(Porcentajes)

| Año | FBKF | Excedente neto de operación | Consumo de capital fijo | Créditos | Emisión de valores | Financiamiento externo |
|------|-------|--------------------------------|----------------------------|----------|-----------------------|---------------------------|
| 1961 | 420.0 | 345.1 | 32.6 | 27.1 | 1.2 | 14.4 |
| 1962 | 404.0 | 329.6 | 32.7 | 29.0 | 1.6 | 11.0 |
| 1963 | 377.0 | 313.8 | 30.3 | 19.8 | 1.3 | 11.4 |
| 1964 | 387.0 | 307.6 | 27.6 | 23.1 | 9.5 | 19.2 |
| 1965 | 360.0 | 297.0 | 27.8 | 11.9 | 15.9 | 7.0 |
| 1966 | 356.0 | 285.1 | 27.3 | 25.0 | 7.7 | 11.0 |
| 1967 | 338.0 | 266.6 | 26.1 | 25.5 | 4.2 | 15.9 |
| 1968 | 322.0 | 256.2 | 26.3 | 21.7 | 4.6 | 13.2 |
| 1969 | 332.0 | 255.6 | 26.7 | 32.3 | 5.4 | 11.7 |
| 1970 | 318.0 | 244.3 | 26.8 | 30.4 | 3.7 | 12.6 |
| 1971 | 352.0 | 274.2 | 29.0 | 30.2 | 6.0 | 12.3 |
| 1972 | 321.0 | 250.7 | 27.8 | 24.6 | 9.0 | 8.7 |

Fuente: Tomado de Noemí Levy O. (2001), *Cambios institucionales del sector financiero y sus efectos sobre el fondeo de la inversión, México 1960-1994*, México, Facultad de Economía-UNAM; cuadro 8 del anexo.

Con respecto al financiamiento de la inversión privada, sólo fue posible calcular el monto del crédito otorgado al sector pri-

vado, el cual representó, en promedio anual, el 92 por ciento durante toda la década, aunque como proporción de la inversión éste sólo representó el 32 por ciento, lo que nuevamente confirma que la principal fuente de financiamiento de la inversión privada fueron las utilidades retenidas (véase cuadro 16).

CUADRO 16
SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO
OTORGAMIENTO DE CRÉDITO SEGÚN DESTINATARIO
(Porcentajes)

| <i>Año</i> | <i>Total</i> | <i>Sector privado</i> | <i>Sector público</i> |
|------------|--------------|-----------------------|-----------------------|
| 1961 | 100.0 | 88.0 | 12.0 |
| 1962 | 100.0 | 90.0 | 10.0 |
| 1963 | 100.0 | 63.0 | 37.0 |
| 1964 | 100.0 | 91.0 | 9.0 |
| 1965 | 100.0 | 97.0 | 3.0 |
| 1966 | 100.0 | 90.0 | 10.0 |
| 1967 | 100.0 | 93.0 | 7.0 |
| 1968 | 100.0 | 90.0 | 10.0 |
| 1969 | 100.0 | 99.0 | 1.0 |
| 1970 | 100.0 | 101.1 | -1.0 |
| 1971 | 100.0 | 86.0 | 14.0 |
| 1961/1971 | 100.0 | 92.0 | 8.0 |

Fuente: Elaboración propia con datos SPY/INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

ESTRUCTURA Y COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO REGULADO

EN EL MARCO internacional de crecimiento de la oferta de recursos financieros y de un contexto macroeconómico interno que se caracterizó por la extensión de la dependencia comercial a la esfera productiva, la mayor presencia de la inversión extranjera, la rigidez de la estructura de importaciones, la caída de las exportaciones, el endeudamiento externo se convirtió en el mecanismo que permitió subsanar temporalmente los límites que impusieron las rigideces del aparato productivo. En este sentido,

podemos decir que la modernización del sistema financiero mexicano obedeció a una doble necesidad: por un lado, a la creciente demanda de recursos financieros y, por la otra, a la urgente necesidad de construir mecanismos e instituciones que permitieran la canalización de recursos financieros internacionales. La colocación de recursos financieros estuvo determinada por los diferenciales de tasas de interés, fijación del tipo de cambio y por el nivel general de precios. La expansión del crédito coadyuvó a superar los límites propios del modelo de crecimiento, al paliar sus efectos restrictivos sobre la balanza de pagos y ampliar los circuitos de mediación entre la reserva, la oferta monetaria y la expansión en la captación de recursos por parte del sistema bancario.

Las mediaciones entre tasas de interés, tipo de cambio y nivel de precios permitió obtener recursos en el mercado financiero estadounidense y colocarlos en forma más rentable en el mercado financiero mexicano, estimulando así la expansión de los circuitos financieros locales. A medida que estos circuitos crecieron, el banco central impuso un mayor control sobre el manejo que las instituciones bancarias hacían de los mismos. Primero, como ya vimos, poniendo límites a las financieras y, después, al conjunto del sistema bancario privado, principalmente a través del mecanismo de encaje legal. De esta forma, a partir de 1960 aparecen claramente definidos dos circuitos: el circuito externo gestionado por la banca pública, en el cual ésta contrató préstamos del exterior, que posteriormente se convertían en depósitos en moneda nacional en la banca privada local, y el mercado financiero local manejado fundamentalmente por la banca privada mexicana.

Paralelamente a esta modificación en los flujos de recursos externos, el Banco de México impuso el régimen de depósito obligatorio para las sociedades financieras, con lo cual se impulsó la emisión de bonos financieros que fueron adquiriendo mayor importancia como mecanismos de captación de recursos por parte de estas instituciones. De esta forma, los años sesenta estuvieron marcados por una importante expansión del sistema financiero, que se caracterizó por la menor presencia relativa de la banca pública en el manejo de los recursos financieros y por el predominio de la banca privada.

Durante la década de los sesenta, el sistema financiero mexicano estaba sostenido por una estructura básicamente crediticia, esto es, la banca era la responsable de emitir tanto los créditos de corto como de largo plazo, ya que no existía un mercado de valores amplio que asegurara el financiamiento y fondeo de la inversión productiva.

Asimismo, el sistema bancario se caracterizó por su estructura altamente especializada, pues independientemente de que los bancos fueran públicos y privados debían atender a sectores y/o actividades específicas.

La banca privada estaba constituida por instituciones de depósito, financieras, hipotecarias, de capitalización, fiduciarias y de ahorro y préstamo para la vivienda. Por su parte, la banca de desarrollo (denominada en esa época nacional o pública) a pesar de que no estuvo organizada bajo esta estructura, tenía como objetivo canalizar parte del ahorro nacional a sectores prioritarios de la economía.¹⁰ Así, el mercado de dinero estaba constituido principalmente por las operaciones de los bancos de depósito y el mercado de capitales por las sociedades financieras.¹¹

Banca pública. Captación y canalización de recursos

Hasta 1950, los recursos de la banca de desarrollo provenían esencialmente del Banco de México, pero a partir de los años cincuenta esa banca elevó su captación mediante la emisión de bonos, y para los años sesenta la captación de capital de préstamo externo se convirtió en su principal fuente de obligaciones.

Durante el periodo 1959-1965, la banca pública triplicó su emisión de bonos y títulos, de tal forma que su captación de recursos por este concepto pasó de 3.2 mil millones de pesos, en 1959 a 9.8 mil millones de pesos, en 1965; mientras que la captación de la banca privada por este concepto se había incre-

¹⁰Sergio Fadl Kuri y S. Puchot Santander (1995), "La banca de desarrollo en el marco de la reforma económica", *Comercio Exterior*, México, enero, p. 43.

¹¹Martínez Borja (1991), *El nuevo sistema financiero mexicano*, México, Fondo de Cultura Económica, p. 53.

mentado en 11 veces, al pasar de 0.9 a 11.0 mil millones de pesos, para los mismos periodos.

Sin embargo, para el cuatrienio 1966-1970, esta tendencia se desacelera: la captación de la banca pública por este concepto sólo pasa de 10.1 a 16.4 millones, y la de la banca privada se incrementó de 19.4 a 48.2 millones de pesos. Estos cambios se reflejan tanto en la participación porcentual como en las tasas de crecimiento (véase cuadro 17).

Los cambios en la captación de recursos a través de la emisión de bonos, se reflejó en el comportamiento del sistema bancario en su conjunto. En efecto, éste disminuye su participación en la captación en un 30.6 por ciento en promedio anual, durante el periodo 1959-1965; a 29 por ciento en el periodo 1966-1970.

Esta tendencia se explica por la disminución de la participación de la banca nacional en los recursos totales del sistema bancario, que pasó de 51.6 a 48.4 por ciento; en tanto que la banca privada elevó su participación de 44.6 a 55.4 por ciento. Situación que se manifestó en una menor participación de la banca nacional en el total del financiamiento; de 52.6 a 43.4 por ciento, para los mismos periodos, respectivamente (véase cuadro 18).

Incluyendo el financiamiento otorgado por el Banco de México, es claro el predominio de la banca privada tanto en la captación de recursos como en el otorgamiento de financiamiento.

Ello representó un cambio significativo en la década de los sesenta con respecto al periodo 1940-1960, cuando la banca de desarrollo y el Banco de México se constituyeron en las principales fuentes de financiamiento del desarrollo del país.

Por el volumen de los recursos canalizados, la banca de desarrollo financió principalmente a la agricultura, industria y la construcción de infraestructura básica; además, atendió a sectores productivos con problemas estructurales de financiamiento, como cooperativas de producción, pequeños exportadores, empresas artesanales, etcétera.

La menor participación de la banca nacional se reflejó en una disminución del financiamiento total, que a nivel sectorial afectó de manera más grave al sector agrícola, a lo que habría

CUADRO 17
 RECURSOS Y OBLIGACIONES
 DE LA BANCA PÚBLICA Y PRIVADA

(Estructura porcentual)

| Año | <i>Banca pública</i> | | | | | | <i>Banca privada</i> | | | | | |
|------|-----------------------------|-----------------|---------------------------------|---------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | <i>Recursos totales</i> | <i>Créditos</i> | <i>Obligaciones totales</i> | <i>Obligaciones</i> | <i>Títulos²</i> | <i>Cuentas capital</i> | <i>Recursos totales</i> | <i>Créditos</i> | <i>Obligacio- nes totales</i> | <i>Obligaciones¹</i> | <i>Títulos²</i> | <i>Cuentas capital</i> |
| 1958 | 100.0 | 69.9 | 81.5 | 40.5 | 24.7 | 18.5 | 100.0 | 50.0 | 88.6 | 24.0 | 4.7 | 11.4 |
| 1959 | 100.0 | 73.0 | 79.7 | 43.2 | 22.2 | 20.3 | 100.0 | 52.2 | 89.2 | 27.4 | 4.3 | 10.8 |
| 1960 | 100.0 | 79.3 | 88.0 | 50.5 | 23.2 | 12.0 | 100.0 | 55.3 | 89.7 | 30.0 | 5.1 | 10.3 |
| 1961 | 100.0 | 76.7 | 86.1 | 50.5 | 22.1 | 13.9 | 100.0 | 54.4 | 90.3 | 30.9 | 7.3 | 9.7 |
| 1962 | 100.0 | 75.9 | 87.5 | 49.0 | 24.0 | 12.5 | 100.0 | 53.3 | 90.8 | 32.6 | 7.6 | 9.2 |
| 1963 | 100.0 | 77.4 | 90.2 | 49.8 | 26.1 | 9.8 | 100.0 | 51.1 | 90.6 | 31.2 | 9.5 | 9.4 |
| 1964 | 100.0 | 78.5 | 90.5 | 51.0 | 25.7 | 9.5 | 100.0 | 50.8 | 91.7 | 29.6 | 12.5 | 8.3 |
| 1965 | 100.0 | 76.8 | 88.8 | 49.5 | 25.5 | 11.2 | 100.0 | 52.9 | 92.0 | 27.0 | 17.9 | 8.0 |
| 1966 | 100.0 | 76.8 | 90.0 | 51.8 | 23.9 | 10.0 | 100.0 | 52.8 | 92.8 | 23.5 | 26.1 | 7.2 |
| 1967 | 100.0 | 75.8 | 91.6 | 55.1 | 23.6 | 8.4 | 100.0 | 53.7 | 93.1 | 19.1 | 32.9 | 6.9 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| 1968 | 100.0 | 77.6 | 92.3 | 57.7 | 23.6 | 7.7 | 100.0 | 54.6 | 93.1 | 16.5 | 35.9 | 6.9 |
| 1969 | 100.0 | 82.2 | 92.1 | 56.3 | 23.1 | 7.9 | 100.0 | 56.2 | 93.5 | 21.0 | 34.1 | 6.5 |
| 1970 | 100.0 | 81.9 | 92.2 | 55.9 | 23.4 | 7.8 | 100.0 | 58.6 | 93.9 | 24.5 | 33.2 | 6.1 |
| 1971 | 100.0 | 81.5 | 90.3 | 55.2 | 23.9 | 9.7 | 100.0 | 57.0 | 94.0 | 25.4 | 33.8 | 6.0 |
| 1972 | 100.0 | 83.7 | 89.4 | 55.1 | 22.9 | 10.6 | 100.0 | 56.5 | 94.2 | 26.7 | 32.9 | 5.8 |
| 1959 | 14.8 | 20.0 | 12.2 | 22.4 | 3.1 | 26.4 | 18.4 | 23.5 | 19.2 | 34.9 | 7.9 | 12.5 |
| 1960 | -0.7 | 38.2 | 40.6 | 48.8 | 32.8 | -25.2 | 15.2 | 22.1 | 15.9 | 26.4 | 34.8 | 9.7 |
| 1961 | 58.5 | 16.3 | 17.7 | 20.3 | 14.9 | 39.6 | 13.5 | 11.8 | 14.2 | 16.7 | 64.3 | 7.6 |
| 1962 | 12.1 | 11.7 | 14.6 | 9.4 | 22.5 | 1.2 | 16.2 | 13.8 | 16.9 | 22.8 | 20.0 | 9.4 |
| 1963 | 14.9 | 16.4 | 17.6 | 16.0 | 24.2 | -10.0 | 22.5 | 17.4 | 22.2 | 17.3 | 54.1 | 25.3 |
| 1964 | 15.9 | 17.7 | 16.5 | 19.0 | 14.1 | 12.3 | 24.8 | 24.0 | 26.2 | 18.4 | 64.2 | 10.9 |
| 1965 | 13.9 | 12.0 | 12.2 | 10.9 | 13.8 | 34.8 | 14.3 | 19.1 | 14.7 | 4.1 | 63.7 | 9.4 |
| 1966 | 9.4 | 10.1 | 11.6 | 15.3 | 3.2 | -1.8 | 20.8 | 20.4 | 21.8 | 5.4 | 75.9 | 9.4 |
| 1967 | 17.6 | 16.6 | 20.2 | 25.5 | 16.4 | -1.1 | 15.8 | 17.9 | 16.2 | -6.1 | 46.4 | 11.5 |
| 1968 | 12.7 | 14.3 | 12.6 | 17.1 | 11.9 | 3.3 | 17.5 | 19.4 | 17.6 | 1.6 | 28.0 | 16.2 |
| 1969 | 12.1 | 20.9 | 13.8 | 11.2 | 11.5 | 16.4 | 21.3 | 24.9 | 21.7 | 54.8 | 15.4 | 15.4 |
| 1970 | 9.5 | 9.6 | 10.1 | 9.2 | 11.5 | 8.2 | 18.0 | 22.9 | 18.5 | 37.6 | 14.9 | 10.6 |
| 1971 | 20.2 | 19.6 | 17.8 | 18.8 | 22.7 | 50.1 | 15.3 | 12.1 | 15.5 | 19.5 | 17.2 | 12.4 |
| 1972 | 14.0 | 17.1 | 12.9 | 13.9 | 9.3 | 24.4 | 15.3 | 14.4 | 15.5 | 21.0 | 12.1 | 11.6 |

¹A la vista y a plazo.

²Valores y obligaciones sobre títulos.

Fuente: Elaboración propia con datos de Nafin, *Economía mexicana en cifras*, México, 1981.

CUADRO 18
SISTEMA BANCARIO
RECURSOS Y FINANCIAMIENTO TOTALES

| | 1949/1958 | 1959/1970 | 1959/1965 | 1966/1970 |
|---|--|-----------|-----------|-----------|
| | <i>(Millones de pesos)¹</i> | | | |
| (A) Recursos totales | 185.1 | 1,321.1 | 480.9 | 840.2 |
| (B) Financiamiento total | 156.5 | 1,119.7 | 393.5 | 726.2 |
| Relación B/A (%) | 84.0 | 85.0 | 82.0 | 86.0 |
| <i>Participación en los recursos totales por institución (porcentajes)²</i> | | | | |
| Banco de México | 31.2 | 18.8 | 21.0 | 15.6 |
| Instituciones nacionales de crédito | 25.4 | 29.2 | 30.6 | 29.0 |
| Banca nacional | 56.9 | 48.0 | 51.6 | 44.6 |
| Banca privada | 43.4 | 52.0 | 48.4 | 55.4 |
| <i>Participación en el financiamiento total por institución (porcentajes)²</i> | | | | |
| Banco de México | 18.8 | 12.4 | 13.6 | 10.6 |
| Instituciones nacionales de crédito | 38.9 | 36.3 | 39.0 | 32.6 |
| Banca nacional | 57.7 | 48.7 | 52.6 | 43.4 |
| Banca privada | 42.3 | 51.3 | 47.4 | 56.6 |

¹Total acumulado por periodo.

²Porcentajes promedio por año.

Fuente: Elaboración propia con datos de Nafin, *Economía mexicana en cifras*, México, 1981.

que sumarle también la caída del crédito otorgado por la banca privada (véase cuadro 19).

La baja rentabilidad con que operaban los organismos y empresas públicas, condujo a que sus necesidades de activo fijo y activo circulante fueran cubiertas en una alta proporción con crédito.

Ello provocó que los créditos en cuenta corriente de la banca nacional aumentaran como parte de los créditos totales, al mismo tiempo que un monto cada vez mayor del crédito se concentrara en un número menor de prestatarios.¹²

¹²Álvaro de Albornoz (1966), *Trayectoria y ritmo del crédito agrícola en México*, México, Instituto Mexicano de Investigaciones Económicas, p. 130.

CUADRO 19
FINANCIAMIENTO BANCARIO POR DESTINO
Y TIPO DE BANCA
(Porcentajes)¹

| | 1949/1958 | 1959/1970 | 1959/1965 | 1966/1970 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <i>Total²</i> | | | | |
| Banca nacional | 57.1 | 48.8 | 52.6 | 43.4 |
| Banca privada | 42.3 | 51.2 | 47.3 | 56.6 |
| <i>Industria</i> | | | | |
| Banca nacional | 21.3 | 24.6 | 27.1 | 21.0 |
| Banca privada | 14.5 | 16.8 | 15.7 | 18.4 |
| <i>Agricultura</i> | | | | |
| Banca nacional | 9.0 | 8.8 | 9.7 | 7.8 |
| Banca privada | 4.8 | 3.7 | 4.1 | 3.2 |
| <i>Comercio</i> | | | | |
| Banca nacional | 5.0 | 3.7 | 6.0 | 1.0 |
| Banca privada | 15.1 | 14.9 | 13.6 | 16.8 |
| <i>Gobierno federal</i> | | | | |
| Banca nacional | 15.1 | 7.7 | 5.4 | 10.8 |
| Banca privada | 3.3 | 11.4 | 9.3 | 14.4 |

¹Total acumulado por periodo.

²Como porcentaje del financiamiento total de la banca nacional, incluido el Banco de México y el financiamiento total de la banca privada.

Fuente: Elaboración propia con datos de Nafin, *Economía mexicana en cifras*, México, 1981.

Durante el periodo 1959-1965 la banca nacional otorga, en promedio anual, el 52.6 por ciento del financiamiento total, y la banca privada el 47.3 por ciento; para el periodo 1966-1970, la participación de la banca nacional disminuye a 43.4 por ciento, y la de la banca privada se eleva a 56.6 por ciento.

El financiamiento, para los dos periodos mencionados, se concentró en la industria, gobierno y agricultura, en el caso de la banca nacional; y en industrial, comercio y gobierno, en el

caso de la banca privada (véase cuadro 19). Para 1969 el sector público (excluidas las instituciones financieras) absorbía el 28.7 por ciento de los créditos totales otorgados por el sistema bancario; de este total, el 60 por ciento tenía como destino los órganos y empresas del sector público y el resto al gobierno (véase cuadro 20).

CUADRO 20
SISTEMA BANCARIO. CRÉDITO OTORGADO
POR SECTOR INSTITUCIONAL

| | <i>Total</i> | | <i>Sector público*</i> | | <i>Sector privado</i> | |
|----------------------|-----------------------------------|--------------------|-----------------------------------|--------------------|-----------------------------------|--------------------|
| | <i>Miles de millones de pesos</i> | <i>Porcentajes</i> | <i>Miles de millones de pesos</i> | <i>Porcentajes</i> | <i>Miles de millones de pesos</i> | <i>Porcentajes</i> |
| <i>1969</i> | | | | | | |
| Sistema bancario | 113.1 | 100.0 | 32.5 | 100.0 | 80.6 | 100.0 |
| Banca nacional | 45.9 | 40.6 | 27.6 | 84.9 | 18.3 | 22.7 |
| Banca privada | 67.2 | 59.4 | 4.9 | 15.1 | 62.3 | 77.3 |
| <i>1970</i> | | | | | | |
| Sistema bancario | 130.0 | 100.0 | 36.6 | 100.0 | 93.4 | 100.0 |
| Banca nacional | 48.6 | 37.4 | 30.3 | 82.8 | 18.3 | 19.6 |
| Banca privada | 81.4 | 62.6 | 6.3 | 17.2 | 75.1 | 80.4 |
| <i>(Porcentajes)</i> | | | | | | |
| | <i>Total</i> | | <i>Sector público*</i> | | <i>Sector privado</i> | |
| | <i>Miles de millones de pesos</i> | <i>Porcentajes</i> | <i>Miles de millones de pesos</i> | <i>Porcentajes</i> | <i>Miles de millones de pesos</i> | <i>Porcentajes</i> |
| <i>1969</i> | | | | | | |
| Sistema bancario | 100.0 | | 28.7 | | 71.3 | |
| Banca nacional | 100.0 | | 60.1 | | 39.9 | |
| Banca privada | 100.0 | | 7.3 | | 92.7 | |
| <i>1970</i> | | | | | | |
| Sistema bancario | 100.0 | | 28.2 | | 71.8 | |
| Banca nacional | 100.0 | | 62.3 | | 37.7 | |
| Banca privada | 100.0 | | 7.7 | | 92.3 | |

*No incluye a las instituciones financieras del Estado.

Fuente: Elaboración propia con datos de Nafin, *Economía mexicana en cifras*, México, 1981.

En promedio, el 60 por ciento del crédito bancario al sector público era financiado por la banca nacional. Esta estructura del crédito otorgado por la banca pública se logró sostener gracias a los llamados créditos puente; esto es, mediante la obtención de préstamos de otros bancos públicos o privados, para a su vez prestarlos a través de la banca de desarrollo.¹³ El resultado de la operación de la banca pública entre 1960-1970, muestra que su capital contable sólo creció a una tasa de 4 por ciento, en tanto que sus pérdidas, que para 1960 sólo representaron el 0.1 por ciento de los recursos totales, se habían elevado a 2.1 en 1968.¹⁴

Banca privada. Captación y canalización de recursos

Desde mediados de la década de los cincuenta, el sistema financiero privado registró un intenso proceso de reorganización y expansión, que si bien no se reflejó en el surgimiento de nuevas instituciones, sí multiplicó las sucursales de los bancos privados ya existentes.

Así, mientras que las obligaciones del sistema bancario en su conjunto, crecieron a una tasa de 16.7 por ciento anual durante 1960-1965, las de la banca privada lo hicieron a una tasa del 19 por ciento, durante el mismo periodo; siendo el rubro de obligaciones en moneda extranjera el que crece a un ritmo más acelerado (véase cuadro 21).

A partir de 1954 se acelera la dolarización del sistema financiero mexicano¹⁵ como resultado de la devaluación y revaloriza-

¹³*Ibidem*, p. 133.

¹⁴El mayor volumen de las pérdidas fueron originadas por la operación de los bancos agrícolas, las cuales fueron cubiertas con subsidios y aportaciones de capital del gobierno federal.

¹⁵Cabe señalar que en 1954 se autorizó la operación de las financieras con garantía específica, *aun cuando no estuviera preconstituida dicha garantía*, con la condición de que el producto de esos bonos se invirtiera en valores del Estado en tanto se constituía la garantía específica. Con esta autorización las financieras pudieron captar recursos en el mercado local o externo, y la emisión de bonos financieros quedó en última instancia, respaldada por el Estado, al mismo tiempo que la banca se obligaba a comprar los valores emitidos por la Tesorería. Con este mecanismo se creó un circuito financiero local del dólar; mediante el cual las financieras captaban recursos externos y el Estado los convertía en encaje. Pero el efecto devaluatorio ya no sólo quedaba vinculado a los efectos que la balanza de pagos provocaba en el nivel de las reservas internacionales, sino que ahora las reservas también tenían que hacer frente a la dolarización del circuito financiero local.

CUADRO 21
OBLIGACIONES DE LA BANCA PRIVADA

| <i>Instrumentos</i> | 1958 | 1960 | 1963 | 1965 | 1967 | 1970 |
|--|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| <i>(Estructura porcentual)</i> | | | | | | |
| <i>Sistema bancario</i> | | | | | | |
| Obligaciones totales | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Moneda en circulación | 21.0 | 17.8 | 14.6 | 13.1 | 11.2 | 9.7 |
| Depósitos a la vista | 29.5 | 25.2 | 22.7 | 20.2 | 17.5 | 15.8 |
| Depósitos a plazo ¹ | 8.0 | 7.3 | 7.2 | 8.0 | 7.6 | 6.9 |
| Obligaciones ² | 25.9 | 33.9 | 34.6 | 33.3 | 30.0 | 32.0 |
| En moneda nacional | 10.4 | 15.2 | 17.2 | 19.7 | 13.1 | 17.3 |
| En moneda extranjera | 15.5 | 18.7 | 17.4 | 13.5 | 16.9 | 14.7 |
| Títulos ³ | 5.9 | 6.3 | 10.9 | 15.6 | 25.4 | 27.5 |
| Otros pasivos | 9.5 | 9.5 | 9.9 | 9.9 | 8.3 | 8.2 |
| <i>Banca privada</i> | | | | | | |
| Obligaciones totales | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Depósitos a la vista | 49.4 | 43.5 | 37.5 | 32.0 | 27.0 | 23.7 |
| Depósitos a plazo ¹ | 13.6 | 12.6 | 12.3 | 13.0 | 11.9 | 10.3 |
| Obligaciones ² | 27.1 | 33.5 | 34.5 | 29.3 | 20.5 | 26.1 |
| En moneda nacional | 13.8 | 23.9 | 27.0 | 24.6 | 16.4 | 23.4 |
| En moneda extranjera | 13.3 | 9.6 | 7.4 | 4.7 | 4.1 | 2.7 |
| Títulos ³ | 5.4 | 5.6 | 10.5 | 19.4 | 35.4 | 35.4 |
| Otros pasivos | 4.6 | 4.8 | 5.2 | 6.3 | 5.2 | 4.5 |
| <i>(Tasas de crecimiento promedio anual)</i> | | | | | | |
| <i>Sistema bancario</i> | | | | | | |
| | 1958/1963 | 1960/1965 | 1965/1970 | | | |
| Obligaciones totales | 7.0 | 16.7 | 16.9 | | | |
| Moneda en circulación | 3.5 | 9.7 | 10.0 | | | |
| Depósitos a la vista | 3.7 | 11.6 | 11.3 | | | |
| Depósitos a plazo ¹ | 5.0 | 18.8 | 13.4 | | | |
| Obligaciones ² | 13.0 | 16.2 | 16.0 | | | |
| En moneda nacional | 15.5 | 22.9 | 13.8 | | | |
| En moneda extranjera | 11.1 | 9.4 | 18.8 | | | |
| Títulos ³ | 8.3 | 39.8 | 30.9 | | | |
| Otros pasivos | 7.0 | 17.5 | 12.7 | | | |

| | 1958/1963 | 1960/1965 | 1965/1970 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| <i>Banca privada</i> | | | |
| Obligaciones totales | 17.7 | 18.8 | 19.1 |
| Depósitos a la vista | 11.4 | 11.7 | 12.2 |
| Depósitos a plazo ¹ | 15.4 | 19.5 | 13.7 |
| Obligaciones ² | 23.4 | 15.7 | 16.4 |
| En moneda nacional | 34.6 | 19.5 | 18.0 |
| En moneda extranjera | 4.7 | 3.0 | 6.7 |
| Títulos ³ | 34.6 | 52.2 | 34.3 |
| Otros pasivos | 20.7 | 25.0 | 11.3 |

¹Incluye depósitos de ahorro. Moneda nacional y moneda extranjera.

²A la vista y a plazo.

³Valores y obligaciones sobre títulos.

Fuente: Elaboración propia con datos de Nafin, *Economía mexicana en cifras*, México, 1981.

ción. Para el periodo 1960-1965, la participación de las obligaciones en moneda extranjera, incluyendo los billetes y monedas y las cuentas de cheques, representaron, en promedio anual, el 16 por ciento de las obligaciones financieras totales. Ahora bien, si excluimos aquellos agregados, dicho porcentaje asciende al 40 por ciento, siendo las financieras privadas las que mostraron un mayor dinamismo en la captación de dólares.

La preferencia por los depósitos en dólares y el control que sobre este circuito tenía la banca privada obligaron a la banca pública a competir por recursos en esa moneda.¹⁶ La expansión del circuito dolarizado fortaleció la organización de grupos financieros, los cuales no tienen un origen único; algunos surgieron del capital industrial, otros del comercio y sólo algunos tienen como origen el capital bancario. En algunos casos los industriales y comerciantes crearon sus propios aparatos financieros, en otros se aliaron con algún banco ya existente.

El sistema financiero mexicano desde sus orígenes tuvo un carácter altamente concentrado, situación que en lugar de corregir-

¹⁶Para ello, se diversificaron los instrumentos de captación en dólares emitidos por Nacional Financiera y otros instrumentos de poder adquisitivo constante emitidos por Petróleos Mexicanos. Véase M. Cavazos Lerma (1981), *op. cit.*, p. 110.

se se acentuó durante la década de los sesenta. En esta estructura, las financieras, sometidas a escasos controles, se constituyeron en la institución nuclear de la cadena banco-fiduciaria-financiera, ya que fue a través de ella que se reciclaban los recursos internos como externos, pero fundamentalmente estos últimos. Con este andamiaje financiero, se abrió un circuito de colocación óptima de los recursos financieros, generándose un sesgo importante de colocación financiera más rentable que las colocaciones en sectores productivos.

Captación de recursos y liquidez de los activos financieros

Los pasivos de la banca privada experimentaron un cambio radical desde mediados de los años cincuenta, de estar formados principalmente por cuentas de cheques (depósitos a la vista), pasa a la emisión de deuda (bonos, pagarés y certificados) tanto en moneda nacional como extranjera. En el periodo 1940-1958 el volumen de cuentas de cheques se cuadruplicó; sin embargo para el periodo 1965-1970, disminuye su participación relativa en el total de las obligaciones, en tanto que aumentan las emisiones de bonos, títulos y obligaciones a la vista y a plazos, en moneda nacional y extranjera. Cabe señalar que estas últimas disminuyen en términos absolutos desde 1966 y hasta 1970 (véase cuadro 21).

Las llamadas obligaciones a la vista y a plazos representan la deuda pública y las deudas interbancarias. En una alta proporción, éstas constituyen una forma de deuda secundaria o indirecta; es decir, deuda sobre deuda. A partir de la segunda mitad de la década de los cincuenta, dichas obligaciones conforman una parte sustancial del capital de préstamo total, tanto en moneda nacional como extranjera. Ello manifiesta de alguna manera la reubicación de los recursos entre las distintas instituciones de la banca privada y entre los grupos. Además de estas obligaciones, los bancos también emitían bonos para captar recursos, los cuales se convirtieron en el pasivo más importante de la banca privada durante toda la década de los sesenta.

Hacia la segunda mitad de la década de los cuarenta, los bancos de depósito y sus departamentos de ahorro concentraban el 77 por ciento del total de los recursos de la banca privada; las sociedades de inversión el 12 por ciento; las capitalizadoras y las hipotecarias 4 por ciento cada una. Para finales de la década de los sesenta, la participación de los bancos de depósito y ahorro había descendido a 37 por ciento, las sociedades financieras tenían el 51 por ciento, y las hipotecarias el 11 por ciento.¹⁷

Una alta proporción del crédito de las financieras se fue haciendo de corto plazo. Así, mientras que en 1950 los créditos a más de 360 días representaban el 62 por ciento del total de su financiamiento, para 1960 este porcentaje había descendido a 42 y a 32 por ciento en 1970. La elevada liquidez de los activos de las financieras condujo a que para 1970, los recursos acumulados de realización inmediata fueran 7.1 veces mayor que los de las reservas del Banco de México.¹⁸

Por su parte, las hipotecarias registraron durante el periodo 1965-1970, un incremento en sus activos, que medido como proporción del PIB, pasó de 1.0 por ciento en 1965 a 2.7 por ciento en 1979. El elevado rendimiento que ofrecía el capital accionario de las hipotecarias, así como la mayor participación de éstas en la emisión de acciones bancarias,¹⁹ explican el alto dinamismo de las sociedades hipotecarias tanto en las obligaciones como en los activos totales del sistema financiero (véase cuadro 22).

El crecimiento del total de las obligaciones financieras (bonos, valores, pagarés, certificados y otros) que se venía observando desde mediados de la década de los cincuenta, se explica por la alta liquidez de estos instrumentos y las elevadas

¹⁷Datos tomados de Antonin Basch (1968), *El mercado de capitales en México*, México, CEMLA.

¹⁸Datos tomados de J. Alfredo Genel (1977), *La estrategia del Estado en el desarrollo financiero*, México, CEMLA, p. 63.

¹⁹Se estima que la tasa de rendimiento del capital accionario entre 1963 y 1965 fue de 5.8 por ciento para las financieras, 21.2 por ciento para los bancos de depósito y ahorro, 37.8 por ciento para las hipotecarias y 30.4 por ciento para las financieras. Para el periodo 1966-1968 las cifras respectivamente fueron: 7.6, 18.2, 41.9 y 29.1 por ciento. Para la etapa 1969-1971 dichas cifras fueron: 7.5, 19.7, 24.3 y 28.0 por ciento. Datos tomados de J. Alfredo Genel (1977), *op. cit.*, p. 70.

CUADRO 22
 SISTEMA BANCARIO. OBLIGACIONES
 Y ACTIVOS TOTALES POR TIPO DE BANCA
 (Como proporción del PIB)

| Tipo de banca | Obligaciones | | | Activos | | |
|------------------------|--------------|------|------|---------|------|------|
| | 1965 | 1970 | 1975 | 1965 | 1970 | 1975 |
| Banco de México | 5.5 | 5.4 | 5.9 | 3.4 | 11.8 | 16.4 |
| Otros bancos públicos | 11.4 | 12.8 | 14.6 | 12.1 | 13.2 | 15.0 |
| Total banca pública | 16.9 | 18.2 | 20.5 | 21.5 | 25.0 | 31.4 |
| Bancos de depósito | 7.1 | 7.3 | 6.7 | 4.6 | 5.0 | 3.7 |
| Bancos de ahorro | 2.0 | 2.5 | 2.4 | 1.1 | 1.7 | 1.6 |
| Financieras | 6.1 | 14.5 | 13.3 | 6.5 | 11.8 | 8.7 |
| Hipotecarias | 3.1 | 3.8 | 3.6 | 1.0 | 2.7 | 2.5 |
| Otras | 3.2 | 2.7 | 2.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| Total banca privada | 21.5 | 30.7 | 28.2 | 13.5 | 21.5 | 16.7 |
| Total sistema bancario | 38.4 | 48.9 | 48.7 | 35 | 46.5 | 48.1 |

Fuente: Elaboración propia con datos de SPP/INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

tasas de interés que se ofrecían, en un contexto caracterizado por la estabilidad en el nivel de precios. De esta forma, si bien el monto de los pasivos del sistema financiero en forma de dinero y cheques disminuyó en términos relativos, a menos de la mitad de las obligaciones totales, las obligaciones continuaron presentando una alta liquidez, pues estaban representadas en una gran proporción por valores y bonos de inmediata realización.

Si consideramos una definición más amplia de pasivos financieros en la que se incluya, además de los billetes y cheques, los valores pagaderos a la vista tenemos que, mientras en 1963 éstos representaban el 53.6 por ciento del total de los recursos captados por el sistema bancario, para 1969 este porcentaje fue de 53.4 por ciento. Esto demuestra que la liquidez relativa del sistema no varió, aunque si lo hizo la estructura de sus componentes.²⁰

²⁰En efecto, los bonos financieros, los bonos hipotecarios y las cédulas hipotecarias pueden ser equivalentes a los depósitos a la vista. Se consideran valores a plazo los certificados financieros, los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y el capital, pues no son

Esta forma combinada de sobreprecio del dinero, que permitió tasas de interés positivas y una liquidez extraordinaria, estimuló el crecimiento de la captación de recursos por parte de la banca privada en forma de obligaciones financieras. Además, ello es un reflejo de la expansión de las utilidades en las ramas más dinámicas de la economía, así como de su integración cada vez más estrecha con el sistema financiero. Según Cardero, el alto volumen de utilidades durante la década de los sesenta se enfrentó a problemas de reubicación dentro de la estructura productiva debido a su carácter altamente heterogéneo, que condicionaba fuertes diferencias en los niveles de rentabilidad tanto a nivel sectorial como al interior de cada sector económico. De ahí que las utilidades tendieran a concentrarse en el sistema bancario para continuar su valorización.²¹

El mercado de dinero, basado en obligaciones líquidas y en un alto volumen de obligaciones en moneda extranjera muestra el bajo desarrollo del mismo. En una estructura así, la expansión del dinero crédito (dinero privado a diferencia del dinero público) sólo es posible si este tipo de dinero se convierte de manera inmediata en equivalente nacional y en dinero mundial. Pero la emisión de obligaciones financieras en moneda extranjera tiene como principal función evitar una fuga masiva de capital al exterior; de tal forma que la libertad cambiaria debe ir acompañada de mecanismos que aseguren la permanencia de los recursos externos en el sistema bancario local a través de una elevada tasa de interés. Sin embargo, con ello se está favoreciendo una valorización del capital financiero mayor a la correspondiente a ciertas ramas y sectores productivos. En consecuencia, se refuerza la tendencia a la concentración de la producción en ramas con elevadas tasas de rentabilidad en detrimento del financiamiento a sectores con baja rentabilidad.

El crecimiento en la emisión de obligaciones y bonos, así como en las tasas de interés que se pagan por los mismos son un

pagaderos a la vista y, si lo son, están sujetos a un recargo. Véase Gilberto Escobedo (1969), *La liquidez del sistema financiero mexicano*, mimeo., noviembre, p. 3.

²¹María Elena Cardero (1984), *op. cit.*, p. 109.

indicador tanto de la expansión del dinero crédito como del doble papel que éste cumple. Con respecto a este doble papel, por un lado, el dinero crédito, como parte del capital total, permite mantener la rentabilidad global del capital financiero y, por el otro, en la medida que una proporción de este capital tiene que permanecer en forma de dinero, pues como dijimos anteriormente, se enfrenta a problemas para colocarse en la esfera productiva, no sólo debe asegurar la valorización del capital dinero nacional, sino además evitar su conversión a moneda extranjera y su salida de los circuitos financieros locales.

Así, la expansión del crédito durante la década de los sesenta implicó mantener bajo control la incertidumbre devaluatoria mediante el doble mecanismo de apoyo a la paridad cambiaria y el mantenimiento relativamente estable del nivel de precios internos. La estabilidad cambiaria se sustentó en la capacidad del gobierno para mantener un flujo constante de fondos en moneda extranjera (vía exportaciones, inversión extranjera directa y/o de cartera, y endeudamiento), mientras que el lento crecimiento en el nivel de precios descansó en la función del sector agrícola como proveedor de insumos industriales y alimentos a bajos precios, así como en el sacrificio fiscal del gobierno.

La estabilidad cambiaria y de precios fueron fundamentales para la expansión del circuito financiero local, ya que al actuar sobre la incertidumbre monetaria, estimularon la expansión de los recursos que circulaban en el sistema financiero. Esto, aunado al crecimiento de la inversión pública y privada, a la entrada de inversión extranjera y al incremento del gasto público en general, conformaron una masa de capital que al circular por el sistema financiero intensificó las relaciones entre las distintas formas de capital y aceleró los procesos de centralización y concentración de los recursos, que a su vez impulsaron el proceso de acumulación durante toda la década de los sesenta.

Canalización de recursos y rentabilidad financiera

La expansión del crédito bancario cumplió un papel central para cubrir los procesos de circulación de mercancías y de apoyo

a la producción y consumo de bienes duraderos. La expansión del dinero crediticio no implica necesariamente un aumento en la tasa de ahorro interno del sistema, pero sí acelera el proceso de reubicación de los medios de producción, con lo que se convirtió en un instrumento de concentración del capital.

La consolidación de los circuitos financieros, con una alta concentración de recursos, permitió la internación de diversos procesos productivos, en particular la producción de petróleo y sus derivados, la petroquímica, la farmacéutica y bienes duraderos, entre otros. Sin embargo, esto no significa que el proceso de acumulación real de capital guarde una relación de causalidad directa con el mecanismo ahorro-inversión. Si bien el sistema bancario concentra y distribuye una proporción importante del capital dinero total, ello no significa que existe necesariamente una relación directa y complementaria entre capital de préstamo y capital efectivo, a excepción del caso de los organismos bancarios creados *ex profeso* por el Estado para financiar el desarrollo o la producción de un sector o rama productiva específica.

Son varios factores los que contribuyeron a la expansión de la banca privada, en particular durante la década de los sesenta; algunos de ellos son los siguientes: *a)* la política estatal de apoyo a este sector; *b)* la reestructuración del aparato productivo, tendiente a lograr una integración hacia delante y hacia atrás de los procesos productivos, lo que estimula el surgimiento de nuevas ramas productivas y una afluencia importante de inversión extranjera hacia los sectores de punta de la economía; *c)* la expansión productiva no mantiene una correspondencia directa con el aumento de activos en el sector bancario, de tal forma que éste adquiere mayor capacidad para manejar una mayor dispersión de fondos; *d)* esta mayor concentración y centralización del capital en manos de los bancos se refuerza durante los periodos de alta especulación financiera ocurridos en 1962-1964, y por el efecto combinado de crecimiento simultáneo del capital de préstamo y del capital productivo.

En un contexto de alto crecimiento del producto el crédito de la banca privada crece casi cuatro veces entre 1963-1970 (véase cuadro 23). Los bancos de depósito y ahorro y los financieros, otorgaron más de 80 por ciento del crédito de la banca privada. A nivel sectorial, el destino de los créditos de la banca privada se concentró en los siguientes sectores: comercio, en 1957 fue de 33 por ciento y para 1970 del 25 por ciento; a estas cifras debe sumarse los créditos al sector privado, de tal forma que para 1970 el crédito otorgado al sector comercio y servicios fue de 31 por ciento de la cartera total de la banca privada. El siguiente sector es la industria manufacturera al que en 1957 se canalizó el 34 por ciento, el 21 por ciento para 1966 y 19 por ciento en 1970, del crédito total de la banca privada. Cabe señalar que si bien los créditos al sector manufacturero crecen en términos absolutos, su participación porcentual empieza a disminuir. Al interior del sector manufacturero, la industria de la construcción, la industria de alimentos, la siderurgia y productos metálicos, concentraron el mayor volumen del crédito otorgado a este sector. Cabe señalar que el crédito al consumo adquiere importancia, sobre todo el destinado a financiar la demanda de "nuevos" bienes (véase cuadro 23).

En general, el otorgamiento del crédito privado se concentró en la producción y venta de bienes de consumo duradero y el comercio y la industria de la construcción. Es evidente que esta característica del crédito privado buscaba las ramas dinámicas con una elevada rentabilidad y una rápida rotación del capital.

Durante la década de los setenta, el capital financiero en México se consolida en la medida que crea sus propios activos que le permitan escapar a los límites que impone la circulación y acumulación de capital, pues crea su propio sistema de deudas y cancelaciones. En este proceso de expansión y consolidación, las políticas estabilizadoras jugaron un papel central, ya que ellas aseguraron la estabilización del valor del dinero, permitiendo que los activos financieros se concentraran en forma dominante para mantener una tasa de rentabilidad.

CUADRO 23 (Continuación)

(Porcentajes)¹

| <i>Actividad económica</i> | 1957 | | | 1963 | | |
|--|--------------|--------------------------|--------------------|--------------|--------------------------|--------------------|
| | <i>Total</i> | <i>Depósito y ahorro</i> | <i>Financieras</i> | <i>Total</i> | <i>Depósito y ahorro</i> | <i>Financieras</i> |
| Siderurgia y producción de productos metálicos | 9.0 | 5.0 | 9.0 | 5.0 | 4.0 | 8.0 |
| Maquinaria y equipo eléctrico | n.s. | n.s. | n.s. | 1 | n.s. | 2.0 |
| Construcción | 18.0 | 2.0 | 3.0 | 15.0 | 2.0 | 6.0 |
| Comercio | 33.0 | 35.0 | 40.0 | 28.0 | 32.0 | 28.0 |
| Transporte | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Servicios | - | - | - | - | n.s. | n.s. |
| Otras actividades ² | n.s. | n.s. | 1.0 | 2.0 | 1.0 | 2.0 |
| Crédito al gobierno | n.s. | n.s. | n.s. | 2.0 | 1.0 | 2.0 |

| <i>Tipo de banca</i> | 1966 | | | | 1970 | | | |
|----------------------------------|--------------|-----------------|--------------------------|--------------------|--------------|-----------------|--------------------------|--------------------|
| | <i>Total</i> | <i>Subtotal</i> | <i>Depósito y ahorro</i> | <i>Financieras</i> | <i>Total</i> | <i>Subtotal</i> | <i>Depósito y ahorro</i> | <i>Financieras</i> |
| Total (saldos millones de pesos) | 42,834.0 | 36,543.0 | 19,769.0 | 16,774.0 | 81,448.0 | 69,137.0 | 36,029.0 | 33,108.0 |
| Total (porcentajes) | 100.0 | 85.3131 | 46.15 | 39.16 | 100.0 | 0.849 | 44.24 | 47.89 |

(Porcentajes)¹

| Actividad económica | 1966 | | | 1970 | | |
|---|-------|-------------------|-------------|-------|-------------------|-------------|
| | Total | Depósito y ahorro | Financieras | Total | Depósito y ahorro | Financieras |
| Agropecuarias | 15.0 | 21.0 | 10.0 | 10.0 | 15.0 | 5.0 |
| Minería | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| Petróleo | n.s. | n.s. | n.s. | 2.0 | n.s. | 6.0 |
| Energía eléctrica | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| Industria manufacturera | 21.0 | 26.0 | 21.0 | 19.0 | 23.0 | 21.0 |
| Fabricación de producto minerales no metálicos | n.s. | n.s. | n.s. | 3.0 | 1.0 | 4.0 |
| Siderurgia y producción de productos metálicos | 5.0 | n.s. | 8.0 | 6.0 | 5.0 | 9.0 |
| Maquinaria y equipo eléctrico | n.s. | n.s. | n.s. | 3.0 | 1.0 | 4.0 |
| Construcción | 9.0 | n.s. | 7.0 | 11.0 | 3.0 | 10.0 |
| Comercio | 22.0 | 28.0 | 18.0 | 25.0 | 34.0 | 19.0 |
| Transporte | n.s. | n.s. | n.s. | 1.0 | n.s. | 1.0 |
| Servicios | 9.0 | 1.0 | 12.0 | 6.0 | 6.0 | 8.0 |
| Otras actividades ² | 8.0 | 6.0 | 5.0 | 9.0 | 6.0 | 6.0 |
| Crédito al gobierno | 4.0 | n.s. | 6.0 | 2.0 | n.s. | 4.0 |

¹Como porcentaje del total.

²Incluye cinematografía, transporte, comunicación y crédito al gobierno.

n.s. no significativo.

Fuente: Elaboración propia con datos de SPI/INEGI, *Estadísticas históricas de México*, t. II, México, 1985.

CONCLUSIÓN

El desarrollo y consolidación del sector financiero durante la década de los sesenta no sólo fue resultado del crecimiento económico interno, sino también de la forma de operar del sector monetario internacional. La creación de mecanismos internos que conciliaron la relativa estabilidad de ese mercado internacional con una cobertura adecuada del rezago cambiario y de los diferenciales de precios internos y externos, con mecanismos como la tasa de interés y un tipo de cambio estable durante más de 20 años. Sin embargo, y a pesar de la expansión del sistema financiero nacional, este desarrollo no impidió que la estructura productiva interna creciera de manera subordinada al capital transnacional.

La expansión del sistema financiero se vio favorecida por la presencia de mecanismos que estimularon la concentración de obligaciones financieras en moneda extranjera; de tal forma que se volvió atractivo para las empresas circular sus excedentes financieros, flujos de caja, utilidades, etcétera, dentro del sistema financiero nacional, desalentando así su colocación en mercados financieros externos.

El objetivo prioritario para contener el alza de los precios de manera indiscriminada para algunos sectores (precios subsidiados de bienes y servicios públicos, precios de garantía para productos agrícolas, control de aumentos salariales, políticas selectivas y contracciones del crédito y gasto público), mientras que para otros sectores fueron ampliamente permisibles (importadores, inversión extranjera, utilidades empresariales y márgenes de ganancias bancarias), condujo a la estrangulación de algunas ramas industriales, donde no se estaba generando el excedente económico necesario para la reinversión. En este contexto, la inflación de la década de los setenta se gestó en los años previos y las políticas de corto plazo para contrarrestarla (contracción del gasto público y del crédito) tendieron a reforzarla.

Así, el mecanismo de financiamiento déficit público-banca-industria perdió su efectividad cuando el nivel de la actividad

económica disminuyó, pues la expansión y crecimiento de las empresas se realizó a través de una deuda de corto plazo renegociada continuamente (que la elevada tasa de ganancia de las empresas garantizaba), pero que en la fase recesiva del ciclo, resulta imposible enfrentar por el alto endeudamiento y su costo.

Por último, la política de endeudamiento del sector público para sostener los circuitos financieros locales y enfrentar la especulación e incertidumbre sobre el sistema monetario de los años setenta, condujo a la dolarización de la cartera de los bancos locales, con el propósito de evitar que estos circuitos desaparecieran a consecuencia de una fuga masiva de capitales (altamente factible en un sistema de control cambiario). Sin embargo, este manejo monetario y las modificaciones en la composición de la cartera entre moneda extranjera y moneda nacional, en lugar de permitir un aumento de los recursos locales que continuaron apoyando la expansión productiva se convirtieron en un límite, debido a que la esfera financiera adquiere un carácter especulativo, que permite la salida de recursos generados internamente.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBORNOZ, Álvaro de (1966), *Trayectoria y ritmo del crédito agrícola en México*, México, Instituto Mexicano de Investigaciones Económicas.
- AYALA, E. José (1988), *Estado y desarrollo. La formación de la economía mixta mexicana (1920-1982)*, México, Fondo de Cultura Económica/Secretaría de Energía, Minas e Industria Paraestatal.
- BASCH, Antonin (1968), *El mercado de capitales en México*, México, CEMLA.
- BORJA, MARTÍNEZ (1991), *El nuevo sistema financiero mexicano*, México, Fondo de Cultura Económica.
- CARDERO, María Elena (1984), *Patrón monetario y acumulación en México. Nacionalización y control de cambios*, México, Siglo XXI.
- CASTAÑEDA, Gonzalo (1994), "La reforma fiscal y el crecimiento no inflacionario: un estudio de la economía mexicana, 1958-1976", en Gonzalo Castañeda Ramos (coord.), *La economía mexicana. Un enfoque analítico*, México, Limusa.

- CAVAZOS, Lerma M. (1981), "Cincuenta años de política monetaria", en E. Fernández Hurtado (comp.), *Cincuenta años de banca central*, México, Fondo de Cultura Económica.
- DWIGHT, S. Brothers y Leopoldo Solís M. (1967), *Evolución financiera de México*, México, CEMLA.
- ESCOBEDO, Gilberto (1969), *La liquidez del sistema financiero mexicano*, mimeo., noviembre, México.
- FADL, Kuri Sergio y S. Puchot Santander (1995), "La banca de desarrollo en el marco de la reforma económica", *Comercio Exterior*, México, enero.
- FITZGERALD, E.V.K. (1978), "La política de estabilización en México: el déficit fiscal y el equilibrio macroeconómico de 1960-1977", *Investigación Económica*, núm. 144, México, Facultad de Economía, UNAM.
- GENEL, J. Alfredo (1977), *La estrategia del estado en el desarrollo financiero*, México, CEMLA.
- REYNOLDS, C.W. (1970), *The Mexican Economy: Twentieth Century Structure*, New Haven, Yale University Press.

NOEMÍ LEVY ORLIK*

*Mecanismos de transmisión
de la política monetaria: su evolución
e impacto en las economías emergentes.
México, 1970-2000*

INTRODUCCIÓN

LOS OBJETIVOS de la política monetaria son garantizar la estabilidad de los precios y del crecimiento económico, disponiendo de una amplia variedad de instrumentos que pueden agruparse en dos grandes rubros: la regulación de la oferta monetaria y los precios; incluyéndose en el primero, controles sobre la base monetaria, las reservas bancarias, etcétera. En el segundo se considera a la tasa de interés de fondeo, operaciones de mercado abierto (OMA) con base en títulos gubernamentales y/o del banco central, políticas de señalización, entre otros, cuyo objetivo es modificar la curva de rendimientos de los instrumentos financieros y afectar a la tasa de interés de largo plazo. Un apartado especial merece la teoría de racionamientos de créditos.

El tema de los mecanismos de transmisión de la política monetaria se vuelve relevante en la actualidad por las grandes transformaciones institucionales ocurridas en los últimos 30 años. En el marco de la desregulación bancaria y la apertura financiera, la política monetaria imperante está basada en instrumentos de mercado y su único objetivo es estabilizar la inflación. Desaparecen las políticas de interferencia financiera directa que tuvieron como propósito combinar crecimiento económico y control de la inflación. Entre las dos corrientes teóricas principales del pensamiento económico hay diferencias sobre la política monetaria y sus mecanismos de transmisión, teniendo un papel importante

*Este trabajo se hizo con apoyo al proyecto PAPIIT, núm. 302399, DGAPA-UNAM.

los rezagos entre la implementación de las políticas y la consecución de sus objetivos (Dow y Saville, 1990), donde inciden los supuestos de las teorías y la institucionalidad dominante (Chick, 1992; Niggle, 1991; Dow y Rodríguez, 1998).

En este trabajo sostendremos que en México las políticas monetarias han estado dominadas por la tasa de interés, aunque en el último periodo han prevalecido los instrumentos de mercado, añadiéndose acciones indirectas para modificar la tasa de interés, sin lograr superar la inestabilidad endémica del sistema financiero. Señalamos que el principal problema de la política monetaria ha sido, por el lado interno, la estructura oligopólica del sector bancario y, por el lado externo, la alta dependencia en la liquidez mundial, en un contexto de convertibilidad monetaria, presentes desde el periodo de sustitución de importaciones (impuesto a finales de la Segunda Guerra Mundial) que se distinguió por tener un sector financiero altamente regulado.

Pese a los cambios de los objetivos y las formas de instrumentación de la política monetaria se han mantenido altos márgenes financieros, una fuerte correlación entre la tasa devaluación y la inflación, con alta dependencia hacia la disponibilidad de capitales externos.

A fin de respaldar nuestras hipótesis, este capítulo se dividirá en tres apartados. En el primero, se discutirán las diferentes interpretaciones teóricas de los mecanismos de transmisión; en el segundo se analizarán los principales efectos de los cambios institucionales en los países desarrollados y, en el tercero, se examinará la evolución de los mecanismos de transmisión en México, para exponer en el último apartado las principales conclusiones del trabajo.

EXPLICACIÓN TEÓRICA DE LOS MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA Y SUS DIVERSAS APLICACIONES

LAS PRINCIPALES escuelas de pensamiento económico no encuentran consensos sobre el funcionamiento del dinero y su efecto sobre las variables reales. La teoría cuantitativa del dinero y la

teoría de la demanda efectiva se diferencian por presentar supuestos opuestos en relación a la naturaleza del dinero y sus efectos sobre las variables reales.¹

Entre los principales supuestos teóricos de la teoría cuantitativa del dinero se destaca que el dinero puede ser controlado por el Banco Central² y el multiplicador monetario es estable, por tanto, los mecanismos de transmisión de la política monetaria se desarrollan a través del control de la base monetaria y las reservas bancarias. Sin embargo, dado que existe rezago entre la masa monetaria y el ingreso, la política monetaria puede volverse contraproducente, o sea, puede generar inflación sin modificar el nivel de ingreso. La teoría de la demanda efectiva sostiene que el dinero es endógeno, por consiguiente, no se puede controlar la oferta monetaria y el multiplicador monetario es considerado inestable. Bajo estas condiciones, la política monetaria debe ser adaptativa para evitar crisis financieras por falta de liquidez.

Este planteamiento tiene tres vertientes: la horizontalista³ que sustenta la adecuación de la política monetaria a la demanda de financiamiento, volviéndose infinitamente elástica la oferta de créditos, dada una tasa de interés determinada por el banco central, donde los bancos son tomadores de precios; la versión keynesiana⁴ que supone dada la oferta monetaria, determinada por la autoridad monetaria y es independiente de la tasa de interés, planteándose una relación mecánica entre aumentos de la masa monetaria, reducción de la tasa de interés de corto y largo plazo, aumentos de la inversión y el ingreso.

¹Dalziel (2002) realiza un interesante análisis respecto a los puntos de contactos entre la teoría monetarista y de la demanda efectiva. Desde su perspectiva, los cambios institucionales han obligado a los monetaristas acercar sus planteamientos a la demanda efectiva; aunque en términos de política monetaria predominan las propuestas de los monetaristas.

²Planteamiento que se flexibiliza a raíz de la globalización financiera iniciado en los ochenta. Véase Whitman (1975).

³Los principales exponentes de este planteamiento son Kaldor (1973); Moore y Rochon (1999).

⁴Según Chick y Dow (2002) ésta es mejor interpretada por la visión de IS-LM y Tobin (1978).

Una tercera versión es la verticalista-estructuralista.⁵ Ésta sostiene que los bancos tienen una función importante en la determinación del monto de los créditos y de la tasa de interés en el corto plazo y la política monetaria puede limitar la emisión crediticia, situación que se ha debilitado a consecuencia de las transformaciones institucionales. Ello ha provocado que la oferta monetaria en el corto plazo tenga una pendiente positiva que se reduce. En el mediano plazo se vuelve horizontal la curva de la oferta monetaria.

A fin de explicar los diferentes mecanismos de transmisión y su predominancia en las diferentes etapas históricas, analizaremos la interpretación que tienen las principales escuelas de teoría económica y se expondrán los principales mecanismos de transmisión existentes, para lo cual se dividirá este apartado en cuatro partes.

TCD: Base y oferta monetaria estable y tasa de interés real

La teoría cuantitativa del dinero (TCD)⁶ postula que variaciones en la masa monetaria (cantidad de medio circulante y una velocidad del dinero dada) afectan a los precios nominales. La movilidad de los precios tiene la capacidad de garantizar la igualdad de la masa monetaria y el ingreso nominal; es decir, pueden equilibrar el sistema.

El medio circulante son los billetes y monedas existentes que, en una economía cerrada, es determinado por la autoridad monetaria, siempre y cuando el gobierno no ejerza presiones para obtener créditos bancarios ni despliegue políticas fiscales deficitarias. La velocidad del dinero se considera estable, explicada por factores institucionales y costumbres del público, consecuentemente, el dinero es exógeno y puede ser controlado por la autoridad monetaria, vía modificaciones de la base monetaria

⁵Véanse Minsky (1982), Dow (1996), Chick y Dow (2002).

⁶La teoría cuantitativa del dinero propuesta por Fisher (1911) y Marshall (1923) está construida con base en la identidad entre la masa monetaria y el ingreso nominal, inicialmente expuesta por Hume. Una interesante discusión sobre este tema se encuentra en Friedman (1979).

(créditos al banco central y los bancos) y/o cambios en las reservas bancarias. Finalmente, el ingreso real (o las transacciones) está determinado por factores productivos y se supone que opera a un nivel de pleno empleo, si no existen distorsiones en el mercado.

La TCD requiere que la tasa de interés sea una variable real, determinada por la frugalidad de los ahorradores (preferencia del consumo presente con respecto al futuro) y la demanda de financiamiento para la inversión (productividad marginal de capital). Bajo estas condiciones, incrementos de la cantidad de dinero, dada la constancia del multiplicador monetario, aumentan el gasto de bienes y servicios que, dada la plena ocupación de los factores y la velocidad estable del dinero, generan una presión alcista en los precios y en la tasa de interés nominal, sin modificar la tasa de interés real.

Sólo en condiciones de desempleo se podrían implementar políticas monetarias expansivas, las cuales, empero, no se recomiendan por la presencia de rezagos entre el dinero y la producción (Friedman, 1968).

De acuerdo a Chick (1983) el dinero fue exógeno sólo en el periodo precapitalista, imponiendo el ahorro un límite a la circulación monetaria. A partir de la aceptación masiva de los pasivos bancarios y a la aparición de la función de prestamista de última instancia (PUI) del banco central, las reservas bancarias se volvieron elásticas, tornándose endógeno el dinero.⁷

Blinder (1998), refiriéndose a los cambios institucionales provocados por la internacionalización del capital, señala que la tasa de interés monetaria fue el único instrumento dejado al banco central para transmitir la política monetaria que se puede implementar a través de distintas formas (tasas de descuento, OMA).

Kaldor (1973) llama la atención de Friedman al caracterizar a la tasa de interés como una variable real, omite la discusión

⁷Chick (1992) señala que el proceso de endogeneización inició con el advenimiento de la Revolución Industrial y ha estado sujeto a un proceso de cambios institucionales que eliminó las restricciones de reservas sobre la creación de dinero.

sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria, al proponer el símil del helicóptero y el horno⁸ para la entrada y salida de dinero de la economía, permitiéndole con ello mantener los supuestos de neutralidad y exogeneidad del dinero.

A fin de ampliar la visión contrapuesta a la TCD, en lo que sigue se expondrá la visión de Keynes.

Tasa de interés monetaria: preferencia por la liquidez y la endogeneidad del dinero

Keynes (1936), en la discusión sobre los determinantes de la inversión, introduce la tasa de interés de corto y largo plazo, explicadas a través de la comparación entre la eficiencia marginal de capital y la tasa de interés y entre el precio de demanda y de oferta de capital, diferenciándose entre el rendimiento de los títulos sobre utilidades futuras y la tasa de interés bancaria.⁹

La particularidad del planteamiento de Keynes es que los movimientos de la tasa de interés son explicados por la oferta monetaria y la preferencia de liquidez, determinado esta última fundamentalmente por el motivo especulación.

Se refiere a las expectativas que tienen los agentes económicos sobre el movimiento de la tasa de interés de mercado futura, con respecto a la tasa de interés promedio considerada como normal. El objetivo de este motivo es lograr ganancias de capital vía modificaciones de precios de los títulos financieros.

En este planteamiento, a diferencia de la TCD, la actividad económica rutinaria (motivo transacción y precaución) y futura (finamieto), es relativamente constante o previsible y no debería presionar a la tasa de interés, especialmente, si está avalada por cambios en la cantidad de dinero por parte del Banco Central. En su calidad de prestamista de última instancia (PUI).

⁸Friedman (1971) explica la entrada de dinero a la economía a través de un helicóptero que tira dinero, el cual es distribuido por el viento entre los agentes en partes. La reducción de la oferta monetaria se realiza a través de la quema de billetes, reduciendo también en partes proporcionales la tenencia de dinero entre los agentes.

⁹Véase Chick (1983), capítulo 9 para una amplia discusión.

Desde la perspectiva del autor de la *Teoría general*, la estabilidad económica se logra cuando se amplía la actividad económica con una tasa de interés de corto y largo plazo estable. A partir de lo anterior se desarrolló el concepto de financiamiento de corto y largo plazo. El financiamiento de largo plazo es fundamental para reponer el fondo “revolvente” de los bancos y mantener la disponibilidad crediticia bancaria (Keynes, 1937).

El circuito FIS (financiamiento–inversión–ahorro por su siglas en inglés) supone que se demandará inversión si las perspectivas futuras sobre los rendimientos son positivas¹⁰ y mayores que lo que se espera sea la tasa de interés promedio.

Pese a que la inversión genera su propio ahorro, en el periodo inmediato posterior al gasto de la inversión podrá presentarse una falta de liquidez por la asimetría de vencimientos entre los rendimientos de la inversión y las deudas. De no implementarse políticas monetarias expansivas (*i.e.*, adaptativas), se congestiona el sector bancario, aumentan las tasas de interés de corto plazo y la tasa descuento de los rendimientos futuros. Se reduce el precio de demanda, impidiendo validar las deudas bancarias de corto plazo.

A partir del análisis de Keynes deben subrayarse varios elementos. Primero, las expectativas de los rendimientos futuros son el principal determinante de la inversión, minimizadas en el planteamiento de la IS-LM, como veremos en el siguiente punto; segundo, la tasa de interés es una variable monetaria, determinada fundamentalmente por la preferencia de la liquidez, donde la demanda de financiamiento no es la fuente de los movimientos de la tasa de interés; tercero, el dinero es endógeno porque los bancos pueden incrementar la velocidad de dinero y disponen del PUI; cuarto, el financiamiento de largo plazo es un elemento fundamental en la consecución de la estabilidad económica.

¹⁰Tilly (2001) resalta que la principal variable en los determinantes de la inversión son las expectativas del rendimiento futuro de la inversión. Si éstas son negativas, aunque la tasa de interés sea baja, no se ampliará la inversión.

Aumentos del ahorro financiero (canalización del ahorro no intencionado¹¹ al sistema financiero) y/o la reducción de fugas al multiplicador del ingreso son fundamentales para lograr la estabilidad del sistema financiero. Finalmente, la política monetaria sólo puede dinamizar el crecimiento en el periodo de auge y su objetivo es avalar las expectativas de crecimiento.

La importancia de la preferencia por la liquidez y de las utilidades futuras de la inversión fueron disminuidas por Hicks al proponer una teoría general que armoniza la TCD con la teoría “particular” de Keynes en su famoso artículo: “Mr. Keynes y los clásicos”. Allí reemplaza la preferencia por la liquidez por la demanda de dinero, otorgándole a la tasa de interés de corto plazo un papel fundamental en los determinantes de la inversión. Esta discusión se presenta a continuación.

IS-LM: movimientos de la tasa de interés

Hicks (1937) sostiene que la demanda de dinero está determinada por la tasa de interés y el ingreso; la inversión es función de la tasa de interés, añadiendo el ingreso (*i. e.*, aparece la teoría del acelerador); y la inversión se iguala al ahorro, determinada por la tasa de interés y el ingreso, planteamiento contradictorio tanto para la escuela clásica como para la demanda efectiva. Este autor resalta que la tasa de interés puede ser un fenómeno real o monetario.¹²

Desde esta perspectiva, el movimiento de la tasa de interés despliega un efecto automático hacia el gasto de la inversión, el ingreso y el empleo, volviéndose dicho precio un mecanismo de

¹¹Chick (1983) menciona que el ahorro proveniente de la inversión (generado por aumentos en la masa salarial y de ganancias) es ahorro no intencionado, porque el ahorro es función del ingreso. Éste se convertirá en ahorro intencionado cuando los agentes lo canalicen al sector financiero.

¹²Hicks dice que la tasa de interés puede ser determinada en el mercado de capitales, en cuyo caso interviene la demanda y la oferta de fondos prestables, o sea la tasa de interés se caracteriza por ser una variable real. También puede ser determinada en el mercado de dinero, por la demanda y oferta de dinero, y basta que una de ellas encuentre equilibrio para que el sistema en su conjunto se equilibre. Mayores explicaciones en Mántey (1994).

transmisión central de la política monetaria que afecta el financiamiento de la inversión, vía costos de los préstamos.

Al respecto pueden realizarse varios cuestionamientos. Primero, se desnaturaliza la demanda de dinero propuesta por Keynes, pese a que se incluye a la tasa de interés como una de sus determinantes, al suponerse una conexión perfecta entre aumentos de la oferta de dinero, reducción en la tasa de interés de corto plazo y mayor el gasto de inversión e ingreso. Ello conlleva a suponer una sustitución perfecta entre títulos con distinto vencimiento. Segundo, pese a considerarse la posibilidad de creación de dinero bancario, éste se canaliza totalmente al financiamiento de la inversión, a precios correctos. Desaparece el motivo de especulación en la demanda de dinero.

Los principales mecanismos de transmisión

Con base en las principales corrientes teóricas se analizarán los mecanismos de transmisión presentes en la literatura económica para lo cual dividiremos esta sección en tres subapartados.

Tasas de interés

Tasa de interés: oferta y demanda de dinero

A partir del planteamiento de la IS-LM anterior aparece el famoso canal de transmisión keynesiano, el cual Mishkin (1995) resume de la siguiente manera:

$$M\uparrow \Rightarrow ti\downarrow \Rightarrow I\uparrow \Rightarrow Y\uparrow$$

Incrementos de la demanda de dinero reducen la tasa de interés bancaria, lo cual induce a los agentes a incrementar la demanda de títulos financieros y baja la tasa de interés de largo plazo, desplegándose una transmisión automática desde la oferta monetaria (modificado por Operaciones de Mercado Abierto: OMA), la inversión y el ingreso. Desde esta perspectiva, la preferencia por la liquidez se mantiene estable, así como las expectativas de rendimientos sobre el futuro, lo cual permite una

repercusión proporcional a lo largo de la curva de rendimientos de los títulos financieros, proceso que Mishkin (1995) denomina precios “pegajosos”.

Una visión alternativa del planteamiento keynesiano es la “q” de Tobin que abarca el mercado de capitales.

Títulos financieros: “q” de Tobin

Tobin (1978) buscó diferenciarse de los monetaristas al criticar el control de la base monetaria por parte del banco central y creyó acercarse a la posición de Keynes,¹³ introduciendo el efecto de la tasa de interés de largo plazo.

A través de la razón “q” plantea la existencia de una conexión entre la valuación de los activos y su costo de reposición, resaltando a través de ello la importancia de la tasa de interés de largo plazo. La política monetaria expansiva, vía operaciones de mercado abierto, reduce la tasa de interés de corto plazo, aumentó el precio de los activos (*i.e.*, numerador de “q”), volviéndose más atractivo invertir en activos fijos con un financiamiento barato. De acuerdo a Mishkin (1995) su representación sería:

$$M\uparrow \Rightarrow Pe\uparrow \Rightarrow q\uparrow \Rightarrow I\uparrow \Rightarrow Y\uparrow$$

Inversamente si el nivel de “q” es baja, las empresas no ampliarán su capital fijo porque el valor de mercado de las empresas es reducido y se podrá adquirir capital existente a precios más baratos, desalentando la compra de máquinas nuevas.

Desde la perspectiva de Tobin, la política monetaria debe asegurar la estabilidad del precio de las acciones, lo cual se logra a través del efecto de encadenamiento que va desde de la tasa de interés de corto plazo (instrumentos que puede afectar el

¹³Chick (1983: 244) cuestiona la compatibilidad de la teoría de carteras (“q” de Tobin) y el aspecto especulativo de la teoría de la preferencia por la liquidez, puesto que la primera supone un valor de capital seguro y la segunda niega esta característica. Señala: “En la teoría de cartera predomina la distribución de probabilidad de los rendimientos del activo de riesgo lo que se toma como dado. Los especuladores de Keynes operan en el tiempo y hacen sus predicciones de valores futuros concretos de los tipos de interés.”

banco central) a la tasa de los bonos, de renta variable y los precios de los activos, presentándose un efecto mecánico entre las diversas tasas de interés.

Este planteamiento también puede explicarse desde la perspectiva monetarista. Una reducción de la cantidad de dinero, provoca que el público reduzca su demanda de bonos para reponer el nivel de liquidez anterior, baja el precio de los activos, baja el valor de “q”, la inversión y el empleo.

$$M \downarrow \Rightarrow P_e \downarrow \Rightarrow q \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Una variante de los efectos del precio de los activos financieros es el efecto riqueza, propuesto por Modigliani (véase Mishkin, 1995), que modifica los niveles de consumo e ingreso.

Modigliani: efecto riqueza

Desde la perspectiva de este autor, el consumo es función de la riqueza total de los agentes (*i.e.*, considerando el periodo total de vida de los agentes), donde incluye el capital humano, fijo, financiero y no productivo, es decir, el ingreso es reemplazado por la riqueza. Reducciones en el precio de los activos financieros, disminuyen la riqueza, el consumo, la inversión y el ingreso de los individuos.

$$M \downarrow \Rightarrow P_e \downarrow \Rightarrow \text{riqueza} \downarrow \Rightarrow \text{consumo} \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Alternativamente, Meltzer (1995), a raíz de la crisis japonesa de los ochenta y noventa, destacó el efecto del valor de mercado de los bienes raíces y la propiedad en general (tierra), los cuales pueden ser interpretados desde la “q” de Tobin o el efecto riqueza de Modigliani.

Canal crediticio y racionamiento de créditos

Este planteamiento resalta las particularidades del mercado financiero, señalando que los bancos no generan financiamiento ilimitado porque no se logra un precio de equilibrio del dinero.

Las imperfecciones del mercado provocan que las operaciones bancarias tengan lugar por debajo de la tasa de interés de equilibrio debido a que aumentos en el volumen de préstamos y de la tasa de interés aumentan el riesgo de no pago, desarrollando una estrategia de racionamiento crediticio por parte de los bancos.

Greenwald y Stiglitz (1991) sostienen que la información asimétrica (los prestatarios no comparten toda la información sobre los rendimientos de la inversión con los prestamistas) y el riesgo moral (los prestatarios pueden no cumplir con los compromisos financieros pendientes) impiden a los bancos satisfacer la totalidad de los créditos demandados. Ellos señalan que los bancos se enfrentan con una curva de rendimientos con forma de "U" invertida, explicada por una disponibilidad limitada de recursos de los bancos y la probabilidad de insolvencia de sus clientes; y, a medida que incrementan sus préstamos, deben incluir clientes menos seguros y/o otorgar volúmenes de créditos mayores a un grupo determinado de clientes, creándose mayor riesgo acerca sobre la probabilidad de pago. A lo anterior se añaden costos de información por conceptos de selección y monitoreo de préstamos.

Con base en lo anterior señalan que la oferta de préstamos está determinada por las reservas bancarias disponibles (el medio circulante tiene una relación estable de la base monetaria, o sea, el multiplicador monetario es relativamente constante) y la inversión y el ahorro tienen una baja sensibilidad con respecto a la tasa de interés.

Bernanke y Gertler (1995) plantean que la inversión presenta rezagos relativamente grandes con respecto a los movimientos de la tasa de interés. Políticas monetarias restrictivas tienen mayor impacto sobre la inversión residencial y el consumo, acercándose con ello a los supuestos de la TCD.

Por otra parte, comparten con Greenwald y Stiglitz la presencia de información asimétrica y suponen la existencia de una brecha entre el costo de los fondos externos a la empresa y el

costo de oportunidad de los fondos internos (tasa de interés), apareciendo un *premio* en el financiamiento externo.¹⁴

La política monetaria afecta tanto a la tasa de interés como al premio de financiamiento, señalándose dos vías: la hoja de balance y el canal de los préstamos bancarios.

El canal de la hoja de balance opera a través del valor neto de las empresas, introduciendo el efecto del precio de las acciones sobre el volumen de los préstamos, amplificado por la información imperfecta, que puede resumirse de la siguiente manera (Mishkin, 1995):

$$M \downarrow \Rightarrow Pe \downarrow \Rightarrow \text{selección adversa} \uparrow \& \text{riesgo moral} \uparrow \Rightarrow \text{préstamos} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Inciendo de manera separada la reducción de la tasa de interés a través del canal de préstamos bancarios, presentándose la siguiente secuencia (Mishkin, 1995):

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow \text{flujo de efectivo} \downarrow \Rightarrow \text{selección adversa} \uparrow \& \text{riesgo moral} \uparrow \Rightarrow \text{préstamos} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

El debilitamiento de la posición bancaria en la emisión crediticia afecta principalmente a las empresas pequeñas y medianas, que no tienen acceso a otros mercados, y a los países en desarrollo con mercados de capital débiles. Las políticas monetarias restrictivas, vía operaciones de mercado abierto, reducen los depósitos bancarios, limitan los fondos bancarios, reducen los préstamos bancarios, con el consecuente impacto negativo sobre la inversión y el ingreso. Esquemáticamente puede representarse de la siguiente manera (Mishkin, 1995),

$$M \downarrow \Rightarrow \text{depósitos bancarios} \downarrow \Rightarrow \text{préstamos bancarios} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

¹⁴Minsky, siguiendo el planteamiento de riesgo creciente de Kalecki, señala que la presencia de financiamiento externo incrementa en términos absolutos el precio de oferta y reduce el precio de oferta, generándose un contacto con estos autores.

Finalmente, dado que nos enfrentamos a un economía abierta, nos referiremos al efecto del tipo de cambio en los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Tipo de cambio (E)

La determinación del tipo de cambio se ha modificado a raíz del incremento de movilidad de capital del capital internacional ocurrida como resultado de desregulación bancaria y conformación de un mercado financiero internacional.

A raíz de este nuevo marco institucional, el tipo de cambio dejó de estar únicamente determinado por las productividades entre distintos países, incidiendo variables financieras a través de la tasa de interés. *Caeteris paribus* aumentos en la tasa de interés atraen capital extranjero, volviéndose los depósitos nacionales más atractivos con relación a la moneda extranjera, incrementa el valor de la moneda nacional (ésta se aprecia, $E \uparrow$), sube el precio de los bienes nacionales con relación a los externos. Ello de acuerdo a Mishkin (1995) provoca una baja en las exportaciones netas (NX) y el ingreso.

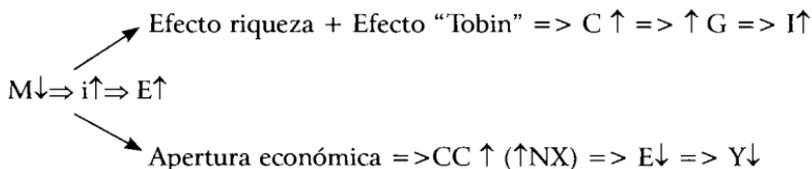
$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow E \uparrow \Rightarrow NX \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Sin embargo, la apertura económica ha mostrado que la revaluación de la moneda nacional reduce el costo de las importaciones, y por la presencia crecientes de insumo externos en la producción baja el nivel de precios de las exportaciones y del índice de precios; y en vez de inducir a menores niveles de inversión, ésta aumenta, porque se generan perspectivas futuras positivas de ganancias. Debe llamarse la atención sobre el efecto temporal de la revaluación porque gran parte de los ingresos (e incluso el crédito) se desvía a gastos de consumo con alta composición importada, se generan fugas al multiplicador del ingreso, aparece un déficit en cuenta corriente externa (CC),¹⁵ que se

¹⁵Una variante de este planteamiento es la reducción de la liquidez para evitar incrementos en la cuenta corriente externa cuando se reduce el flujo externo, proceso dominante a finales de los noventa.

resuelve mediante una devaluación del tipo de cambio que, irreductiblemente, conlleva inflación, caídas en la inversión, ingreso y desempleo.

Lo anterior se puede resumir en la siguiente secuencia:



EFFECTOS DEL ROMPIMIENTO DEL SISTEMA BRETTON WOODS EN PAÍSES DESARROLLADOS

LA EVOLUCIÓN del sistema financiero liberó al dinero de las reservas metálicas, mediante la aceptación generalizada de dinero bancario privado, iniciándose la disociación entre la creación de dinero y el ahorro. Por su parte, las reservas bancarias se flexibilizaron con la creación de cámaras de compensación, préstamos interbancarios, prestamista de última instancia (PUI), gestión de activos, etcétera (Chick, 1992), lo cual imitó de manera creciente el control de las autoridades monetarias sobre las reservas, situación que se agudizó con la desmonetización del oro ocurrida a raíz del rompimiento del Sistema Bretton Woods y la gestión de pasivos. Esta última etapa inicia entre finales de 1970 y durante los ochenta del siglo pasado en Gran Bretaña y Estados Unidos.

A partir de esos años las reservas bancarias en los países desarrollados se volvieron altamente elásticas. Ello imposibilitó tener objetos de crecimiento en los agregados monetarios.¹⁶ El énfasis de la política monetaria se trasladó a instrumentos de

¹⁶En el siguiente cuadro se apuntan algunas fechas de abandono de los agregados monetarios:

| | | |
|----------------|---------------------|------|
| Estados Unidos | M1 | 1987 |
| | M2 y M3 | 1993 |
| Canadá | M1 | 1982 |
| R.U. | Todos los agregados | 1986 |
| España | M3 | 1983 |

Fuente: Blinder (1998), Schwartz y Calixto (1997).

mercado e indirectos (regulación y supervisión bancaria), a fin de influir en el comportamiento (estado de ánimo) de los prestamistas y prestatarios. Se limitó la acción del Banco Central, volviéndose determinante la búsqueda de clientes por parte de los bancos comerciales para incrementar los créditos bancarios. A partir de dicha etapa aumenta la horizontalidad de la curva de oferta monetaria, aunque en el corto plazo, el movimiento de la tasa de interés del banco central mantiene incidencia en la tasa de interés bancaria.

Otro elemento importante del periodo, fue la apertura de un sector adicional para el financiamiento. El sector bursátil asumió una importancia central en las nuevas esferas financieras, creadas como resultado de la desregulación y apertura financiera (opciones, futuros, etcétera). Ello atenuó el efecto de las políticas monetarias contractivas sobre la creación de liquidez en las esferas financieras no bancarias (Toporowski, 2000).

Chick (1992) y Niggle (1991) con base en las características de las diferentes fases del sistema financiero de Gran Bretaña y Estados Unidos, respectivamente, concluyen que el desarrollo del sistema financiero endogenizó al dinero, obligando al Banco Central a avalar los incrementos de liquidez, mediante la variación de la tasa de interés.

Cabe señalar que la implementación de los canales de transmisión han diferido entre los países, respondiendo a los arreglos financieros particulares de cada sistema; aunque, a partir del periodo de desregulación y apertura financiera, el mecanismo de la tasa de interés se vuelve dominante vía las operaciones de mercado abierto, basadas en títulos gubernamentales y del Banco Central.

Debe recordarse que pese a que el sistema financiero inglés y el estadounidense se organizaron sobre las mismas bases (conocidos como el sistema anglosajón)¹⁷ mostraron diferencias entre sí. La presencia de préstamos interbancarios y la función

¹⁷El sistema anglosajón se caracterizó del resto de los sistemas financieros por contar con un mercado de capitales fuerte, ejerciéndose en dicho espacio la función del fondeo. En los demás sistemas financieros dicha función era realizada por el sistema bancario o vía mecanismos "compensatorios". Mayores referencias Zysman (1983).

de PUI generalizada tuvo lugar tardíamente en el sistema financiero estadounidense (primeras décadas del siglo XX) y la gestión de pasivos y activos, no obstante fue asumida en el mismo periodo por ambos sistemas (séptima y octava década del siglo XX), en Inglaterra ocurrió de manera diferida.

Los objetivos específicos de la política monetaria difirieron aunque en ambos casos se utilizaron como instrumentos de la política monetaria a la tasa de interés. En Gran Bretaña, durante la regulación financiera se buscó controlar un agregado amplio, por la importancia de la política fiscal; mientras que el sistema estadounidense tuvo como objetivo controlar las reservas bancarias y por ello el control se centró en M1 (agregado monetario restringido).

Con posterioridad a la apertura financiera se impuso un sistema de reservas no prestadas (*non borrowed reserves*) y el movimiento de la tasa de interés afectó a las reservas voluntarias, no pudiendo controlar ningún agregado monetario (Lewis y Mizen, 2000).

La globalización del mercado financiero impuso políticas monetarias basadas en instrumentos de mercados, limitando el uso de la política fiscal expansiva. En Inglaterra, a partir de 1985, el fondeo público se realizó preferentemente a través de las ventas de títulos, reduciendo la importancia del crédito al gobierno, obteniendo el Banco de Inglaterra su independencia en 1997. En Estados Unidos adquirió mayor importancia la gestión de pasivos y se impuso una política tendiente a imponer un abanico de tasas de interés.

Dow y Rodríguez (1998) avalan dicha postura señalando que la política monetaria en un sistema financiero moderno no puede ser controlada sólo a través de la tasa de interés, basándose en manipulaciones de instrumentos tradicionales (operaciones de mercado abierto y ventanillas de descuento). De acuerdo a estos autores, la política monetaria debe ser entendida como un proceso más complejo y la regulación bancaria, debe acompañarse por la supervisión prudencial que afecta el comportamiento (estado de ánimo) de los prestamistas y prestatarios.

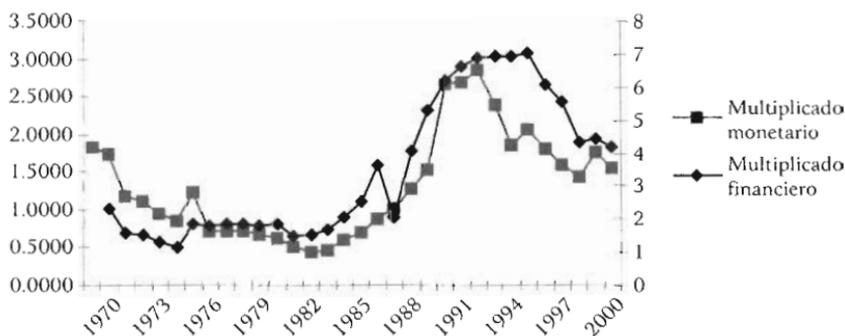
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

EL SISTEMA financiero mexicano inició su adecuación al nuevo entorno internacional desde mediados de los setenta del siglo pasado, transitando por la desregulación bancaria en los ochenta y apertura financiera en los noventa.

A partir de la crisis de 1982 se impuso una política fiscal y monetaria procíclica. Otro elemento relevante fue la aparición de operaciones OMA y la autonomía del Banco de México (1994) cuyo principal objetivo fue el control de la inflación.

Estos cambios modificaron el comportamiento del multiplicador monetario y financiero. Entre 1970 y 2001 presentó dos quiebres: 1988 y 1995-1996 (véase gráfica 1). El primero respondió a la finalización del periodo de regulación bancaria donde dominaron los requerimientos de reservas legales. A partir de 1988 las operaciones de mercado abierto, con base en títulos gubernamentales, se convirtieron en el principal instrumento de la política monetaria que inicialmente se canalizaron a inversionistas institucionales y, posteriormente, se concentraron en inversionistas nacionales.

GRÁFICA I
MULTIPLICADOR MONETARIO Y FINANCIERO

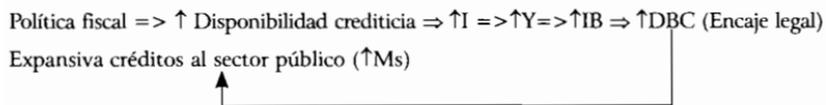


Inversión pública y encaje legal: 1970-1987

En la etapa de regulación económica, finalizada en 1982, la política económica se basó en dos ejes: 1. la política fiscal contracíclica cuyo objetivo fue estabilizar el crecimiento económico; y 2. el encaje legal (política monetaria) que tuvo como función neutralizar el incremento de liquidez causado de la política fiscal expansiva (*i.e.*, realizó la función de fondeo).

La política fiscal aumentó la disponibilidad crediticia (vía la emisión de créditos directos al sector público o indirectamente vía los bancos comerciales o de desarrollo); y su contraparte fue el aumento de depósitos de los bancos comerciales y de desarrollo en el banco central, enmarcados en el régimen de reservas legales. Este circuito se puede resumir de la siguiente manera:

CUADRO I
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN
EN EL PERIODO REGULADO



I: inversión, IB: intermediación bancaria; DPC: Depósitos de la Banca Comercial en el Banco Central.

Otro elemento distintivo de estos años fue el surgimiento de la banca múltiple, ocurrido en el segundo quinquenio de los setenta, que se distinguió por traspasar el riesgo de sus operaciones al Estado. Por el lado de la emisión crediticia, la banca comercial no otorgó créditos ni a sectores considerados riesgosos (agropecuario), o sectores que involucren altos montos, ni a nuevos sectores; y por el lado del fondeo, los bancos comerciales obtuvieron préstamos vía préstamos de la banca de desarrollo que se endeudaron en el exterior y, por ende, asumieron el riesgo por devaluación. Los márgenes financieros fueron crecientes pese a mantenerse el techo en la tasa de depósitos (véase gráfica

2). Asimismo, se destaca que como resultado de la imposición de la banca múltiple hubo una creciente concentración al interior del sector bancario.

La restricción externa ha estado presente a lo largo de la historia económica de México. Pese a que el modelo de sustitución de importaciones tuvo como objetivo reducir la dependencia externa a través de incentivar el mercado interno, en el caso de Latinoamérica, México en particular, no se desarrollaron sectores exportadores vigorosos. Ello provocó constantes déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que desencadenaron dos devaluaciones importantes (1976 y 1982), seguida por procesos inflacionarios.

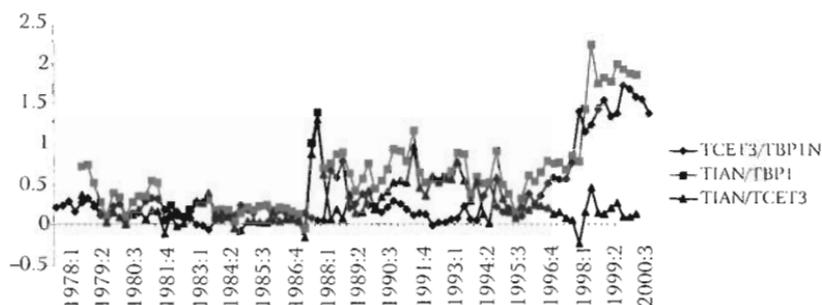
Específicamente, la devaluación de 1976 casi duplicó a la inflación del siguiente año, la cual se mantuvo al alza en los ochenta, periodo que se caracterizó por constantes pérdidas en el valor del peso mexicano (véase gráfica 3). Debe llamar la atención que la correlación entre la tasa de devaluación y la inflación es una constante que se mantuvo a lo largo de todo el periodo, aunque el monto de las macrodevaluaciones y los eventos inflacionarios perdieron magnitud en los noventa, discusión que se retomará más adelante.

A finales de los setenta apareció una aceleración del endeudamiento externo de las empresas y el sector bancario, especialmente la banca de desarrollo. En 1979 y 1982 este proceso aceleró la fragilidad financiera que llegó a 9.4 puntos (pasivos menos activos externos bancarios con relación a las reservas totales menos oro), volviéndose a repetir dicha situación en el primer quinquenio de los noventa.¹⁸

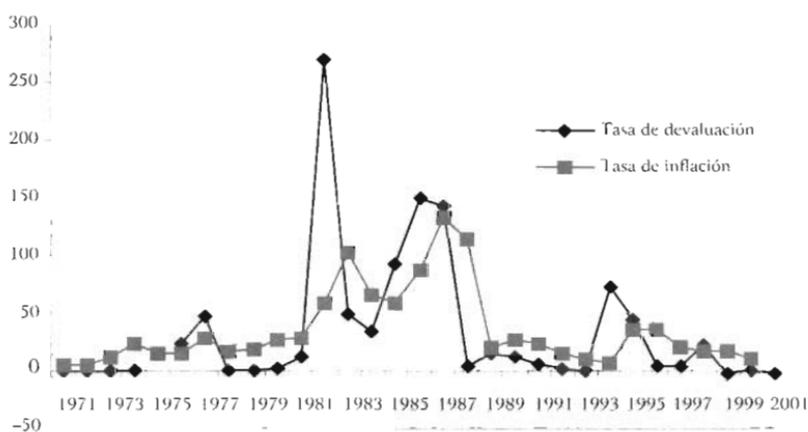
La función PUI del banco central a raíz de la crisis de 1982 se manifestó a través de la nacionalización de la banca y fue apoyada por el programa del FICORCA, que compró la deuda de las empresas productivas a un tipo de cambio previo a las devaluaciones de 1982.

¹⁸Los pasivos menos activos externos bancario en 1982 ascendieron a 7,788 millones de dólares contra 6,955 en 1995 (Levy y Mántey, 1999).

GRÁFICA 2
MÁRGENES FINANCIEROS



GRÁFICA 3
TASA DE DEVALUACIÓN E INFLACIÓN



En el periodo 1983-1987 tuvieron lugar importantes cambios institucionales en el sistema financiero que se manifestaron de inmediato. Inició el proceso de desregulación de la tasa de interés cuyo objetivo fue dismantelar el encaje legal¹⁹ y las OMA, con base en títulos gubernamentales para reducir la liquidez de

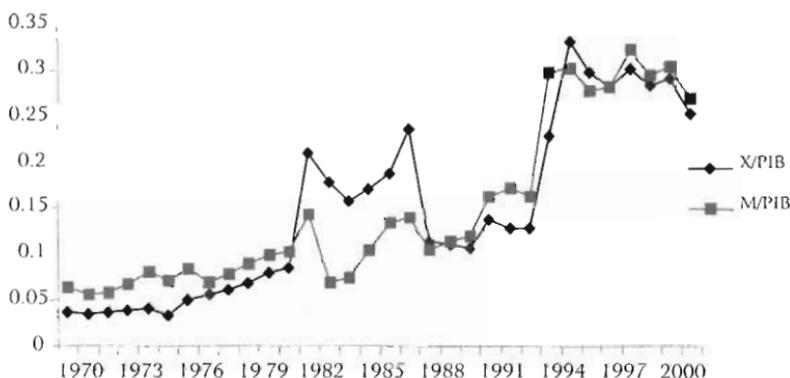
¹⁹Mayores referencias en Levy (2002b).

la economía. estas operaciones dinamizaron el mercado de dinero, lo cual fue acompañado de un aumento de las operaciones del mercado de capitales a través de la privatización de las grandes empresas.

Otro elemento central fue la drástica reducción del gasto público y la fluctuación del tipo de cambio. Específicamente, se redujo fuertemente el gasto de capital del sector público, aunque se mantuvieron los créditos a dicho sector, esta vez canalizados al pago de los compromisos pendientes, o sea, redujeron los pasivos y no tuvieron impacto en la demanda interna, ni sobre las importaciones (Levy, 2001, capítulo VIII). Estos cambios modificaron los nexos entre la política fiscal y la monetaria. A partir de este periodo el gasto público se fundeó con OMA.

Finalmente, debe resaltarse que el tipo de cambio se volvió altamente flexible, presentando una subvaluación durante el periodo que dinamizó las exportaciones y encareció las importaciones. Ello generó equilibrios en la cuenta corriente, incluso superávit en algunos años, acompañado de un proceso inflacionario de grandes dimensiones (véase gráfica 4).

GRÁFICA 4
EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE



*OMA canalizados a inversionistas
institucionales externos: 1989-1994*

El segundo periodo tuvo como característica el anclaje de los precios fundamentales de la economía. A partir de diciembre de 1987 se impusieron los “pactos”,²⁰ cuyo objetivo fue regular el crecimiento de los salarios y el tipo de cambio, a fin de reducir las expectativas inflacionarias. Las OMA, con base en títulos gubernamentales (CETE y Tesobonos), además de fondear el gasto público, tuvieron como finalidad incrementar la tasa de interés interna con respecto a la externa para garantizar suficientes flujos de capital externos y mantener estable el tipo de cambio.

A finales de los ochenta se disparó el multiplicador monetario y financiero con la particularidad que las OMA se ampliaron (en vez de reducir). Su venta se canalizó a agentes institucionales externos, lo cual incrementó los activos internacionales y, por consiguiente su contraparte, que son los billetes y monedas. Ello desencadenó políticas de esterilización, la cual conllevó a un aumento de la deuda interna por el pago de intereses (véase gráfica 5).

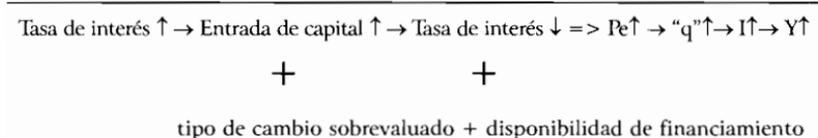
GRÁFICA 5
INDICADOR DE ESTERILIZACIÓN



²⁰Los “pactos” iniciaron en diciembre de 1987. Su objetivo fue reunir a los tres sectores institucionales (gobierno, empresarios y sindicatos) para acordar el movimiento de los precios más importantes de la economía: salarios, tipo de cambios, precios de la electricidad, gas, gasolina, etcétera. El propósito de estos “acuerdos” era dar certeza a los agentes de producción sobre el costo de los insumos.

Así, la política monetaria se basó en la estabilidad cambiaria y tasas de interés variables, provocándose una sobrevaluación del tipo de cambio por la entrada de inversión de portafolio externa de corto plazo. Teóricamente, ello debería aumentar la disponibilidad de financiamiento y la inversión, desplegándose el mecanismo de la “q” de Tobin, pudiéndose resumir en el siguiente esquema.

CUADRO 2
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN
EN EL PERIODO DESREGULACIÓN



M: cantidad de dinero; Pe.: precio de las acciones; q: “q” de Tobin; I: inversión; Y: ingreso.

Empero, el plan gubernamental operó a medias. El mecanismo de la “q” de Tobin fue débil por la poca profundidad del mercado de capitales (reducido número de oferentes de acciones) lo cual impidió que se constituyera en una fuente alternativa de financiamiento a la producción. El incremento de precios de las acciones se detuvo mucho antes que estallara la crisis (1992/1993).

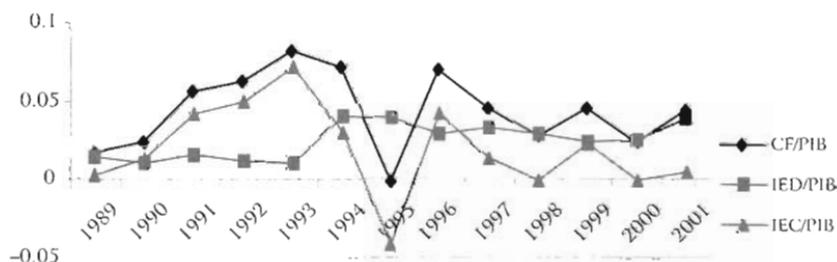
La entrada de flujos de capital externos incrementó la confianza de los agentes productivos y con ello la demanda de financiamiento que los bancos comerciales satisficieron. Un problema del periodo es que gran parte de los créditos se destinaron al consumo de bienes finales con altos contenidos importados, apareciendo importantes fugas al multiplicador del ingreso (Levy, 2000).

En otras palabras, no se creó un mecanismo que ligara los flujos externos al financiamiento de la inversión. Estos se mantuvieron al interior de la esfera financiera, sin transformarse en

capital productivo. Por consiguiente, el incremento de la liquidez, creado por la entrada de capitales, a diferencia de la experiencia asiática (Levy y Mántey, 2001) no fue acompañado de una absorción productiva significativa.

Otro elemento crítico del periodo fue que el ahorro nacional se incrementó con base en la entrada de inversión de portafolio externa de corto plazo, reduciendo el componente interno del ahorro. En estos años la cuenta financiera creció de manera acelerada y financió el fuerte déficit en la cuenta corriente (véase gráfica 6).

GRÁFICA 6
EVOLUCIÓN DE LA CUENTA FINANCIERA



Dada la importancia de los títulos gubernamentales en determinar una tasa de interés que atrajera influjos externos, éstos dominaron la estructura de las tasas de interés. Aunque aumentaron todos los márgenes financieros, la diferencia entre la tasa de interés activa y pasiva fue la que más aumentó, seguida por la relación tasa de interés activa y tasa de CETES. Lo anterior indica que los bancos obtuvieron crecientes utilidades por otorgar créditos y en menor medida que por comprar bonos gubernamentales. La relación tasa de CETES y tasa de depósitos fue baja y se mantuvo relativamente inalterada la tasa de interés pasiva.²¹

Debe subrayarse que los altos réditos de los títulos gubernamentales fueron captados por los agentes externos (principales tenedores de títulos financieros) y las instituciones financieras,

²¹Para una amplia discusión sobre el tema véase Friedman y Kuttner (1992).

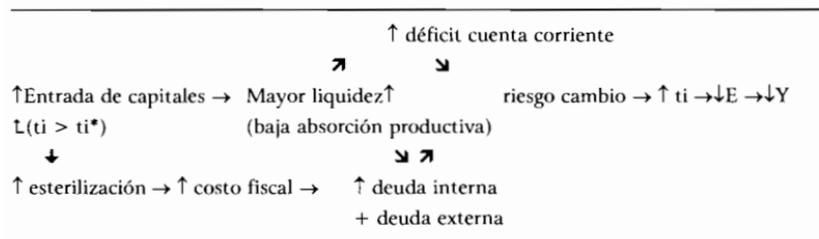
destacadamente los bancos que han tenido un control oligopólico del mercado de títulos gubernamentales; el cual, a partir de 1999, es compartido con las demás instituciones financieras, sin que ello provoque inquietud en el sector bancario, porque dichas instituciones son líderes de casi todos los grupos financieros.

Un elemento adicional de la inestabilidad financiera, provocado por la estructura bancaria oligopólica, fue el fondeo externo de dichas instituciones. Dadas que las tasas de interés internas son mayores a las externas y se garantizó una política de estabilidad cambiaria, muchos bancos repitieron la experiencia de las empresas en 1982, fondeándose en el exterior, lo cual, en principio, fue considerado una actitud racional, dados las condiciones prevalecientes (Studart, 2002).

La gran dependencia de recursos externos a la economía provocó el incremento de la deuda interna y externa de la economía, por la política de esterilización y atracción de inversión de portafolio.²²

Resumiendo los factores que engendraron la crisis pueden resumirse en el cuadro 3.

CUADRO 3
EFECTOS DE LA DESREGULACIÓN ECONÓMICA
EN LOS MECANISMOS DE TRANSMISIÓN



ti* tasa de interés externo, E: tipo de cambio.

²²Debe resaltarse que ésta sólo se reconoció como externa después de la devaluación de diciembre de 1994, cuando los capitales externos revirtieron su movimiento y la economía mexicana no pudo honrar los compromisos gubernamentales de corto plazo. El gobierno norteamericano junto al FMI otorgaron un crédito puente, restituyendo la capacidad de pago al sistema financiero mexicano.

OMA y control de la liquidez interna: 1995-2003

La profunda crisis financiera y económica de 1995 nuevamente desplegó la función de PUI para rescatar el sector bancario y modificó la política monetaria, aunque se mantuvo el objetivo de atraer ahorro externo para garantizar la estabilidad del tipo de cambio a través de la tasa de interés.

A diferencia del periodo pasado, la entrada de capitales tuvo lugar a través de la inversión extranjera directa, acompañada de un control interno de liquidez monetaria, mediante los “cortos”, aplicados en el marco de la política “saldos acumulados netos”. En este periodo los multiplicadores monetario y financiero volvieron a bajar, logrando niveles similares a 1987, previo a la apertura financiera.

La política de “cortos” envió señales a los agentes sobre los objetivos de política monetaria y operó con base en tasas de interés diferenciadas, satisfaciendo la demanda de saldos por parte de los bancos comerciales. O sea, la preferencia de liquidez al sector bancario se siguió solventando pero a tasas de interés crecientes.

La liquidez de los bancos se destinó a la compra de títulos financieros, en tanto, decreció en términos absolutos la emisión de créditos bancarios y se prosiguió con la política de esterilización, aunque sus tasas fueron más reducidas en comparación al periodo anterior. A partir del año 2000 aparecen la emisión de los Brems (bonos de regulación monetaria).

Un elemento adicional del periodo fue la privatización del sistema de pensiones en tanto estas instituciones invirtieron gran parte de sus fondos en títulos gubernamentales. Ello implicó una creciente canalización del ahorro interno al sistema financiero que, en marzo de 2002, representó el 9.4 por ciento del producto interno bruto (*La Jornada*, 25 de abril de 2002: 26) sin impactar en la demanda agregada. Debe resaltarse que estos recursos previamente eran canalizados al sector gubernamental vía el pago de pensiones y fondos para la vivienda, por tanto, el mayor ahorro financiero generado por estos instrumentos no

significó una modificación de las costumbres de ahorro de los agentes (Levy, 2002b).²³

Lo anterior se complementa con los elevados márgenes financieros a favor de los bancos comerciales (esta vez en poder de capital externo). En promedio, durante el periodo se dispararon los márgenes financieros con respecto al periodo, con la particularidad que volvió a elevarse la diferencia entre la tasa de los títulos gubernamentales y la tasa de depósitos, reduciéndose la brecha entre la tasa activa y la de depósitos, explicado por la caída de los créditos bancarios.

Los cambios en la composición de los flujos externos, aumentaron los flujos por inversión extranjera directa (IED) y por concepto de exportaciones que desplazaron a la inversión de portafolio. Estos flujos son menos volátiles, especialmente el referente a la inversión extranjera directa.

Por otra parte, se destaca que el mayor monto de divisas resultado de las crecientes exportaciones y la inversión extranjera directa, aunque provocó en promedio menores volúmenes de déficit en la cuenta corriente externa, mantuvo la desventaja de desplegar políticas monetarias o fiscales contracíclicas.

Finalmente debe mencionarse que se mantuvo la política de sobrevaluación del tipo de cambio que, empero, fue más flexible, respondiendo de una manera más dinámica a los cambios del entorno internacional, como fueron los eventos provocados por la crisis asiática y brasileña a finales de los noventa.

Siguiendo el planteamiento de Studart (2002) puede señalarse que pese a mantenerse un alto influjo de capital internacional con relación al tamaño de la economía, se modificó el régimen cambiario, los canales financieros y la dinámica de crecimiento. El tipo de cambio se liberó de las bandas cambiarias, mostrando mayor flexibilidad ante los movimientos del capital internacional, incidiendo crecientemente la restricción de la liquidez interna en el control sobre el tipo de cambio.

²³En abril de 2003 se modificó la Ley de Pensiones, permitiéndose bursatilizar los fondos de pensiones e invertirlos en instrumentos financieros extranjeros.

Otro elemento fundamental fue la creciente elasticidad de las importaciones ante la caída del ingreso, explicado por el engrazamiento de la economía mexicana, particularmente el sector exportador con la economía estadounidense.

CONCLUSIONES

EL DESARROLLO de las instituciones financieras ha generado profundas transformaciones en el concepto del dinero, afectando la política monetaria y sus mecanismos de transmisión, en tanto, éstas responden a la evolución de las instituciones dominantes.

En este contexto sostendremos que la desregulación del sistema bancario y la apertura financiera que conformó un mercado financiero internacional con gran movilidad de capital, aumentó la liquidez de las economías. Ello provocó que se volviera más elástica la curva de la oferta de dinero, o sea, aumentó la endogeneidad del dinero, aunque ese efecto ha sido diferenciado. Los países desarrollados gozan de una alta liquidez y fuentes de financiamiento estables de la inversión; mientras en las economías emergentes, pese al aumento de la disponibilidad de moneda extranjera, ésta ha sido altamente inestable. En algunos años el volumen de la liquidez ha estado por encima de las capacidades de absorción de la producción y, en otros, ha sido deficiente para enfrentar los compromisos de pagos pendientes, restringiendo incluso la emisión de dinero interno.

Otro elemento teórico relevante es la predominancia de la tasa de interés como mecanismo de transmisión de la política monetaria. Este se desplegó bajo diferentes formas. Las reservas legales fueron una vía para restringir la liquidez y aumentar las tasas bancarias, lo cual fue acompañado por OMA en países desarrollados. En países emergentes (o con mercados financieros poco desarrollados) estos dos factores no se juntaron.

En México podemos destacar varias conclusiones. Independientemente del sistema financiero dominante (regulado o desregulado con apertura) la disponibilidad de divisas externas ha sido una constante que se ha resuelto mediante devaluaciones,

seguidas por procesos inflacionarios que no generan crecimiento económico.

Dada la relación devaluación-inflación, otra constante de las economías emergentes ha sido el esfuerzo por estabilizar el tipo de cambio. Ello se hizo a través de numerosas formas. En el periodo de la posguerra, la entrada de capitales se realizó a través de créditos gubernamentales y el papel de la tasa de interés fue mantener altos rendimientos para evitar fugas de capital. Posteriormente se intentó a través de OMA cuyo objetivo fue atraer inversión de portafolio y, en el último periodo, se incrementó la capacidad exportadora (vía el TLCAN) y políticas destinadas a atraer IED cuyos flujos últimamente no necesariamente han estado ligados a incrementos netos de activos fijo. Últimamente, una modalidad importante de la atracción de la IED ha sido mediante el traspaso de activos existente (*v. gr.*, la venta de bancos).

La gran desventaja de los países emergentes es que la efectividad de las OMA es limitada en mercados financieros débiles, porque no puede incidir a lo largo de la curva de los rendimientos de los títulos de con diversos vencimientos, es decir, la tasa de interés de largo plazo no es alterada por las OMA, por tanto, tiene bajo efectos sobre la inversión, el ingreso y el empleo. Así, reducidas tasas de interés no activan a la economía.

En la primera fase de operación de las OMA (1990-1994), canalizadas a los inversionistas institucionales externos, hubo un repunte de los precios de las acciones y de los títulos del mercado de capitales, pero dada la fragilidad de este espacio, la burbuja financiera reventó de manera acelerada, volviendo redituable sólo el mercado de dinero, que es de corto plazo. Esta tendencia se revirtió cuando la inversión de portafolio externa dejó de fluir a la esfera financiera nacional. Se incrementó la liquidez, aumentaron las expectativas favorables de la economía, creció la disponibilidad de créditos bancarios, pero ello fue transitorio, y tuvo un reducido impacto en la inversión porque una alta proporción de los créditos se destinaron a la demanda de bienes de consumo con alto contenido importado.

Por consiguiente, la secuencia de mayor volumen de títulos gubernamentales, activos internacionales y oferta monetaria, incrementó la deuda interna y externa, desplegando un profundo déficit externo.

La segunda fase de las OMA se destinó a reducir la liquidez interna con la limitante que sólo puede operar de manera cíclica. Periodos de recesión económica son acompañados por incremento en la emisión de valores destinados a reducir la liquidez. Ello reduce el ingreso, el consumo y las importaciones, limitando el aumento del déficit de la cuenta corriente externa.

Ni América Latina ni México han encontrado una fórmula para garantizar un flujo constante del capital externo y con ello el financiamiento de las importaciones necesarias para el crecimiento, agudizándose esta situación desde la apertura económica iniciada con la firma del GATT y, posteriormente, el TLCAN.

Podemos concluir este trabajo sosteniendo que la desregulación y la apertura de los mercados financieros y reales, contrariamente a lo que predijeron los adalides de estas reformas, aumentaron la inestabilidad financiera y redujeron el crecimiento económico. Ello es resultado de un problema estructural de la economía, debido a que se intenta modificar las tasas de interés de mercado en un contexto de mercado financieros delgados y poco profundos, o sea, con pocos demandantes y oferentes, desapareciendo el gasto fiscal deficitario, propulsor importante de la inversión productiva en los periodos de iniciales de la industrialización mexicana. Por consiguiente las OMA están destinadas a mantener la inestabilidad endémica del sistema financiero.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE MÉXICO, *Informes Anuales*, varios años.

_____, *Indicadores Económicos*, varios años y en línea.

BERNANKE, B y Mark Gertler (1995), "Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission", en *Journal of Economic Perspective*, vol. 9, núm. 4.

- BLINDER, S.A. (1998), *El Banco Central: Teoría y práctica*, España, ed. Antoni Bosch.
- CHICK, V. (1992), "The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest", "On Money Method and Keynes: selected essays", en P. Arestis, S.C. Dow (editors) St. Martin, Nueva York, EUA.
- CHICK, V. (1983), *La macroeconomía según Keynes. Una visión de la Teoría general*, Madrid, Alianza Editorial.
- CHICK Y DOW (2002), "Monetary policy with endogenous money and liquidity preference: a non dualistic treatment", en *Journal of Post Keynesian Economics*, verano, vol 22, núm. 587, verano.
- DALZIEL, P. (2002), "The triumph of Keynes: what now for monetary policy research?", en *Journal of Postkeynesian Economics*, vol. 24, núm. 4, verano.
- DOW S.C. (1996), "Endogenous money", en *A second edition of the General Theory*, vol. 2, Macmillan.
- y C. Rodríguez-Fuentes (1998), "The political economy of monetary policy" en P. Arestis y M.C. Sawyer (eds.), *The Political Economy of Central Banking*, Edward Elgar, Cheltenham, Gran Bretaña.
- DOW, J.C.R. e I.D. Saville (1990), "A Critique of Monetary Policy. Theory and British Experience", Oxford, Inglaterra, Clarendon Press.
- FISHER, I. (1911), *The Purchasing power of Money*, Londres, McMillan.
- FRIEDMAN, M. (1968), "The role of Monetary Policy", en *American Economic Review*, marzo.
- (1979), "Un marco teórico para el análisis monetario", en *El marco monetario de Milton Friedman. Un debate con sus críticos*, editor G.J. Gordon, editorial Premia.
- FRIEDMAN B. y K. Kuttner (1992) "Money, income prices and interest rates", en *American Economic Review*, vol. 82, núm. 3.
- GREENWALD, B y J.E. Stiglitz (1991), "Towards a reformulation of monetary theory: Competitive Banking", *The Economic and Social Review*, vol. 23, núm. 1.
- HICKS, J. (1937), "Mr. Keynes y los clásicos", en J. Hicks, *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, México, CEMLA .
- KALDOR, N. (1973), "The New Monetarism", en A.A. Walters (De.), *Money and Banking*. Penguin Education, Harmondsworth.

- KEYNES, J.M. (1936), *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”, en *The Economic Journal*, December 1937, reeditado en *Collected Writings de John Maynard Keynes (CWJMK)*, D. Moggridge (ed.), London, Macmillan, vol. xiv.
- LEVY, N. (2000), “La banca en el financiamiento de la inversión y el ahorro en México 1982-1996”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 7, México, Banco de Comercio Exterior.
- (2001), *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la Inversión. México 1960-1994*, México, Facultad de Economía-UNAM-DGAPA-Universidad Autónoma “Benito Juárez” de Oaxaca.
- (2002a), “Los efectos de la privatización de los fondos de pensiones en el financiamiento de la inversión y el crecimiento económico en México”, en G. Mántey y N. Levy (eds.), *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, en prensa.
- (2002b), “Los cambios institucionales y su efecto sobre la estructura financiera: modificación de los agregados monetarios”, en E. Ortiz (coord.), *Hacia una Política Monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento*, ed. UAM-XU, Plaza y Valdés, 2003.
- y G. Mántey (2001), “The role of institutional factors on the transmission mechanism of Monetary Policy in Emerging Economies”, en *Global Business & Economics Review -Anthology 2001* ed. Demetri Kantarellis.
- (1999), *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera: En América Latina y el Sudeste de Asia*, México, ENEP-Acatlán, Facultad de Economía y DGAPA, UNAM.
- LEWIS, M.K. y P.D. Mizen (2000), *Política monetaria en la práctica*, Gran Bretaña, Oxford University Press.
- MÁNTEY, G. (1994), *Lecciones de economía monetaria*, México, UACPYR-CCH-UNAM.
- MARSHALL, A. (1923), *Money, Credit and Commerce*, Londres, MacMillan.
- MELTZER, A.H. (1995), “Monetary, Credit and (other) Transmission Processes: a Monetarist Perspective”, *Journal of Economy Perspectives*, vol. 9, núm. 4.

- MINSKY, H.P. (1982), *Can it happen again: Essays on Instability and Finance*, EUA, M.E. Sharpez Inc, Armonk.
- MISHKIN, F. (1995), "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", *Journal of Economy Perspectives*, vol. 9, núm. 4.
- MOORE Y ROCHON (1999), *Credit, Money and Production: An Alternative Past-Keynesian Approach*, Cheltenham, Edward Elgar.
- NIGGLE, C.J. (1991), "The Endogenous Money Supply Theory: an Institutional Appraisal", *Journal of Economic Issue*, vol. xxv, núm. 1, marzo.
- SCHWARTZ, M. (1998), "Consideraciones sobre la instrumentación de la política monetaria", documento de trabajo, Banco de México en línea.
- STUDART, R. (2002), "Financial integration, instability and macroeconomic performance in the 1990s: some possible perverse links", en G. Mántey y N. Levy (eds.), *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, en prensa.
- TILLY, G. (2001), "Keyners's message: cheap money", University College of London. Paper presented to the Association for Heterodox Economics Conference, 7-8 de julio.
- TOBIN, J. (1978), "Monetary policies and the economy: the transmission mechanism", en *Southern Economic Journal*, vol. 44, núm. 3, enero.
- TOPOROWSKI, J. (2000), *The End of Finance. Capital, Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*, Inglaterra, Routledge.
- WHITMAN M. (1975), "Global Monetarism and the monetary approach to the balance of payment", *Brookings paper on Economic Activity*, núm. 3.
- ZYSMAN, J. (1983), *Goverments, Markets, and Growth. Financial Systems and the Politics of Industrial Growth*, EUA, Cornell University Press.

*Desregulación financiera
con mercados imperfectos de crédito
y valores: la experiencia mexicana
de 1978 a 2003*

INTRODUCCIÓN

EN 1978, con la emisión de los certificados de tesorería (Cetes), México inició la transformación de su sistema financiero para reducir la intervención estatal, y permitir una mayor influencia de las fuerzas del mercado en la determinación de las tasas de interés y en la asignación del crédito. Las reformas que siguieron en el sector bancario, en las instituciones del mercado de valores y en el Banco de México, particularmente después de la crisis deudora de 1982, se inspiraron en la estrategia de desarrollo neoliberal, la cual también se ha manifestado en las directrices de las políticas fiscal, cambiaria y comercial de entonces a la fecha. A 25 años de distancia, el sistema bancario acusa una menor eficiencia en su función de intermediación, la pérdida del control nacional sobre el capital y las políticas de sus instituciones y, como herencia de la fragilidad financiera que experimentó tras la crisis de 1994, una pesada carga para el erario público. El crédito bancario, en términos reales, ha descendido a los niveles que tenía a principios de los ochenta; el gobierno federal ha visto triplicarse su deuda interna, por efecto de las operaciones de estabilización monetaria y rescate bancario, a pesar de los vastos programas de privatizaciones realizados y la contracción real del gasto público en inversión. En el presente trabajo se investigan algunas de las causas por las cuales el modelo de desarrollo neoliberal no validó las expectativas con las que fue aplicado en México. Parte de la explicación reside en debilidades del propio modelo teórico; otra parte, sin embargo, obedece a

imperfecciones del mercado financiero mexicano, que no fueron debidamente tomadas en cuenta al instrumentar la política económica.

EL MODELO NEOLIBERAL EN LA TEORÍA

EL ESQUEMA teórico en el que se han apoyado las políticas de desregulación financiera, aplicadas en las economías emergentes durante el último cuarto de siglo, es el de los modelos neoliberales de desarrollo (McKinnon, 1974; Galbis, 1976; Gurley y Shaw, 1979; Fry, 1982). La teoría económica neoliberal sostiene que los problemas del subdesarrollo se originan, en gran medida, por la excesiva intervención estatal en el funcionamiento de los mercados, particularmente en los mercados financieros. El Estado es un deficiente asignador de recursos; la máxima eficiencia sólo puede obtenerse permitiendo el libre juego de las fuerzas del mercado. De acuerdo con esta corriente, el establecimiento de topes a las tasas de interés, controles cuantitativos a la expansión del crédito, y regulaciones para la canalización selectiva de éste, son responsables de una baja propensión a ahorrar en los países en desarrollo, e impiden que los proyectos rentables de inversión encuentren financiamiento adecuado. No obstante, en los países en desarrollo existen oportunidades de inversión productiva con alta rentabilidad; éstos no se llevan a cabo porque el financiamiento institucional es escaso, y se raciona entre las grandes empresas ya existentes, para abatir riesgos y costos bancarios por la administración de préstamos. En el modelo neoliberal, por lo tanto, la inversión está condicionada por la disponibilidad de financiamiento, que a su vez depende de las decisiones de ahorro de la comunidad. La tasa de interés no es un factor relevante en las decisiones de inversión, ya que se supone que los proyectos de inversión productiva aún no desarrollados tienen una rentabilidad suficientemente alta para permitir el pago de réditos a tasas más elevadas.

Sobre estas premisas, los teóricos neoliberales recomiendan una serie de reformas tendientes a elevar la captación institucio-

nal de los ahorros, y su canalización al sector privado que, por principio, se supone más eficiente. Entre éstas destacan: *a)* la supresión del déficit fiscal; *b)* la liberalización de tasas de interés; y *c)* la eliminación de controles cuantitativos y cualitativos a la expansión del crédito. Paralelamente, y para permitir que los mayores recursos financieros captados fluyan hacia los usos más productivos, los proponentes de esta corriente recomiendan una liberalización del comercio exterior, y el establecimiento de tipos de cambio realistas.

Aun cuando todos los neoliberales están de acuerdo con estas medidas, existen discrepancias significativas entre ellos respecto a la secuencia con que deben implantarse. Para algunos, como McKinnon (1974) y Kapur (1983), la reforma financiera debe completarse *antes* de realizar la apertura comercial, a fin de dar tiempo a que los proyectos de inversión, que supuestamente se fomentarán con la liberalización financiera, hayan elevado la competitividad de la producción interna. Esto obliga a sostener el aparato proteccionista durante una etapa de transición. A fin de impedir que las tasas de interés liberalizadas atraigan excesivos flujos de capital externo, ellos proponen mantener el tipo de cambio ligeramente por arriba de su paridad de equilibrio (*i.e.* sobrevaluado), para generar expectativas de una futura devaluación.

Otros teóricos, como Galbis (1981) y Mathieson (1980), consideran que la elevación rápida de las tasas de interés hasta su nivel de equilibrio es dañina para los intermediarios financieros, que no tienen tiempo de adecuar la estructura por plazos de su cartera con la estructura por plazos de sus obligaciones. Alternativamente, ellos proponen realizar primero la apertura comercial, y ganar competitividad devaluando la moneda más allá de su nivel de equilibrio; e iniciar la reforma financiera, pero sin liberalizar enteramente las tasas de interés. Unos y otros conceden poca importancia a los efectos desfavorables que el ajuste cambiario inicial, sea total o parcial, pueda tener sobre la tasa de inflación y sobre las expectativas del público. Aun cuando concuerdan en que cabe esperar ciertos efectos inflacionarios de la

devaluación, no consideran que estos sean suficientemente fuertes para anular la eficacia de la estrategia.

LA INFLACIÓN ESTRUCTURAL Y EL ANCLAJE DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL

EN EL modelo neoliberal, la inflación y los procesos de formación de expectativas respecto a ella, se fundamentan en una peculiar versión de la teoría cuantitativa del dinero, en la que el dinero que crea el banco central para financiar el déficit público tiene efectos inflacionarios, pero no así el crédito concedido por la banca comercial para financiar gastos deficitarios del sector privado (McKinnon, 1974). En este modelo, al igual que en los modelos de expectativas racionales, la tasa de inflación y las expectativas inflacionarias se conciben como función de la monetización del déficit gubernamental. La teoría cuantitativa del dinero, sin embargo, ha sido objeto de críticas desde dos diferentes ángulos, en las últimas décadas. En primer lugar, los teóricos poskeynesianos argumentan que la evolución de los sistemas financieros, ocurrida a partir de la Segunda Guerra Mundial, ha ocasionado que la oferta monetaria se haya tornado endógena, dependiente de su demanda. Entre los cambios institucionales más relevantes señalan: *a*) la responsabilidad asignada a los bancos centrales de intervenir para evitar una crisis de liquidez antes de que ésta se manifieste; *b*) la creación de mercados interbancarios de reservas, que permiten a los bancos expandir el crédito con menor dependencia de la oferta de base monetaria del banco central; *c*) la desregulación y apertura de los sistemas financieros, que da a los bancos la oportunidad de fondearse en el exterior, a bajo costo, evadiendo las restricciones de la autoridad monetaria (Chick, 1993; Arestis y Eichner, 1988; Wray, 1990).

La teoría cuantitativa también ha sido criticada porque en las funciones de demanda de dinero, estimadas con las técnicas econométricas modernas, la tasa de inflación resulta ser una variable superexógena, lo que impide invertir la ecuación para convertirla en un modelo de determinación de precios (Hendry

y Ericsson, 1991). Ambas críticas conducen a rechazar la premisa monetarista de que el mercado de dinero se equilibra a través del nivel de precios; lo que obliga a buscar otra explicación a la tasa de inflación. En años recientes, ha ido ganando aceptación la idea de que el principal mecanismo de transmisión de la política monetaria se da a través del tipo de cambio (Dow, 1988).

A mediados del siglo pasado, los teóricos estructuralistas de la CEPAL elaboraron una teoría sobre el traspaso magnificado del tipo de cambio a la inflación en países en desarrollo, con base en asimetrías en las relaciones comerciales entre países centrales y periféricos. Según ella, la especialización de los países subdesarrollados en la producción de bienes primarios, cuya demanda en el mercado internacional tiene una baja elasticidad ingreso, y la especialización de los países centrales en productos manufacturados, que se caracterizan por tener una demanda con alta elasticidad respecto al ingreso, causaban desequilibrios crónicos en la balanza comercial de las economías periféricas, que las obligaban a devaluar sus monedas. La dependencia tecnológica, y su oferta limitada de productos exportables, hacían que el ajuste cambiario tuviera fuertes efectos inflacionarios en esos países, sin que lograra estabilizar el sector externo (Pinto, 1975; Noyola, 1957; Prebisch, 1983).

Las experiencias exitosas de los países latinoamericanos, que en los ochenta aplicaron planes de estabilización heterodoxos, y lograron eliminar en muy corto plazo la inflación inercial al congelar el Tipo de Cambio Nominal (Lustig, 1988; Alberro e Ibarra, 1987), indica que la teoría estructuralista de la inflación está más cercana a su realidad que la teoría cuantitativa contemplada en el modelo neoliberal. En México, la evidencia empírica avala esta hipótesis. La notable estabilidad de precios observada durante el periodo del desarrollo estabilizador (1958-1976) estuvo acompañada de un tipo de cambio nominal inamovible; y la recuperación de la estabilidad de precios, después de la aplicación infructuosa de las políticas de estabilización ortodoxas de 1976 a 1987, también estuvo asociada a la estabilización del tipo de cambio nominal. La teoría estructuralista de la inflación

anticipa que, en tanto no se complete el proceso de industrialización, y se resuelvan las raíces estructurales de la inflación, la economía en desarrollo enfrentará un conflicto entre el equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y la estabilidad de los precios internos.

RACIONALIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA DE MÉXICO

AL APLICAR el modelo neoliberal, el gobierno mexicano actuó de manera pragmática, adaptándolo a sus objetivos de estabilización en el corto plazo, y al entorno internacional, pero relegando a segundo término una estrategia de desarrollo de largo plazo. El gobierno mexicano, tradicionalmente, ha seguido una política monetaria acomodaticia a las condiciones de los mercados financieros internacionales, permitiendo la sobrevaluación del peso y el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos cuando aquéllos se expanden, y ajustando el tipo de cambio real cuando se contraen. Pruebas de causalidad de Granger aplicadas a la balanza en cuenta corriente y la balanza de capital indican, sistemáticamente, que la segunda determina a la primera y no a la inversa, como indican los libros de texto de economía.

Esta estrategia da como resultado un crecimiento fuertemente cíclico. La autoridad monetaria se ve presionada a actuar de esta manera, porque sus objetivos prioritarios han sido el control de la inflación y el sostenimiento de la libre convertibilidad del peso.

Las características del sistema financiero internacional, desregulado y desvinculado de un activo externo de reserva, confieren racionalidad a la política monetaria seguida por el gobierno mexicano. El sistema financiero internacional actual está generando activos financieros a un ritmo que excede notablemente el crecimiento del comercio internacional y del ingreso real mundial. Esto genera flujos de capital especulativo que se mueven con gran velocidad de un país a otro, persiguiendo una rápida valorización a corto plazo, ante la imposibilidad de hacerlo a largo plazo. El abundante financiamiento internacional no sola-

mente permite financiar con facilidad los desequilibrios comerciales existentes, sino que tiene el perverso efecto de iniciarlos (BIS, 1993). Toda vez que a nivel mundial el financiamiento internacional está creciendo más aceleradamente que el ingreso real y el comercio internacional, el equilibrio global ha de conseguirse con superávit en la cuenta de capital no compensados por déficits en cuenta corriente.

En este entorno, los países se ven presionados a estabilizar sus tipos de cambio nominal, sobrevaluándolos frecuentemente, para defenderse de los embates del capital especulativo (Cambiaso, 1993). Adicionalmente, una política fiscal restrictiva tiene la virtud de reducir la percepción de riesgo-país y atraer recursos del exterior, lo que contribuye a fortalecer la moneda y abatir las presiones inflacionarias. El costo de estos beneficios es una pérdida de competitividad de las exportaciones, y un crecimiento más lento del ingreso; pero tales efectos son políticamente más aceptables que una devaluación acompañada por la inevitable recesión (Taylor, 1998; Williamson, 1995; Lecuona, 2000).

INVERSIÓN PRODUCTIVA *VERSUS* INVERSIÓN ESPECULATIVA: OMISIONES EN EL MODELO NEOLIBERAL

LOS ESQUEMAS de política neoliberal, al apoyarse en el modelo teórico monetarista, no solamente han adolecido de una teoría convincente de los precios, sino que han importado supuestos sobre los procesos de formación de expectativas y sobre la eficiencia de los mercados que se apartan de la realidad. La teoría dominante supone que las diferencias en la velocidad de ajuste de los mercados real y financiero del capital no tienen consecuencias significativas sobre las características del equilibrio final (Hicks, 1954; Friedman, 1981). El enfoque de expectativas racionales permite lidiar cómodamente con esta dificultad, bajo el supuesto de que la incertidumbre de los agentes económicos puede ser sustituida por certidumbre actuarial, a través del cálculo de probabilidades (Hicks, 1971; Lucas y Sargent, 1982). Bajo estos supuestos, la ganancia especulativa no puede prevalecer; es

decir, nadie puede beneficiarse de una ganancia de capital en el mercado financiero para adquirir bienes o servicios en el mercado real, pues todos los agentes económicos ajustarán sus expectativas y los precios en el mercado real aumentarán (Davidson, 1988).

Sin embargo, la realidad muestra cada día que los mercados no interactúan de manera perfecta. Los ajustes de precios en los mercados reales son lentos, en tanto que los mercados financieros se ajustan con rapidez (Davidson, 1988). La desregulación mundial de los servicios financieros, y las innovaciones tecnológicas que han acelerado la movilidad internacional del capital han contribuido a acentuar este fenómeno (Kregel, 1994; BIS, 1993; Minsky, 1986; Correa, 1996). En consecuencia, la ganancia especulativa no sólo es un hecho real y permanente, sino que, por su magnitud, se ha convertido en el objetivo fundamental de la gestión administrativa de los conglomerados multinacionales (Chesnais y Serfati, 1993).

La desregulación de los sistemas financieros, a lo largo del último cuarto de siglo, ha permitido una vertiginosa expansión del crédito, tanto en los mercados bancarios nacionales como en los euromercados. Al mismo tiempo, la desmonetización del oro generó múltiples oportunidades de inversión especulativa, al incrementar la variabilidad de los tipos de cambio y las tasas de interés; estas oportunidades han sido ampliadas con innovaciones financieras concebidas como medidas para reducir los riesgos derivados de esa volatilidad. La ganancia en este tipo de inversiones, al exceder la rentabilidad del capital invertido marginalmente en la actividad productiva, ha determinado que el crédito se canalice crecientemente hacia la especulación, y no a la inversión productiva, como suponían los teóricos neoliberales (Grabel, 1993; Dillon, 1997; Correa, 1997).

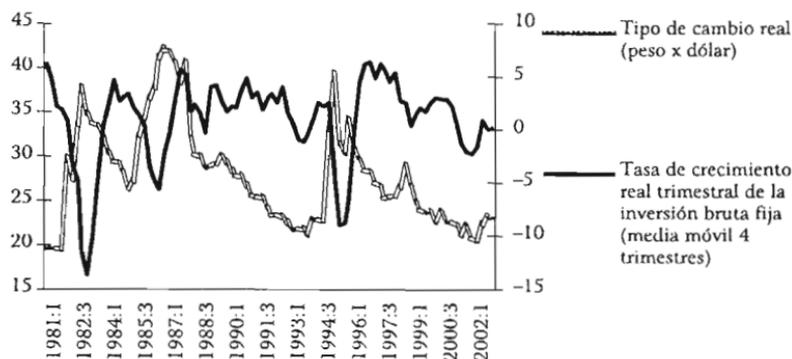
El resultado de esta "autonomización financiera" ha sido una contracción del crecimiento del ingreso real a nivel mundial, y la fragilidad de los intermediarios financieros en un sinnúmero de países (Aglietta, 1996). Esta última, no sólo como resultado de los problemas derivados del riesgo moral y la selección adversa

(Stiglitz y Weiss, 1981), sino propiciada por el mismo retraimiento de la inversión productiva y del ingreso, que imposibilitan la validación de las estructuras de deudas acumuladas (Minsky, 1982 y 1986; Wolfson, 1996).

En países en desarrollo como México, donde los mercados financieros están poco desarrollados, ofreciendo un escaso número de instrumentos de ahorro alternativos a la inversión en planta; y donde, por otro lado, los ajustes en el tipo de cambio son usualmente considerables, la inversión productiva compite con la especulación en moneda extranjera. Este fenómeno puede apreciarse en la gráfica 1, que muestra la relación negativa entre la tasa real de crecimiento de la inversión bruta fija y el comportamiento del tipo de cambio real en México, durante las últimas dos décadas.

En estas circunstancias, cuando la autoridad monetaria interviene en el mercado cambiario para estabilizar el tipo de cambio nominal y defrauda las expectativas de los especuladores (mientras la reserva de divisas permite cubrir los compromisos de corto plazo con el exterior), induce la acumulación de capital productivo. Este resultado, sin embargo, acelera el deterioro de la cuenta corriente, por la dependencia de bienes de capital y tecnología importada típica de una economía en desarrollo, y contribuye a acentuar el ciclo económico. La aplicación de esta estrategia sólo es posible cuando los mercados financieros internacionales se expanden, y el país ofrece condiciones para una rápida valorización de los activos financieros. Sin embargo, la gradual pérdida de competitividad de las exportaciones, el dinamismo de las importaciones y el creciente endeudamiento de corto plazo para financiar el desequilibrio comercial, que acompañan a la estrategia de estabilización del tipo de cambio nominal, terminan por alertar a los especuladores sobre la transitoriedad de los altos rendimientos; y la reversión de capitales lleva inevitablemente a la crisis cambiaria y financiera. Cuando la rentabilidad del capital asignado a actividades productivas compite con la ganancia de la especulación cambiaria, una depresión puede no tener límites previsibles, pues las expectativas

GRÁFICA I

TASA REAL DE CRECIMIENTO DE INVERSIÓN BRUTA FIJA
Y EL TIPO DE CAMBIO REAL EN MÉXICO

devaluatorias se autovalidan. En países dependientes de tecnología y bienes de capital importados, es difícil que la inversión productiva se recupere bajo tales circunstancias, pues los efectos recesivos de la misma depreciación cambiaria, al contraer la demanda interna, crean un círculo vicioso de capacidad excedente y bajas utilidades. En una situación así, y bajo las reglas del libre mercado, la inversión extranjera viene a ser el factor que restablece el equilibrio, al adquirir a bajo costo en moneda extranjera las empresas existentes, e ingresar divisas que reducen las expectativas devaluatorias.

DESREGULACIÓN
CON MERCADOS FINANCIEROS OLIGOPÓLICOS

LOS RESULTADOS adversos en la aplicación del modelo neoliberal de desarrollo, en México, no solamente son atribuibles a las deficiencias apuntadas de su marco teórico, sino también a imperfecciones del mercado financiero nacional, que exhibe un alto grado de oligopolio. Las barreras a la competencia en el mercado de valores gubernamentales, que favorecen al sector bancario privado, obstaculizan el arbitraje de tasas de interés, y han tenido dos importantes efectos adversos: a) un sobreendeudamiento

público con fines de desregulación monetaria; y *b*) una deficiencia en el financiamiento institucional a la actividad productiva.

Aun cuando algunos teóricos advertían sobre las respuestas negativas que podía tener la liberalización de tasas de interés en mercados financieros imperfectos (Galbis, 1981; Gurley y Shaw, 1979), y recomendaban una conducta discrecional de las autoridades monetarias en la fijación del rédito, en México la liberalización de tasas se aplicó sin cortapisas, a partir de 1988. El efecto de esta medida fue una fuerte ampliación de los márgenes de intermediación, sin que las tasas de interés activas mostraran un incremento apreciable.

Como puede observarse en la gráfica 2, el diferencial entre la tasa de interés de los Cetes a tres meses (que representan un activo sin riesgo), y la tasa de interés de los depósitos bancarios al mismo plazo, se amplió abruptamente a partir de 1988; y nuevamente en 1998, cuando se autorizó a algunos bancos privados funcionar como cámaras de compensación locales en el interior de la República. Al inicio de 2003, la tasa de Cetes era equivalente a 2.5 veces la tasa de depósitos. Esta distorsionada estructura de tasas de interés revela un oligopsonio en el mercado de depósitos a la vista, y una segmentación del mercado de valores gubernamentales, que como veremos enseguida, impide el arbitraje entre ambas.

En México, la colocación primaria de valores gubernamentales se realiza por subasta entre las instituciones financieras; y el mercado secundario lo realizan un número reducido de éstas, para operaciones mayoristas. No hay un mercado minorista de valores gubernamentales; el ahorrador individual sólo puede adquirir títulos gubernamentales de manera indirecta, mediante participaciones en los fondos de inversión que administran los intermediarios financieros. Esta segmentación del mercado de valores gubernamentales permite a los bancos coludirse para no remunerar competitivamente los depósitos. El diferencial que surge entre la tasa del activo sin riesgo y la tasa de depósitos induce varias prácticas de los bancos que son lesivas al buen funcionamiento de la economía. En primer lugar, los mueve a

GRÁFICA 2

TASA DE INTERÉS DE LOS CETES Y TASA DE INTERÉS DE LOS DEPÓSITOS BANCARIOS



elevar el racionamiento del crédito, pues el diferencial entre la tasa de depósitos y los títulos gubernamentales les permite obtener un margen financiero libre de riesgos.

Esta práctica es particularmente dañina en periodos recesivos, cuando la disponibilidad de crédito puede contribuir eficazmente a la recuperación de la actividad económica.

Por otra parte, la restricción crediticia en condiciones de competencia imperfecta, induce a las empresas a financiarse con recursos internos, ampliando sus márgenes de utilidad; esta redistribución forzada del ingreso puede generar presiones inflacionarias al resto de la economía (Kaldor, 1957; Labini, 1965; Eichner, 1973), o puede inducir una baja en la tasa de salarios reales (Parguez, 2001).

Por último, el diferencial entre la tasa del activo sin riesgo y la tasa de depósitos induce un comercio de títulos gubernamentales entre los bancos y sus clientes preferentes, por medio del cual el margen financiero se comparte con ellos. A través de los acuerdos de venta de valores con garantía de recompra (reportos), las grandes empresas adquieren temporalmente valores gubernamentales a los bancos, y elevan los rendimientos de sus tesorerías; los bancos obtienen comisiones sobre estas operacio-

nes, que son en realidad rentas monopólicas derivadas de la barrera impuesta en el mercado de títulos gubernamentales.

Las operaciones de reporto que realizan los bancos han aumentado aceleradamente en los últimos años, y por consiguiente también la tenencia bancaria de títulos gubernamentales y de entidades públicas, como el Banco de México y el IPAB. Esta demanda de títulos presiona sus precios y hace bajar la tasa de interés, obligando al banco central a colocar una mayor cantidad de ellos para cumplir sus objetivos de política monetaria.

SOBREENDEUDAMIENTO PÚBLICO POR OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA

EL ENDEUDAMIENTO público en apoyo de operaciones de regulación monetaria ha aumentado aceleradamente en la última década. Al finalizar 2002, los depósitos del gobierno en el banco central, sumados a las colocaciones de bonos de regulación monetaria del Banco de México (Bremis), equivalían a 25 por ciento de la cartera de crédito bancario; y sumados a los bonos colocados por el IPAB, alcanzaban el 42 por ciento de ese agregado.

La reforma financiera neoliberal, al no tomar en cuenta la estructura oligopólica del mercado bancario mexicano, ha colocado al gobierno y a otras entidades públicas, como el Banco de México y el IPAB, en la posición de emisores de última instancia. pues los bancos, al captar recursos a tasas de interés tan por debajo de las del activo sin riesgo, carecen de incentivos para emitir los instrumentos de ahorro que demandan los inversionistas institucionales y los administradores de tesorerías. Esta imperfección del mercado bancario ha impedido el sano desarrollo del mercado de capitales, que usualmente se inicia con colocaciones de títulos a largo plazo de los intermediarios bancarios privados (Levy y Mántey, 2003).

El establecimiento de la tasa de depósitos bancarios a un nivel inferior del que tendría en un mercado bancario competitivo también induce una colocación de deuda pública interna,

en exceso de las necesidades presupuestales, con fines de estabilización del sector externo (Gabel, 1993b).

La desregulación financiera no sólo tiende a incrementar la deuda pública, cuando se lleva a cabo en un mercado bancario oligopólico, y con un mercado de valores gubernamentales segmentado; también induce una colocación de deuda pública interna en exceso de las necesidades presupuestales, con fines de estabilización del sector externo (Gabel, 1993b). Con mercados financieros internacionales desregulados, que expanden el financiamiento en monedas de reserva a una velocidad más de 10 veces superior al ritmo de crecimiento del ingreso real mundial, la tarea de evitar fugas de capital y esterilizar los medios de pago creados internamente por los bancos impone un compromiso muy fuerte a las políticas monetaria y fiscal. La colocación de títulos gubernamentales para alimentar la reserva de divisas se aprecia en el comportamiento del crédito interno neto que el instituto emisor concede al gobierno federal. A lo largo de casi todo el periodo transcurrido desde el inicio de la desregulación financiera, el crédito neto del Banco de México al gobierno ha sido negativo, como resultado de los depósitos que efectúa el gobierno en exceso de los créditos que recibe del banco central (véase gráfica 3).

Pero el costo fiscal de la desregulación, desafortunadamente, no se ha limitado a la protección brindada a la reserva de divisas del banco central. El mayor endeudamiento público ha sido causado por los programas de saneamiento de la cartera bancaria vencida, tras la crisis cambiaria de 1994, que llevaron a la emisión de títulos gubernamentales no negociables en sustitución de los créditos de cobro dudoso de la banca privada. Al terminar 2002, la deuda gubernamental por este concepto representaba 34 por ciento de la deuda pública interna total. Por lo que se ha expuesto, es evidente que la estructura oligopólica del mercado bancario permitió a los intermediarios otras alternativas más rentables de saneamiento de sus hojas de balance que la ampliación de créditos a costo razonable, lo que causó el rápido crecimiento de la cartera vencida. En los acuerdos de reestructura-

ción de deudas, las instituciones privadas de crédito continuaron demandando márgenes financieros excesivos, no obstante que se pactaban en UDI; y limitando la expansión del crédito. Estas tendencias se observan con claridad en la gráfica 4.

CONCLUSIONES

1. La estrategia de desarrollo neoliberal se apoya en una teoría de los precios que ha sido desacreditada por la evidencia empírica del último cuarto de siglo. La concepción del mecanismo de transmisión de la política monetaria a través del gasto perdió credibilidad con la desregulación financiera a nivel mundial, y en su lugar se está consolidando la idea de que la política monetaria antiinflacionaria actúa a través de sus efectos sobre el tipo de cambio.

2. A fin de evitar presiones inflacionarias, el Banco de México ha seguido una política monetaria acomodaticia a las condiciones de los mercados internacionales de capital, permitiendo la sobrevaluación del tipo de cambio cuando hay financiamiento externo abundante. Esta estrategia, sin embargo, conduce a devaluaciones abruptas, inflación y recesión cuando por alguna causa el crédito internacional se retrae.

3. El modelo neoliberal, al adoptar los supuestos del monetarismo respecto a la eficiencia de los mercados, no contempló la posibilidad de que la desregulación del crédito alimentara inversiones de tipo especulativo, en vez de canalizarse a la inversión productiva. La desvinculación del sistema monetario internacional de un activo externo de reserva, el establecimiento de tipos de cambio flexibles, y las innovaciones financieras ocurridas en la última década, han ofrecido oportunidades sumamente rentables para la especulación, desincentivando la inversión productiva.

4. El predominio de la inversión especulativa sobre la inversión productiva está conduciendo a una fragilidad financiera global, pues el lento crecimiento del ingreso real mundial impide valorizar plenamente la gran cantidad de activos financieros

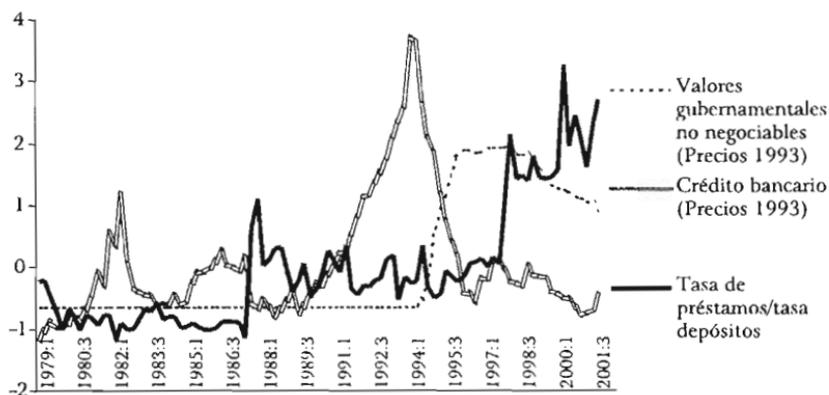
GRÁFICA 3

CRÉDITO INTERNO DEL BANCO DE MÉXICO
Y RESERVAS EN ACTIVOS INTERNACIONALES



GRÁFICA 4

VALORES GUBERNAMENTALES NO NEGOCIABLES,
CRÉDITO BANCARIO Y TASA DE PRÉSTAMOS
(Series normalizadas)



denominados en moneda de reserva que se están generando en los mercados financieros desregulados. Esto da lugar a fuertes flujos de capital especulativo, que se mueven violentamente de un país a otro buscando su valorización a corto plazo, ante la imposibilidad de lograrla a nivel mundial en el largo plazo.

5. México, al igual que otros países, se ha visto forzado a aplicar políticas monetarias restrictivas para elevar las tasas de interés, y arraigar los capitales que necesita para su crecimiento. Sin embargo, la estructura oligopólica de su mercado bancario, y la segmentación permitida en su mercado de títulos gubernamentales, han obligado al gobierno a endeudarse en exceso de sus necesidades presupuestales, para esterilizar la liquidez excesiva generada por la banca comercial, y para ofrecer rendimientos competitivos al capital foráneo.

6. Resumiendo, el modelo neoliberal, tal y como fue aplicado en México, generó fragilidad en el sistema bancario y un sobreendeudamiento del gobierno central. Ambos factores impiden la recuperación del crecimiento, condición necesaria para dar viabilidad a la estructura de deudas acumuladas.

BIBLIOGRAFÍA

- AGLIETTA, M. (1996), "Systemic risk, financial innovations, and the financial safety net", en G. Deleplace y J. Nell (eds.), *Money in Motion: The Post-Keynesian and Circulation Approaches*, Nueva York, The Jerome Levy Economics Institute Series.
- ALBERRO, J.L. y D. Ibarra (1987), "Programas heterodoxos de estabilización: presentación", *Estudios Económicos*, núm. extraordinario, octubre.
- ARESTIS, P. y A. Eichner (1988), "The Post-Keynesian and Institutional theory of money and credit", *Journal of Economic Issues*, vol. XXII, núm. 4, diciembre.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1993), "A re-examination of the business cycle", en *Changes in the Business Cycle and the Implications for Monetary Policy*, Basilea, BIS, abril.
- CAMBIASO, J. (1993), "Síntomas del mal holandés por la vía de la cuenta de capital", *Monetaria*, enero-marzo.

- CORREA, E. (1996), *Desregulación financiera internacional*, tesis doctoral, México, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.
- (1997), *Desregulación financiera internacional y reformas al sistema monetario internacional*, mimeo., México, UNAM.
- CHESNAIS, F. y C. Serfati (1993), *Mondialisation Financière et Gestion Globale par les Groups à Spécialisation Industrielle*, Université de Paris X-Nanterre, Laboratoire de Recherche en Economie Appliquée, núm. 31, LAREA 93/2.
- CHICK, V. (1993), "The evolution of the banking system and the theory of monetary policy", en S.F. Frowen, *Monetary Theory and Monetary Policy: New Tracks for the 1990's*, Londres, Macmillan.
- DAVIDSON, P. (1988), "A Post-Keynesian view of theories and causes for high real interest rates", en P. Arestis (ed.), *Post-Keynesian Monetary Economics: New Approaches to Financial Modelling*, Aldershot, Edward Elgar.
- DILLON, J. (1997), "Turning the Tide: Confronting the Money Traders", *Ecumenical Coalition for Economic Justice*, Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives.
- DOW, J.C. R. (1988), "Proceso financiero e incertidumbre, y consecuencias para el poder del banco central", en L. Bendesky (comp.), *El papel de la banca central en la actualidad*, México, CEMLA-Banco de España, 1991.
- EICHNER, A.S. (1973), "A theory of the determination of the mark-up under oligopoly", *Economic Journal*, vol. 84, núm. 332, diciembre.
- FRIEDMAN, M. (1981), *The Optimum Quantity of Money and other Essays*, Nueva York, Aldine Publishing Co.
- FRY, M.J. (1982), *Models of financially repressed developing economies*, *World Development*, vol. 10, núm. 9.
- GALBIS, V. (1976), "Estructuralismo y liberalización financiera", *Finanzas y desarrollo*, julio.
- (1981), *Aspectos teóricos de las políticas de tasas de interés en países en desarrollo*, México, CEMLA, Ensayos.
- GRABEL, I. (1993a), "Fast money, «noisy growth»: a noise-led theory of development", *Review of Radical Political Economics*, vol. 25 (3).
- (1993b), "Crossing borders: a case for cooperation in international financial markets", en G. Epstein, J. Graham y J. Nembhard (eds.), *Creating a New World Economy: Forces of Change and Plans for Action*, Temple University Press.

- GURLEY, J.G. y E.S. Shaw (1979), "Money in a Theory of Finance", *The Brookings Institution*, Washington.
- HENDRY, D.F. y N.R. Ericsson (1991), "An econometric analysis of U.K. money demand in Monetary trends in the United States and the United Kingdom, by Milton Friedman and Anna J. Schwartz", *American Economic Review*, vol. 81, núm. 81.
- HICKS, J. (1954), *Valor y capital*, México, Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1971), *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, México, CEMLA.
- KALDOR, N. (1957), "A model of economic growth", *The Economic Journal*, diciembre.
- KAPUR, B. (1983), "Optimal financial and foreign exchange liberalization for less developed economies", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 98, núm. 1, febrero.
- KREGEL, J. (1994), "Capital flows, globalization of production and financing development", *UNCTAD Review*, Ginebra.
- LABINI, P.S. (1965), *Oligopolio y progreso técnico*, Colección Libros de Economía Oikos, Barcelona.
- LAIDLER, D. (1990), *The legacy of the Monetarist Controversy*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, marzo-abril.
- LECUONA, R. (2000), "Impacto del estancamiento y la crisis mexicana", en I. Manrique (coord.), *Arquitectura de la crisis financiera*, México, UNAM-M.A. Porrúa.
- LEVY, N. y G. Mántey (2003), "Private pension funds in oligopolistic financial markets: some qualifications to conventional theory of financial development", *International Review of Applied Economics*, vol. 17, núm. 2.
- LUCAS, R. y J.T. Sargent (1982), "After Keynesian Macroeconomics", en R. Lucas y J.T. Sargent (eds.), *Rational Expectations and Econometric Practice*, vol. 1, The University of Minnesota Press.
- LUSTIG, N. (1988), "Del estructuralismo al neo-estructuralismo: la búsqueda de un paradigma heterodoxo", *Colección Estudios CIEPLAN*, núm. 23, marzo.
- MATHIESON, D. (1980), "Financial reform and stabilization policy in a developing economy", *Journal of Development Economics*, vol. 7, núm. 3, septiembre.
- MCKINNON, R.I. (1974), *Dinero y capital en el desarrollo económico*, México, CEMLA, Estudios.

- MINSKY, H.P. (1986), *Global Consequences of Financial Deregulation*, Washington University Working Paper Series núm. 96, septiembre.
- (1982), *Can "It" Happen Again?: Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe Inc., Armonk.
- NOYOLA, J.F. (1957), "Inflación y desarrollo económico en Chile y México", en *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL: textos escogidos*, Santiago, FCE-CEPAL.
- PARGUEZ, A. (2001), "Money without scarcity: from the Horizontalist revolution to the theory of the monetary circuit", en L.P. Rochon y M. Vernengo (eds.), *Credit, Interest Rates and the Open Economy: Essays on Horizontalism*, Cheltenham, Edward Elgar.
- PREBISCH, R. (1983), "Cinco etapas de mi pensamiento sobre el desarrollo", *Trimestre Económico*, vol. 50, núm. 198.
- PINTO, A. (1975), "Raíces estructurales de la inflación en América Latina", en *Inflación: raíces Estructurales*, México, Ensayos de Aníbal Pinto, Lecturas del FCE, núm. 3.
- STIGLITZ, J.E. y A. Weiss (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, 71.
- TAYLOR, L. (1998), "Capital market crises: liberalisation, fixed exchange rates and market driven destabilization", *Cambridge Journal of Economics*, núm. 22.
- WILLIAMSON, J. (1995), *El manejo de los flujos de entrada de capitales*, Pensamiento Iberoamericano, 0(27), enero-julio.
- WRAY, R.L. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Aldershot, Edward Elgar.
- WOLFSON, M.H. (1996), "A Post-Keynesian theory of credit rationing", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 18, núm. 3, primavera.

*Política monetaria y margen financiero
en la banca comercial de México (1995-2003)*

INTRODUCCIÓN

LA POLÍTICA monetaria seguida por el Banco de México desde el inicio de 1995, caracterizada por ser de carácter restrictivo y que fue aplicada con el objetivo prioritario de reducir el nivel de crecimiento de la inflación, derivado del proceso devaluatorio de diciembre de 1994, si bien provocó la reducción de la misma favoreció el mantenimiento de una tasa de interés real elevada de los bonos públicos, que impactó favorablemente la reducción de la demanda de dólares a fin de lograr la estabilización de la economía. Sin embargo, este proceso condujo a que la banca central olvidara o bien dejara de lado otras de las funciones que tiene a su cargo como son la de supervisión y regulación de la banca comercial, a fin de que ésta cumpliera con su función que es la de intermediar los recursos disponibles en la economía para financiar la inversión productiva.

Por el contrario, el proceso que se observó desde el inicio de 1995 hasta la fecha fue que la banca comercial aprovechó las altas tasas de interés de los valores públicos para llevar a cabo sus actividades de inversión en la compra de éstos, con lo cual le permitía reducir su exposición al riesgo y obtener niveles adecuados de utilidades por esta actividad. Asimismo, la falta de una regulación adecuada en esta actividad ha provocado su carácter monopsónico, lo cual le permite altos rendimientos, a la vez que sus tasas pasivas las ha fijado por debajo de la tasa líder, libre de riesgo con lo cual se da un proceso de especulación del margen financiero, dando como resultado final el que se reduje-

ra su actividad de captación de recursos y disminuyera la disponibilidad de recursos para ser canalizados al crédito y atender el financiamiento de la inversión. Por tanto, se presentan algunos de los efectos negativos que la política monetaria ha tenido sobre el funcionamiento de la banca comercial en México, pese a que el ejercicio de esta política ha logrado un impacto favorable sobre la reducción de la inflación, pero no así sobre el funcionamiento de la banca comercial y el crédito para el financiamiento de la actividad económica en el periodo de 1995 a 2003.

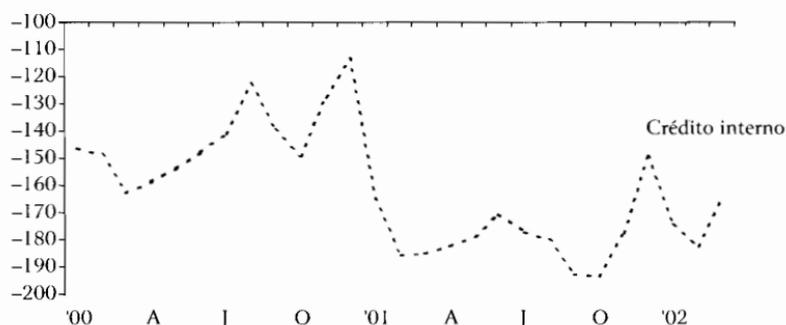
BANCO DE MÉXICO Y LA POLÍTICA MONETARIA ACTUAL (1995-2003)

DESPUÉS de que la política de estabilización económica que manejó el Banco de México durante el periodo de 1989 a 1994, basada principalmente en el control del tipo de cambio como ancla inflacionaria, mediante el mecanismo de prefijación o deslizamiento controlado con el objeto de que la inflación estuviera en congruencia con éste, marcó su fin en diciembre de 1994, con la devaluación del tipo de cambio que lo llevó a niveles por encima del techo establecido por el mismo.

De esta forma, la estrategia de política monetaria que se instrumentó por el Banco de México a partir del 1o. de enero de 1995 se sustentó en el control de la base monetaria,¹ la cual mostró resultados inmediatos ya que desde mediados de ese año se observó una trayectoria descendente de la inflación provocada por costos, es decir, se evitó caer en un proceso de espiral inflacionaria de devaluación-inflación-devaluación, como la registrada en la década de los ochenta.

¹Esto significa que el aumento de la base monetaria respecto al crecimiento de los activos internacionales es menor; es decir, que la evolución del crédito interno neto del Banco de México, es negativo como se puede apreciar en la gráfica 1.

GRÁFICA 1
 BANCO DE MÉXICO: CRÉDITO INTERNO NETO
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Elaborada con base en datos de Banxico, octubre 2002.

Cabe destacar que el choque de oferta debido a la reducción de las importaciones, derivado del incremento de la tasa de cambio, se vio atenuado en parte por la apertura comercial de la economía mexicana, ya que ésta permitió por un lado mantener la oferta bienes a precios internacionales y por otro lado compensar la caída de la demanda interna mediante el aumento de las exportaciones. De hecho, por el lado de la demanda las exportaciones fueron el factor dinamizador de la actividad económica desde mediados de 1995 y todo 1996.

En este sentido, la política monetaria se centró sobre una política económica de tipo ortodoxo en su totalidad, es decir, se puede afirmar que la llamada política neoliberal fue retomada con mayor énfasis a partir de 1995, debido a que la expansión o movimientos de la liquidez en la economía se manejaría en función de las variables objetivo, que consideran su tasa de crecimiento real.

De precios (p), crecimiento económico (q) y el proceso de remonetización (velocidad de circulación del dinero, v), de la economía que se presentará con base en la trayectoria que registrará la inflación. Por tanto, la expresión matemática de esta estrategia se establecería de la siguiente manera:

$$m * v = p * q$$

En consecuencia, la oferta monetaria y los movimientos de la base monetaria (m), se ajustarían a las previsiones de crecimiento esperadas por la política económica, mediante el documento de *Criterios de Política Económica*, que se presenta anualmente ante la Cámara de Diputados para su aprobación, en este sentido se tendría el siguiente esquema:

$$m = (p * q) / v$$

Por consecuencia, el movimiento de la inflación se vería determinado en parte por la liquidez en la economía como se puede apreciar en la siguiente expresión:

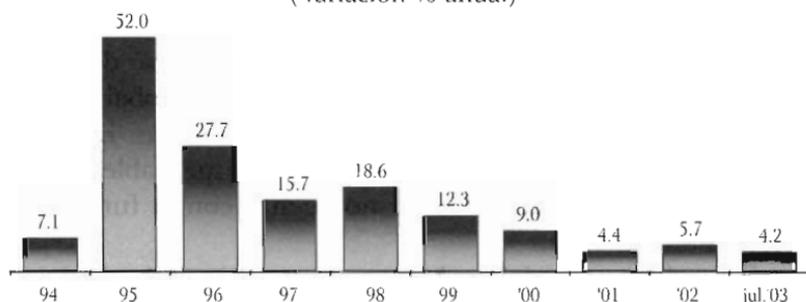
$$p = (m * v) / q$$

Es decir, que la trayectoria de los precios se verían alterados por un tipo de política monetaria restrictiva o expansiva. Lo anterior se puede observar claramente si consideramos que la liquidez en la economía altera directamente el numerador, razón por la cual entre mayor sea éste, suponiendo un crecimiento económico del producto interno bruto real de alrededor del 2.0 por ciento, el efecto de una política expansiva de la liquidez derivada de un mayor gasto público implicaría por sí mismo un impacto al alza en el nivel general de los precios. Las expectativas de los agentes económicos ante una situación de este tipo se moverían al alza provocando una mayor inflación de carácter inercial, en el sentido que se adelantarían a las decisiones de política económica del Estado, es por ello que en la actualidad la autoridad monetaria deberá mantener una relación adecuada en términos del crecimiento de la base monetaria a fin de lograr señales claras y confiables a los agentes económicos para no alterar sus expectativas inflacionarias.

Ante esta situación, se puede distinguir con claridad que el objetivo principal que asume el Banco de México, en su carácter

de autonomía que se le fue otorgado en 1994, es de proteger el poder adquisitivo del peso, o sea evitar un repunte en los precios relativos de la economía mexicana.

GRÁFICA 2
INFLACIÓN ANUAL
(Variación % anual)



Fuente: Elaborada con base en datos de Banxico, septiembre de 2003.

Sin embargo, estudios recientes sobre el papel del banco central en una economía como responsable de la política monetaria presentan algunos retos actuales como son: el caso de los flujos de capital y operaciones con derivados, etcétera, que obligan a la banca central a tener presente su actualización para establecer mecanismos de regulación que eviten poner en riesgo los objetivos de la política monetaria.

De acuerdo con los planteamientos de Tommaso Padoa-Schioppa, se afirma que en la actualidad los bancos centrales enfrentan desafíos importantes en cuanto a la modernización y apertura de los sistemas financieros en las economías que en un momento ponen en riesgo sus funciones tradicionales como son la de establecer la moneda de curso legal, regular el sistema de pagos, pero, sobre todo, la política monetaria y la supervisión de la banca comercial.²

²Tommaso Padoa-Schioppa, *Adapting Central Banking a Changing Environment*, Washington, FMI, 1994, p. 529.

Lo anterior obedece principalmente a que dentro de los objetivos de la política monetaria que tienen los bancos centrales se establece el de proteger el valor adquisitivo de la moneda; es decir, evitar repuntes en la inflación de sus economías, el mantener éste como uno de sus objetivos principales provoca que los bancos centrales descuiden la otra función que tienen que es la de supervisar el funcionamiento de la banca comercial. El conflicto entre la estabilidad de precios y la estabilidad bancaria surge de si se sopesan los pros y los contras del curso de las políticas alternativas. El grado del riesgo moral es probablemente inevitable e incierto en las funciones de las políticas. El íntimo conocimiento del estado de los bancos es indispensable para un banco central que formalmente no cuenta con la función de supervisión bancaria.

Sin embargo, Guadalupe Mántey plantea que derivado de que el banco central privilegia el objetivo antiinflacionario en la economía, debido a la falta de una regulación prudencial a la banca comercial, esto hace que “los hechos expuestos sugieren que es preciso y urgente volver a reglamentar algunas operaciones de captación y asignación de recursos por parte de la banca privada”.³ En la espectacular transformación de la estructura financiera que nosotros hemos dado testimonio en las últimas dos décadas, tres componentes principales pueden ser identificados: el desproporcionado y rápido desarrollo de los mercados financieros y las transacciones comparadas con la economía real; y la eliminación de las fronteras de la especialización financiera; y la internacionalización, que dificultan el manejo de la política monetaria.

Con la eliminación de fronteras operacionales entre las diferentes clases de intermediación, las tres funciones actuales de los bancos centrales son afectadas: 1. la política monetaria; 2. regular el Sistema de Pagos y; 3. la supervisión banca-

³Guadalupe Mántey, “Propuestas para evitar una nueva crisis bancaria”, en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Crisis y futuro de la banca en México*, México, Miguel Ángel Porrúa, 2002, p. 184.

ria. La política monetaria que se orienta a la estabilización del valor real de la unidad de cuenta o la moneda de curso legal; Supervisión apunta a la protección y eficiencia de los servicios que presta la banca comercial en las operaciones de ahorro e inversión en la economía; y el de hacer eficiente el Sistema de Pagos para que no se entorpezca el crecimiento de la economía real.⁴

En este sentido, el autor refiere que al entrar en conflicto los objetivos de la política monetaria con la evolución de la banca comercial se dificulta a ésta la supervisión de la banca comercial con lo que se presentan riesgos que pueden llevar a la generación de crisis financieras en las economías. Las innovaciones en los sistemas de pagos como, el cambio del correo y envío por télex de la información moderna y la tecnología de telecomunicaciones y la combinación de estos desarrollos ha creado nuevos problemas, posibilidades y riesgos a la política monetaria y por consecuencia al papel del banco central. Para el banco central, el problema está en proporcionar la cantidad de dinero en la proporción y en la cantidad que satisfaga al sistema de pagos y a la política monetaria requerida.

El nuevo desafío que los bancos centrales están enfrentado en los sistemas del pago es encontrar una manera satisfactoria de combinar la eficiencia, la seguridad, y un efectivo control monetario. Pero, cualquier solución adoptada, tendrá un impacto en el rumbo del banco central permaneciendo en el mercado; el rumbo del mercado es controlado, el rumbo de la política monetaria que es implementada, y el rumbo de la liquidez que es proporcionada a los bancos individuales es todo el límite que puede ser afectado. Al respecto, la desmaterialización y el crecimiento de los pagos intradía son un cambio radical comparados con el papel tecnológico.

⁴*Ibidem*, pp. 530-531.

En 1992 la crisis monetaria mostró un rápido flujo de capitales que respondía a la incentivación económica y cambio de las expectativas. Desde entonces confirma que aunque la política monetaria conceda un tipo de cambio flotante, puede ser una ilusión. Los arreglos para los pagos para cruzar las fronteras pueden afectar a la estructura bancaria y los mercados financieros y tienen lejos la supervisión, monetaria, y las políticas de préstamos de último-recurso.⁵

De esta forma, otro de los problemas que dificultan, incluso la aplicación de la política monetaria como mecanismo de estabilización de precios en las economías que registran procesos de desregulación y apertura de sus sistemas financieros, es que las entradas de capital libres sin ningún tipo de regulación hacen que se dificulte el manejo de la política monetaria y por tanto, el manejo de la supervisión de la banca comercial a fin de que ésta no genere daño moral a los clientes que participan en ella. En este sentido, Padoa-Schioppa propone que para reducir los riesgos que la propia globalización impone a los bancos centrales es necesario que se promueva la adaptación de un sistema regulador que contemple la eliminación de las fronteras financieras que han seguido varias rutas; la primera ruta era abandonar gradualmente la distinción tradicional entre comerciantes e inversionistas bancarios heredados de los años treinta. Incluso en Estados Unidos y Japón, las barreras de regulación entre los dos segmentos de finanzas han sido significativamente reducidas.

Una segunda ruta ha dado paso de un complemento legal a uno económico, la noción de la supervisión institución. En la mayoría de los casos significa una supervisión de cada uno de los bancos comerciales, dada su especialidad como se presentó en la década de los ochenta y ahora se acepta en muchos países; ha sido la introducción de supervisión consolidada de bancos. Organizar la supervisión de conglomerados financieros es la tarea más compleja que están intentando lograr ahora. Una tercea-

⁵*Ibidem*, p. 537.

ra ruta ha sido el establecimiento de regulaciones uniformes para cada tipo de negocios. Esto puede llamarse un acercamiento funcional, cada una de estas funciones, o tipo de servicio financiero o producto, es sujeto a una supervisión particular, respecto del tipo de institución financiera que lo ofrece. Esto parecía ser un adelanto con las instituciones “más tradicionales”, cada una de las instituciones está sujeta al mando de su propia autoridad supervisora para el rango entero de sus operaciones, porque asegura un nivel de juego.⁶ Pese a los avances que algunos bancos centrales han buscado a fin de mejorar la supervisión bancaria y mantener al mismo tiempo un manejo eficiente de la política monetaria, el mismo autor establece que la entrada de los flujos de capital externo puede poner en riesgo las medidas antes señaladas debido a que entorpecen los niveles de liquidez interna o pueden nulificar la actitud del banco central.

Derivado de lo anterior las autoridades de Basilea han establecido una serie de recomendaciones para que los bancos centrales, a través del llamado *Coke Comité*, establezcan acciones tendientes a regular las concentraciones, estándares de supervisión bancaria y supervisión consolidada, de tal forma que los bancos centrales puedan extender su papel no sólo a los objetivos básicos sino que también consideren los aspectos ligados al proceso de globalización y la integración de mercados a nivel internacional para de esa manera cumplir con su papel de supervisor y regulador de liquidez adaptándose a los cambios actuales en la evolución de los mercados financieros altamente tecnificados y apoyados por los manejos de las operaciones electrónicas para la transferencia de fondos y de inversión en un mercado globalizado, como lo ha intentado actualmente el banco central de la Unión Europea. Asimismo, Padoa-Schioppa plantea cuatro acciones básicas para la actualización de las funciones del banco central y hacer eficiente el manejo de la política monetaria en el sentido siguiente:

⁶Véase Padoa-Schioppa, *op. cit.*, p. 540.

1. Prevención de las presiones que surgen de los precios de los salarios y el financiamiento a los gobiernos que promueven la expansión de dinero, a fin de mantener la estabilidad de precios en la economía.
2. Revisar la estructura regulatoria a fin de mantener la estabilidad financiera en un escenario en donde se realizan contratos más complejos y se diversifican los mercados como es el caso de los derivados.
3. Readaptación del sistema de pagos actualizándolo mediante un uso más intensivo de los sistemas computarizados y la información tecnológica.
4. Extender las tres funciones del banco central tradicionales (sistema de pagos, liquidez y supervisión bancaria) dentro de la globalización e internacionalización de los mercados financieros, buscando mecanismos de cooperación entre los bancos centrales.

Lo anterior puede verse reforzado con las propuestas que plantea Alicia Girón:

...en la etapa de inserción de los Sistemas Financieros Nacionales a la Globalización, emergen mercados financieros contestatarios con ciertas características que van conformando un mercado financiero integrado, haciéndose parte de éste los mercados emergentes donde imperan tendencias hacia las monedas comunes y tasas de interés únicas. Por ello, la tasa de interés de los fondos federales determinada por la Reserva Federal de Estados Unidos incide en las políticas monetarias de cada país en particular en los niveles de tasas internas.⁷

Es decir, que en un mercado globalizado los factores exógenos a los mercados financieros nacionales en particular de los

⁷Alicia Girón, "La banca en transición: ¿crisis o reestructuración?", en Correa y Girón, *op. cit.*, p. 48.

llamados emergentes nos llevan a que éstos se vean sobredeterminados en su política monetaria por dichos cambios en el mercado financiero internacional que les exige un mayor grado de competencia y por tanto modificar sus niveles de tasas domésticas. Asimismo, Eugenia Correa complementa lo dicho por Girón en el sentido de que las políticas monetarias seguidas por los mercados emergentes, están derivadas de las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), y que han sido uno de los principales causantes de las crisis financieras y por consecuencia de la ineficiencia de la política monetaria y de regulación a las instituciones bancarias privadas, en ese sentido señala que:

Si buscamos en documentos y trabajos de corte académico, éstos se enfocan en explicar la dinámica del crédito, de la innovación y del cambio tecnológico. Los trabajos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de otras instituciones (como GAO; *Task Force* del IFI, BM, etcétera) se han dedicado a analizar los orígenes de las crisis bancarias y a la recomendación de políticas económicas sin que haya una preocupación sobre el futuro del Sistema Financiero Local y de Financiamiento.⁸

En buena medida las distorsiones en la política monetaria y el proceder de los bancos centrales se encuentra influida por las recomendaciones del FMI en países emergentes. En este mismo tenor continúa diciendo que:

Las acciones del FMI, mostrando una creciente ortodoxia, incluso mayor a la existente en la gestación de la crisis de deuda de 1982, han agudizado las condiciones de vulnerabilidad y de fragilidad de las economías y de sus sistemas financieros al punto en que su reconstrucción parece mucho

⁸Eugenia Correa, "Fobaproa e IPAB: crisis y ocaso de los bancos mexicanos", en Correa y Girón, *op. cit.*, p. 71.

más costosa de lo que están dispuestos a solventar los actores del Washington Consensus.⁹

La propia globalización de los sistemas financieros en los mercados financieros emergentes, resultado de las recomendaciones del FMI, han provocado en buena medida que las acciones principales de la banca central en materia monetaria se enfoquen a lograr la estabilización de precios y tipo de cambio de manera indirecta, descuidando así los mecanismos de supervisión bancaria que les permitan reducir la vulnerabilidad de sus mercados y por tanto, lograr un adecuado manejo de su política monetaria acorde con las condiciones de la evolución en la producción de bienes y servicios y del mejoramiento en el empleo. La anterior, es una de las principales deficiencias que en el ejercicio de las funciones del Banco de México, han sido aprovechadas por la banca comercial en México ya que puede mantener altos márgenes de intermediación en detrimento de su actividad principal que es la de proveer recursos a la inversión para lograr el crecimiento de la economía en el largo plazo. En este sentido Guadalupe Mántey coincide con nuestras apreciaciones de que el banco central requiere establecer su papel de regulador y supervisor de la banca comercial, cuando afirma que:

Los bancos deben retomar su quehacer de proveer recursos para el crecimiento, mediante la expansión del crédito y su canalización a actividades productivas a costos razonables. Esto implica que las instituciones apoyen su rentabilidad en un mayor volumen de operaciones, y no de la ampliación de márgenes financieros. El primer paso sería eliminar los subsidios encubiertos en Tasas de Interés Pasivas inferiores a las Tasas de Valores Gubernamentales de plazo similar. Para inducir a los banqueros a pagar intereses competitivos, debe abrirse el mercado de valores gubernamentales al público minorista. El incremento en la captación bancaria obtenido

⁹*Ibidem*, p. 87.

con el alza de las tasas pasivas tendrá que ser canalizado a préstamos recuperables aun bajo condiciones de riesgo macroeconómico, como puede ser una devaluación abrupta del peso.¹⁰

Al parecer en la actualidad la desregulación del Sistema Financiero Mexicano llevado a cabo desde principios de 1990 y la autonomía otorgada al Banco de México desde 1994, no necesariamente se ha reflejado en una eficiencia de la banca comercial, por el contrario parece ser que dado el carácter prioritario de la política monetaria enfocada a proteger el poder adquisitivo del peso, éste se ha olvidado de su carácter regulador de la actividad de la banca comercial a fin de evitar que la misma continúe manteniendo un proceso de alianza con el banco central, que le está permitiendo aprovechar los altos intereses reales que le brinda su inversión en la compra de valores públicos y mantener reducido el crédito al público. Es necesario, por tanto, que pese a las dificultades que tiene el banco central para eficientar su actuación en virtud de la entrada y salida de capitales internacionales que dificultan la eficacia en la política monetaria, es necesario que éste tenga un papel más activo en la regulación de la intermediación de la banca comercial en México, con objeto de que esta última cumpla con su papel central de intermediar recursos para el financiamiento de la inversión productiva.

BANCA COMERCIAL Y MARGEN FINANCIERO EN MÉXICO

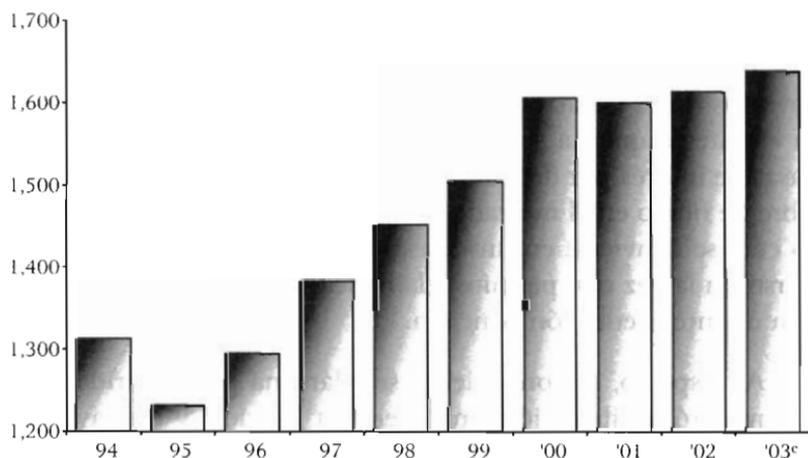
EN EL presente apartado se analiza cuál ha sido la evolución actual de la captación y el financiamiento de la banca comercial al sector privado no financiero y cómo el manejo de la política monetaria restrictiva del Banco de México, ha favorecido el mantenimiento de un margen de intermediación alto de la banca comercial privada, además de que pese a la menor interme-

¹⁰Mántey, *op. cit.*, pp. 184-185.

diación de la banca comercial ésta ha registrado un incremento en sus utilidades en los últimos cuatro años. Como se reconoce, un ambiente de estabilidad y crecimiento de una economía favorece la actividad de la banca comercial, sin embargo, parece que este precepto de la teoría económica no se ha cumplido en la economía mexicana, ya que si observamos, la evolución del producto interno bruto real desde 1995 a la fecha se pueden desprender dos aspectos importantes, el primero es que la tasa de crecimiento real promedio para el periodo de 1996 al año 2000 fue de 5.4 por ciento, en tanto que la registrada en el periodo de 2001 al 2003 fue de sólo 0.7 por ciento, cifra mucho menor a la registrada en el primer periodo, sin embargo, el segundo aspecto se relaciona directamente con la actividad de intermediación de recursos de la banca comercial ya que pese a que en general la evolución del PIB para todo el periodo de 1996 a 2003 tuvo un crecimiento promedio anual de 3.6 por ciento, esto no se reflejó en la captación y financiamiento proporcionado por la banca comercial en el mismo periodo de referencia (véase gráfica 3).

En este sentido tenemos, que si observamos la evolución de la captación de la banca comercial privada de México para el mismo periodo, ésta presenta un comportamiento errático sin que se muestre con claridad una tendencia en su recuperación ya que pese a que durante 1997 y 1998 la captación empieza a registrar variaciones ligeramente positivas, para los años de 1999 y hasta finales del año 2000, su tasa de crecimiento real se torna negativa, lo cual contrasta con la evolución del PIB para este mismo periodo debido a que en la etapa de mejor crecimiento de la economía de 1996 al año 2000, la captación no responde de manera clara al aumento del ingreso en la economía; en tanto que del año 2001 al 2002 registra una trayectoria descendente y es sólo hasta el inicio del año 2003 en que empieza a registrar un proceso de recuperación importante, pese a que el crecimiento esperado del PIB para este año es de sólo 1.6 por ciento en términos reales (véase gráfica 4).

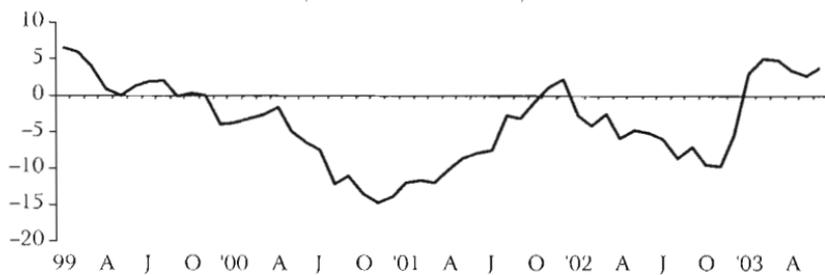
GRÁFICA 3
 PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL
 (Miles de millones de pesos de 2003)



^eestimado.

Fuente: Elaborada con base en datos del INEGI, abril de 2003.

GRÁFICA 4
 BANCA COMERCIAL: CAPTACIÓN BANCARIA REAL
 (Variación % anual)



Fuente: Elaborada con base en datos de Banxico, octubre de 2003.

La evolución de la captación de la banca comercial desde 1995 a junio de 2003, refleja un proceso de volatilidad importante que sólo demuestra que los instrumentos de captación de la banca comercial resultan poco atractivos para el público ahorrador, sin embargo, esta situación puede explicarse en parte por que la tasa de interés pasiva de la banca comercial ofrece rendimientos reales negativos en la mayoría de los plazos, puesto que la estrategia que ha seguido la banca comercial es la de pagar tasas de interés por depósitos a plazo por debajo de la tasa líder libre de riesgo en el mercado mexicano, es decir Cetes a 28 días, lo cual se convierte en un desestímulo para la captación de recursos, a la vez que permite a la banca comercial elevar su margen de intermediación bancaria.

Al respecto, es conveniente señalar una particularidad que mostró la liberación financiera en México, y que ayuda a explicar la volatilidad de la captación bancaria. Aquí, a diferencia de lo que anticipaba la teoría convencional (McKinnon, 1974; Gurkley y Shaw, 1979; Fry, 1990), la liberación de tasas de interés no condujo a un aumento en las tasas de captación de depósitos, sino que produjo una disminución de ellas con relación a las tasas de los activos sin riesgo (Cetes y demás valores gubernamentales), acentuando el desequilibrio que ya existía, entre los rendimientos de los instrumentos financieros y su grado de riesgo. Las barreras que existen a la competencia en el Mercado Primario de Valores gubernamentales, donde los intermediarios financieros son monopsonistas y el público ahorrador no participa, ha permitido a los banqueros pagar tasas sobre depósitos por debajo de las tasas de mercado.¹¹

Evidentemente que esta política de la banca comercial de mantener tasas pasivas de interés por debajo de los niveles de los activos financieros libre de riesgo, como lo son los diferentes

¹¹Mántey, *op. cit.*, p. 176.

valores gubernamentales y la imposibilidad del público ahorrador de participar en el mercado primario de dichos valores ha dado lugar, primero a la reducción en el crecimiento de la captación bancaria y segundo, ha posibilitado la obtención de altos márgenes de ganancia a la banca comercial, en virtud de que la propia política monetaria restrictiva seguida por el Banco de México desde 1995, ha favorecido la elevación del rendimiento real de los valores gubernamentales, dado el entorno de globalización de nuestro sistema financiero, lo cual en última instancia favorece a los grandes ahorradores.

La reducida captación de recursos por los bancos, como resultado de mantener tasas de interés sobre depósitos por debajo de los niveles de equilibrio del mercado, obstaculizaron el proceso de reestructuración de adeudos. Por el contrario, la sustitución de la cartera vencida por títulos gubernamentales de alto rendimiento, indujo a los bancos a seguir una estrategia parasitaria, obteniendo sus utilidades del diferencial entre el bajo costo de captación de sus recursos y los altos intereses pagados por el gobierno. Actualmente, el rendimiento de los Cetes a tres meses equivale a 2.4 veces la tasa de interés pagada por los depósitos bancarios al mismo plazo, lo que representa un récord histórico y una aberración del mercado. La colusión de éstos, tanto en su demanda de valores gubernamentales, como en la oferta de depósitos al público, permite que se establezca este diferencial y desvía la actividad de los bancos hacia la especulación con márgenes, en lugar de cumplir su función como proveedores de recursos para la actividad productiva.¹²

Al respecto, la demanda de valores públicos se ha incrementado de manera importante, con lo que el mercado de dinero se convirtió en uno de los principales mercados rentables del sistema financiero en México en el último año, como se muestra en

¹²*Ibidem*, pp. 180-181.

el cuadro 1, ya que los inversionistas privados participan activamente en el mercado secundario de dinero, dada su imposibilidad de participar en el mercado primario, el cual es exclusivo de los grupos financieros y en particular de la banca comercial.

CUADRO I
ESTRUCTURA DEL AHORRO FINANCIERO
EN PORCENTAJE

| | <i>Diciembre de 1995</i> | <i>Junio de 2003</i> |
|---|--------------------------|----------------------|
| Ahorro financiero total* | 100.0 | 100.0 |
| <i>Captación bancaria</i> | 79.3 | 43.1 |
| Banca comercial | 69.3 | 36.0 |
| Residentes en el país | 59.2 | 34.9 |
| Residentes en el extranjero | 10.2 | 1.1 |
| Banca de desarrollo | 10.0 | 7.0 |
| <i>Valores emitidos por:</i> | | |
| Gobierno federal | 12.2 | 26.4 |
| En poder de residentes en el país | 9.2 | 25.8 |
| En poder de residentes en el extranjero | 3.0 | 0.7 |
| | <i>Diciembre de 1995</i> | <i>Junio de 2003</i> |
| Entidades privadas | 2.7 | 5.3 |
| IPAB | 0.0 | 7.5 |
| Banco de México (BREMS) | 0.0 | 5.2 |
| Otros valores públicos | 0.0 | 2.6 |
| <i>Fondos del SAR**</i> | 5.8 | 9.9 |

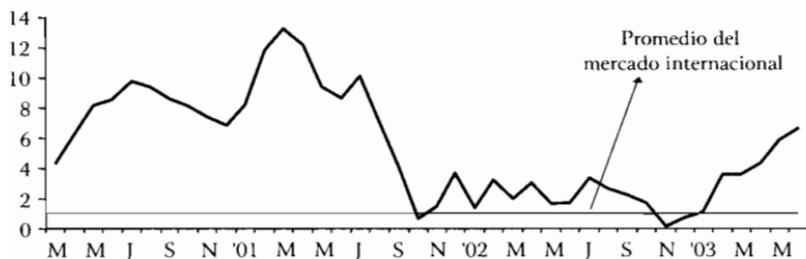
*Se define como M4 menos billetes y monedas en circulación.

**Excluye a las Siefores.

Fuente: Elaborado con base en datos de Banxico, septiembre de 2003.

El Mercado de Dinero Nacional reporta durante el presente año un fenómeno de exuberancia monetaria debido a recursos que no son canalizados a proyectos productivos ni en instrumentos de inversión de largo plazo por causa de la caída de las tasas de interés, lo que llevó a la operatividad diaria a sus máximos históricos.

GRÁFICA 5
TASA DE INTERÉS REAL ANUALIZADA
(% de Cetes 28 días)



Fuente: Elaborada con base en datos de Banxico, septiembre de 2003.

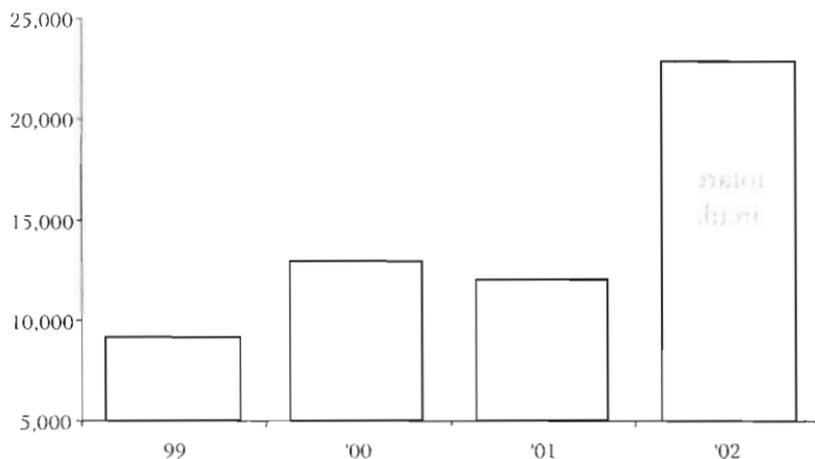
Cifras del Banco de México (Banxico) señalan que el promedio diario operado en el Mercado de Dinero Nacional ya es de 225,000 millones de pesos (20.8 miles de millones de dólares), cifra casi igual al saldo de billetes y monedas en circulación de la Economía Nacional y con una tendencia creciente. El nivel de operatividad en el mercado de dinero mexicano demuestra la importancia del país en el concierto de las plazas financieras del mundo; los montos negociados este año (2003) son 2.7 veces superiores a los reportados entre 1995 y 1998, y también ya superaron a lo negociado el año pasado, cuando la operatividad llegó a un grado de exuberancia que le permitió mantener durante todo el año las tasas de interés de un dígito.

Los inversionistas del mundo han encontrado en México una de las opciones de corto plazo más rentables de los mercados emergentes, ya que la economía cuenta con el grado de inversión que les proporciona certidumbre de corto plazo. Las Tasas Reales de Interés de las Economías Industrializadas ya se ubican en un promedio de 0.75 por ciento, mientras que en México todavía cuenta con un aproximado de 2.5 por ciento; sólo Brasil y Chile son los países de la región

que están en posición de competir con México, los demás se encuentran muy rezagados.¹³

Es claro que la lucha que actualmente tiene nuestro país en la atracción de recursos a nivel nacional e internacional ha implicado un alto nivel real de las tasas de interés reales de nuestro país de valores públicos, en detrimento de la captación de recursos de la banca comercial.

GRÁFICA 6
BANCA COMERCIAL: UNIDADES NETAS
(Millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaborada con base en datos de CNBV y Banxico, marzo de 2003.

Sin embargo, la menor captación de recursos se ha traducido también en una reducción de la disponibilidad del crédito existente para el financiamiento a la inversión productiva, además de que lo encarece de manera importante. En las condiciones actuales en donde la banca comercial ha mantenido tasas pasivas por debajo de la tasa líder libre de riesgo (Cetes y demás valores

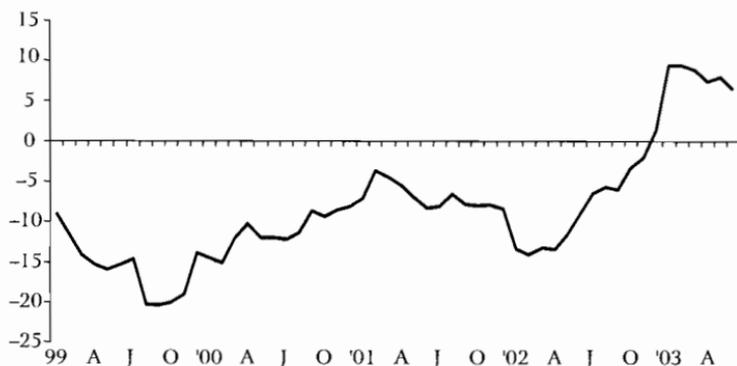
¹³Antonio Sandoval, "Sección de Análisis", *El Financiero*, México, 26 de septiembre de 2003, p. 3A.

públicos) le ha permitido que gran parte de sus rendimientos provengan de sus inversiones en estos instrumentos y por tanto, especular con el margen de intermediación bancaria, lo cual evidentemente, además de reducir la disponibilidad del crédito para el financiamiento de la inversión productiva, ha originado también un alto costo del mismo, esta situación se ha reflejado en la evolución del crédito directo de la banca comercial al sector privado.

Así, desde principios de 1995, el crédito ofrecido por la banca comercial al sector privado de la economía ha registrado tasas anuales reales negativas; es decir, la actividad de la banca comercial ha contribuido de manera marginal al crecimiento de la economía registrado en el periodo de 1996 al año 2002, en que la tasa promedio anual del PIB fue de 3.9 por ciento, en tanto que la evolución del crecimiento real de crédito fue totalmente negativo. La explicación que han ofrecido los dirigentes de la banca comercial, ha establecido que la lenta evolución del crédito a la actividad productiva obedece principalmente a que no existían condiciones de certidumbre claras sobre la evolución futura de la economía, además de que buena parte de los esfuerzos llevados se habían centrado en la reestructuración de sus carteras vencidas y en el mejoramiento de sus niveles de capitalización (véase gráfica 7).

Sin embargo, la realidad demuestra que el proceso que se ha operado en la banca comercial es que ésta ha mantenido desde 1995 hasta el 2002, una reducción en su exposición al riesgo mediante la inversión de sus pasivos en la compra de valores gubernamentales y de esta manera obtener altos rendimientos reales, compensados por el cobro de comisiones por manejo de cuentas, en lugar de proveer financiamiento a la inversión productiva, lo cual explica en buena medida el porqué el crédito directo al sector privado ha mostrado una trayectoria descendente en términos reales en este periodo. Las políticas monetaria y cambiaria adoptadas por el gobierno zedillista, sin modificar el marco institucional que permite a los bancos pagar a los depositantes tasas de interés por debajo de las tasas de mercado,

GRÁFICA 7
 BANCA COMERCIAL: FINANCIAMIENTO DIRECTO
 AL SECTOR PRIVADO
 (Variación % anual real)



Fuente: Elaborada con base en datos de Banxico, septiembre de 2003.

paradójicamente han agravado la situación financiera de la banca y están causando graves e inútiles quebrantos en las finanzas públicas y privadas. La crisis que amenaza actualmente a la banca comercial tiene características diferentes a la crisis de 1995, ya que la actividad económica ha podido incrementarse sin que lo haga el crédito bancario; esto quiere decir que la crisis que se está gestando no involucra un riesgo sistémico comparable al de 1995. No obstante, los problemas de la banca implican una transferencia de recursos públicos gravemente lesiva para el desarrollo nacional. Como hemos visto, la banca está ampliando márgenes financieros y restringiendo el volumen de operaciones de crédito.

Las bajas tasas de interés pasivas se traducen en una captación reducida y en amplios diferenciales con los Cetes y otros valores gubernamentales que generan un campo propicio para la especulación, mediante el préstamo de estos títulos, y operaciones con productos financieros derivados.¹⁴

¹⁴Mántey, *op. cit.*, pp. 181-182.

El mantener un proceso como el descrito anteriormente en el que la política monetaria restrictiva llevada a cabo por el Banco de México desde el inicio de 1995, ha estimulado de manera directa el alza de la tasa de interés en términos reales de los valores públicos, y ha contribuido a que la banca comercial continúe especulando con el margen de intermediación, y en consecuencia se registre una reducción real de crédito a la inversión productiva durante el periodo de 1995 al año 2002.

En este sentido plantea Eugenia Correa que:

La irrestricta protección de los intereses de los grandes depositantes nacionales y extranjeros, manteniendo altas tasas de interés reales continúa siendo uno de los principales problemas financieros y de financiamiento. La justificación es el sostenimiento de una expectativa rentable para los inversionistas extranjeros y la estabilidad cambiaria.

El mantenimiento de altas tasas de interés reales conservará el limitado nivel del crédito, dificultará el refinanciamiento e incluso podría nuevamente incrementar las carteras vencidas, agudizará la quiebra bancaria y continuará mermando la capacidad de expansión de la actividad económica vinculada al mercado interno.¹⁵

Sin embargo, es importante destacar que a principios de 2003 por primera vez desde el inicio de 1995, la variación del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado ha revertido su trayectoria negativa que tiene origen en su recuperación desde el inicio del año 2002. Esta reacción positiva del crédito se explica en parte por la puesta en marcha a partir del segundo semestre, de un programa de fomento al crédito de la banca comercial que arrancó un monto de 174,000 millones de pesos para los diversos sectores económicos de la sociedad, como se puede apreciar en el cuadro 2.

¹⁵Correa, *op. cit.*, pp. 86-87.

CUADRO 2
ACCIONES DE CRÉDITO DE LA BANCA, 2003

| <i>Crédito a las familias</i> | <i>Monto en miles de millones de pesos</i> |
|--|--|
| Hipotecario | 27 |
| Tarjeta de crédito y financiamiento al consumo | 23 |
| Automotriz | 24 |
| Subtotal | 74 |
| Pequeña y mediana industria | 30 |
| Empresarial | 70 |
| Subtotal | 100 |

Fuente: Asociación Mexicana de Banqueros de México.

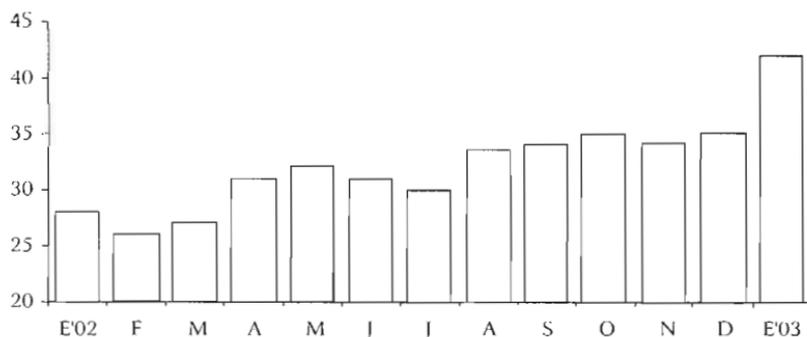
El hecho de que en 2003 los banqueros estén dispuestos a implementar un programa de estímulo al crédito a la actividad económica, se explica en buena medida por la reducción de la tasa de interés líder en el mercado, sin embargo, esto no implica que el diferencial entre tasa pasiva y activa se reduzca, por el contrario, suponemos que se mantendrá. En relación con dicho programa el presidente de la Asociación de Banqueros, Medina Mora, reconoció este proceso cuando afirmó que:

La tasa líder de corto plazo del 5 por ciento en México, permite reiniciar una nueva etapa de intermediación, que tendrá impacto decidido sobre el crecimiento económico siempre y cuando la demanda de crédito responda al monto que se ha ofrecido. Dijo que la impresionante reducción de las tasas de interés en menos de cinco años, pasaron de 30 a 5 por ciento, permite iniciar una nueva etapa en la intermediación del ahorro financiero en México, que tendrán profundas implicaciones para familias y empresas. Agregó que si la oferta de crédito se concreta, esto es, si se agota o la demanda supera a la oferta de 174,000 millones de pesos, el financiamiento se convertiría en un importante impulsor del crecimiento de la economía.¹⁶

¹⁶*El Financiero*, México, 17 de junio de 2003, p. 4.

Al parecer, actualmente los propietarios de los bancos comerciales en México ven como mal negocio el hecho de que la tasa líder baje al 5 por ciento, ya que pese a que le reporta rendimientos reales positivos, les parece insuficiente para continuar con la estrategia de inversión en valores gubernamentales que habían seguido desde enero de 1995. Sin embargo, pese a que se reactive el crédito lo que implícitamente refleja es que las expectativas de los banqueros son positivas para los próximos años, en términos del crecimiento y la estabilidad económica, no obstante los costos del crédito no parecen reducirse y por tanto, que se minimice el margen financiero de la banca comercial ya que si observamos la gráfica 8 del costo bruto del crédito en tarjeta de crédito para el periodo de enero 2002 a enero de 2003, es todavía muy superior a la tasa libre de riesgo en niveles de casi ocho veces más alta en relación con la tasa libre de riesgo, lo cual permite suponer que los banqueros compensarán de manera importante la reducción de la tasa libre de riesgo.

GRÁFICA 8

COSTO BRUTO DE TARJETA DE CRÉDITO BANCARIO*
(Porcentajes: enero de 2002 a enero de 2003)

*Incluye sobretasas y excluye comisiones.

Fuente: Elaborada con base en datos de Banamex y Banxico, febrero de 2003.

Asimismo, pese a que el saldo del programa de crédito que se puso en marcha a mediados de 2003 representa poco más del 50 por ciento de los valores públicos negociados actualmente en el mercado de dinero, creemos que la banca comercial continuará aprovechando la especulación con el margen financiero sin que esto tenga un impacto favorable en el costo del crédito, y seguirán recibiendo las transferencias de recursos por parte del Estado al permitir que se siga manteniendo una tasa pasiva por debajo de la tasa líder libre de riesgo.

Por tanto, las acciones que deberá enfrentar el Banco de México no sólo van en el sentido de conservar como objetivo principal el mantener una política monetaria restrictiva con fines antiinflacionarios, sino que también será necesario establecer medidas de regulación que eviten que los bancos comerciales sean los exclusivos compradores de valores públicos en el mercado primario, y que se siga manteniendo la práctica de que la banca comercial pague tasas pasivas por debajo de la tasa de bonos públicos, ya que este hecho reduce la captación y el ahorro financiero, a la vez que limita un crecimiento dinámico del crédito con impacto directo en el crecimiento del empleo, ingreso de mercancías y servicios y finalmente de un mejor nivel de vida para la población de nuestro país.

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

POR LO QUE se refiere a la política monetaria se observa que para los mercados emergentes, su principal objetivo se ha centrado principalmente en tener un papel tradicional en cuanto a orientarse principalmente a proteger el poder adquisitivo de la moneda, regular el sistema de pagos y establecer la liquidez del sistema. Sin embargo, la evolución y los cambios tecnológicos en el sistema financiero internacional en un entorno de globalización financiera de las economías, los flujos de capital y las operaciones fuera de balance de la banca comercial han rebasado la capacidad de supervisión de la banca central en los mercados emergentes, lo cual ha debilitado el ejercicio de la política mo-

netaria, supeditándola al predominio de los grandes centros financieros y de las instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional. Lo anterior genera limitaciones en el ejercicio de la política monetaria en estas economías y además dado que privilegian el objetivo de reducción de la inflación, provoca, que además de descuidar una supervisión adecuada de la banca comercial, y de regulación a los flujos de capital externo, contribuye al mantenimiento de tasas de interés altas que facilitan a que la banca comercial, en estas economías mantengan un margen financiero alto, que incide de manera negativa sobre el crecimiento del ahorro financiero y del financiamiento a las actividades productivas de esas economías, con lo cual la política monetaria favorece la rentabilidad del capital a nivel internacional. De hecho, como se observa en la estructura del ahorro financiero, el que existan altos niveles de tasas de interés de valores públicos impulsadas por la propia política monetaria restrictiva, ha producido que la demanda de dichos valores sea alta por la banca comercial que posee un poder monopsonico y además de estimular la demanda en el mercado secundario por parte del sector privado, dado que el atractivo de la tasa de interés ha dado lugar a que en la actualidad los valores públicos tengan una participación en el ahorro financiero del 26.4 por ciento a junio de 2003, en tanto que en diciembre de 2005 sólo representaban el 12.2 por ciento del total, lo cual indica el costo que esto representa para las finanzas públicas actualmente.

En este sentido la exigencia por parte de los mercados emergentes por allegarse recursos externos promueve que se mantengan tasas piso elevadas de referencia, lo cual favorece el incremento de las tasas activas en las economías. De ahí que sea necesario buscar mecanismos de cooperación entre los bancos centrales de los mercados emergentes, para establecer políticas que les permitan una regulación adecuada de los flujos de capital, además de reestructurar sus esquemas de supervisión del sector financiero y de su política económica, considerando los cambios que la tecnología y las operaciones electrónicas y de derivados tienen sobre sus mercados financieros; así como lo han

llevado a cabo en la Unión Europea con el establecimiento de un banco central único para los miembros que tiendan a homogenizar el manejo de la política monetaria en el área de influencia de dicho mercado. Sin embargo, es importante destacar que pese a los problemas que enfrenta el ejercicio de la política monetaria en las economías emergentes, la mayoría de ellas mantienen como objetivo fundamental de política monetaria: mantener el valor de la moneda y por tanto, la estabilidad de precios, con lo cual se descuida el área de supervisión de la banca comercial.

BIBLIOGRAFÍA

- ASPE ARMELLA, Pedro (1993), *El camino mexicano de la transformación económica*, México, FCE.
- BARRO, R.J. y D.B. Gordon (1983), "Rules, discretion and reputation in a model monetary policy", *Journal of Monetary Economics*.
- DEMIRGUC-KUNT, A. y V. Maksimovic (2001), *Firms as Financial Intermediaries: Evidence from Trade Credit Data*, World Bank.
- DORNBUSCH, Rudiger y Fischer Stanley (1983), *Macroeconomía*, México, Ed. McGraw Hill.
- GALVIS, Vicente (1997), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less Developed Countries: a Theoretical Approach", *Journal of Development Studies*, vol. 13, núm. 2, EUA, enero.
- GARCÍA, C. e I. Olivie (2000), "Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes", *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 6, México, junio.
- GIRÓN GONZÁLEZ, Alicia (2002), *Crisis financieras*, México, IIES-Porrúa.
- y Eugenia Correa (coords.) (2002), *Crisis y futuro de la banca en México*, México, UNAM-M.A. Porrúa.
- GRABEL, Ilene (1995), *Speculation-led Economic Development: A Postkeynesian Interpretation of Financial Liberalization Programs in the Third World*, mimeo.
- KEYNES, J.M. (1983), *La teoría general de la ocupación, el interés, y el dinero*, México, FCE, 1983.
- LEVY ORLIK, Noemí (2001), *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-1994*, México, UNAM, Facultad de Economía.

- LÓPEZ GONZÁLEZ, Teresa S. (2002), "La paradoja neoliberal en México: márgenes financieros elevados y baja propensión al ahorro", en Guadalupe Mántey de Anguiano y Noemí Levy Orlik (coords.), *Globalización financiera e integración monetaria. Una perspectiva desde los países en desarrollo*, México, Porrúa-UNAM.
- (2001), *Fragilidad financiera y crecimiento económico en México*, México, Plaza y Valdés.
- MÁNTEY, Guadalupe (1997), *Lecciones de economía monetaria*, México, UNAM-Porrúa.
- y Noemí Levy (coords.) (2002), *Globalización financiera e integración monetaria, una perspectiva desde los países en desarrollo*, México, UNAM-Porrúa.
- MARTÍNEZ MARCA, José Luis (2000), "La crisis financiera y las políticas de estabilización. El caso de México", *Horizontes Aragón*, núm. 2, México, ENEP-Aragón.
- MAXWEL, J. Fry (1990), *Dinero, interés y banca en el desarrollo económico*, México, CEMLA.
- McKINNON, Ronald I. (1993), *Money and Capital in Economic Development*, Brookings, Washington, 1973; versión en español: *Dinero y capital en el desarrollo económico*, 1a. reimp., México, CEMLA (serie Estudios).
- MUNDELL, R.A. (1971), "Movilidad del capital y política de estabilización con tipos de cambio fijos y flexibles", en R. Caves y H. Jonson (eds.), *Ensayos de economía internacional*, Buenos Aires, Amorrortu Editores.
- PADOA-SCHIOPPA, T. (1994), *Adapting Central Banking a Changing Environment*, Washington, FMI.
- PALLEY, T.I. (2001-2002), "The E-money revolution: Challenges and Implication for Monetary Policy", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 24, núm. 2, invierno.
- ROMER, David (1996), *Advanced Macroeconomics*, EUA, McGraw Hill.
- SANDOVAL, Antonio (2003), "Sección de análisis", *El Financiero*, México, 26 de septiembre.
- (2003), *El Financiero*, México, 17 de junio.
- WILLIAMSON, J. (1995), *El manejo de los flujos de entrada de capitales*, Pensamiento Iberoamericano, enero-junio.

*Deuda pública interna
y déficit público: los pilares
de las finanzas privadas especulativas
en México*

INTRODUCCIÓN

LA DESREGULACIÓN financiera que se implementa en México hacia finales de la década de los ochenta, cuyo primer efecto fue la liberalización del crédito bancario y el incremento en las tasas de interés reales, propició y estimuló la entrada masiva de flujos de capitales de corto plazo. Ello ha obligado a la autoridad monetaria a recurrir de manera constante a la colocación de deuda interna pública con el propósito de evitar la monetización de dichos flujos, y de esta forma regular el nivel de liquidez interna acorde con el objetivo macroeconómico de estabilidad en precios. En el presente trabajo se aborda esta problemática. De manera general, se analizan algunos efectos de la liberalización financiera internacional sobre el manejo de las políticas monetaria y fiscal en los países en desarrollo; en particular, se estudia el nuevo papel de la deuda pública interna como mecanismo de estabilización monetaria, para el caso de México. Para ello, se divide el trabajo en tres apartados. En el primero, se presenta un breve análisis de las políticas de desregulación y liberalización financiera que emprenden las economías industrializadas desde finales de la década de los setenta. En el segundo apartado, se señalan las transformaciones que la expansión del dinero bancario y la consolidación del euromercado generaron en el sistema financiero internacional, en particular interesa ubicar el proceso de expansión de la liquidez internacional y la conformación del mercado de títulos. Con respecto a éste, el análisis se centra en los elementos analíticos que explican el proceso

de liberalización y expansión del mercado de títulos públicos. Por último, en el tercer apartado, se estudian los efectos que la política de deuda pública interna, como mecanismo antiinflacionario, ha generado en las finanzas públicas mexicanas.

LIBERALIZACIÓN FINANCIERA Y DESORDEN MONETARIO INTERNACIONAL

HASTA PRINCIPIOS de la década de los sesenta, la internacionalización de los sistemas financieros nacionales era limitada debido a su carácter compartimentado y administrado; sin embargo hacia finales de dicha década, este proceso se aceleró con la expansión y consolidación del mercado de los eurodólares. Expansión que marca el inicio de una nueva fase en el proceso de internacionalización del capital financiero.

Consolidación del mercado de eurodólares y los desequilibrios macroeconómicos

La formación y consolidación del mercado de los eurodólares, que surge de manera paralela y externa a los sistemas financieros nacionales, y se constituye con el acuerdo de las autoridades financieras británicas, ya que su base fue la plaza de Londres, no sólo benefició a esta economía, también se vieron beneficiados el resto de los gobiernos europeos al disponer de una reserva líquida suplementaria. Sin embargo, y a pesar de ello, los bancos seguían siendo las instituciones financieras dominantes, tanto a nivel nacional como internacionalmente, ya que el mercado de los eurodólares era simplemente un mercado interbancario donde se realizaban operaciones con montos elevados. Paralelamente a estos cambios, se van gestando las grandes crisis cambiarias (primero contra la libra esterlina, posteriormente contra el dólar sobrevaluado) de principios de la década de los setenta, que en parte fueron provocadas por la expansión del mercado de los eurodólares y, que marcarán el retorno de las finanzas especulativas y el fin del sistema de cambios fijos.

En efecto, todos estos factores actuaron conjuntamente en el debilitamiento de la larga fase de acumulación que comprendió el periodo 1945-1970. El derrumbe del sistema de Bretton Woods, que se inicia con la decisión unilateral de la no convertibilidad metálica por parte de Estados Unidos en agosto de 1971, y la cual respondía a problemas que le eran propios (como el nivel de su doble déficit, presupuestario y comercial), pone fin a la paridad del dólar con el oro, y se abre el camino al sistema de tipos de cambios flexibles. Esto último alimentará la permanente inestabilidad monetaria, que hizo del mercado de cambios el principal segmento de los mercados financieros internacionales. El carácter desestabilizador de dicho mercado se explica tanto por su elevada proporción en el total de los activos financieros a nivel mundial, como por su búsqueda de rendimientos altos conservando un grado máximo de liquidez.

Desregulación financiera en las economías industrializadas

Este proceso de globalización de las finanzas internacionales se acelera en los años ochenta con la desregulación financiera instrumentada por los gobiernos estadounidense y británico. Las medidas que aplicaron a partir de 1979 pusieron fin al control de los movimientos de capitales con el exterior de las dos plazas financieras más grandes del mundo, acelerando así las entradas y salidas de los capitales externos. La instrumentación a mediados de los años ochenta, de políticas de desregulación financiera en las demás economías europeas y en los países en desarrollo, inyectó mayor dinamismo a la expansión de los mercados de obligaciones interconectadas internacionalmente. En ese momento, la formación de mercados de obligaciones obedecía a las necesidades de los gobiernos y de los grandes fondos centralizadores del ahorro (*mutual funds*). En el caso de los gobiernos, respondía a la urgente necesidad de financiamiento de los déficit presupuestarios de los gobiernos de los países industrializados, que ante la consolidación de un mercado de obligaciones abierto a los inversionistas financieros extranjeros, permitió el financia-

miento del déficit presupuestario por medio de la colocación de los bonos gubernamentales y otros papeles de la deuda pública en los mercados financieros.

De esta forma, los valores públicos conformaron mercados de obligaciones dinámicos que alentaron la expansión de los mercados financieros internacionales, gracias a los rendimientos estables y líquidos que ofrecen, y a que sus mercados secundarios permiten que dichos títulos sean siempre negociables. Los activos financieros representados por divisas constituían ya un segmento importante, pues éstos se sustentan en operaciones de arbitraje y especulación, base de las operaciones de los mercados cambiarios. Por su parte, la liberalización de los fondos de pensiones y de inversión contribuyó a esta expansión del mercado de valores a nivel mundial; de tal forma que las instituciones dominantes ya no son los bancos sino los mercados financieros y los intermediarios financieros no bancarios. En esta nueva estructura financiera, los bancos enfrentan la fuerte competencia de estos últimos, que operan casi exclusivamente en el mercado bursátil, tal es el caso de los fondos de pensión y los fondos comunes de inversión. Son precisamente estos fondos los más beneficiados con los procesos de desregulación financiera al acceder a la colocación de títulos en los mercados financieros. En este sentido, no es fortuito que las reformas de desregulación se iniciarán en Estados Unidos y el Reino Unido que son las dos plazas financieras más importantes, tanto por su tamaño como por la variedad de instrumentos de colocación de capitales. Además, estas dos economías también son las que cuentan con los más importantes fondos de pensión privados a nivel mundial. La proporción de los activos financieros de los fondos en relación con los montos en poder de las instituciones (grandes bancos y sociedades de seguros), que hasta entonces habían sido consideradas como las más importantes, crecieron de manera acelerada desde la segunda mitad de la década de los ochenta.

La naturaleza de los fondos de pensiones es compleja. Por un lado, son el resultado acumulativo de cotizaciones sobre salarios y sueldos percibidos, cuyo objetivo consiste en asegurar a

los asalariados, una vez jubilados, una pensión regular y estable. Se trata, por tanto, de una forma institucional de centralización del ahorro. Por el otro, en el momento en que el ahorro acumulado sobrepase cierto límite, los fondos de pensiones se ubican en la categoría de instituciones financieras no bancaria, cuya función consiste en generar capital-dinero conservando su liquidez, a la vez que maximiza su rendimiento. Esta transformación en la naturaleza económica de los fondos tiene efectos directos en la estructura del sector financiero, pues los fondos dejan de ser una acumulación modesta del ahorro de los trabajadores, para convertirse en instituciones que centralizan una alta proporción del capital financiero. Y, que en su búsqueda por altos niveles de rendimientos, alimenta las fuerzas especulativas.

Finanzas liberalizadas, mercados de capitales emergentes y altas tasas de interés

La instrumentación de políticas de liberalización financieras por parte de los países en desarrollo, en particular los del sudeste de Asia y las economías latinoamericanas hacia mediados de la década de los ochenta, marca la consolidación del proceso de globalización de las finanzas internacionales. La desregulación de sus mercados de acciones le siguió a la de los mercados de obligaciones, aunque la proporción de los mercados de acciones sigue siendo menos importante que la de los mercados cambiarios y de obligaciones. Pero, a pesar de ello, el efecto de las variaciones de la tasas de interés en el precio de las acciones y, por ende, en el nivel de rendimiento, ha provocado efectos profundos en la instrumentación de las políticas macroeconómicas, que en el caso de estos países han sido más graves. La interconexión de los mercados financieros emergentes¹ a las finanzas mundia-

¹La incorporación de nuevos mercados de capitales emergentes debe distinguirse de las antiguas plazas financieras, como Hong Kong y Singapur. Éstas surgieron como una extensión de la plaza londinense en el marco de la vieja zona de la libra esterlina, y contribuyeron a la expansión e internacionalización de los mercados de eurodivisas en la fase inicial del proceso. Forman parte de la base institucional de la globalización financiera. Los mercados emergentes en sentido estricto, son mercados financieros verdaderamente nuevos,

les liberalizadas, no sólo aceleró la expansión de los mercados cambiarios y de obligaciones, sino también abrieron el proceso de titularización de la deuda pública y la formación del mercado de obligaciones domésticos.

Con la liberalización de las tasas de interés en las economías industrializadas entre 1979-1982 y, posteriormente en las economías en desarrollo, se transfirió poder al prestamista en las relaciones crediticias (Salama y Valier, 1992: 26). De tal forma que, tanto los bancos como los tenedores de obligaciones, altamente sensibilizados por los efectos de la inflación durante la década de los setenta y por las altas pérdidas provocadas por los créditos dudosos que otorgaron durante la década de los ochenta, estuvieron en posición de exigir para sus fondos primas de riesgo más elevadas con la expectativa de cubrirse de posibles incrementos en la inflación futura y de otros factores de riesgo esperados por los prestamistas. Así, las tasas de interés se convirtieron en una expresión de las relaciones sociales entre acreedores y deudores, que reflejan las expectativas colectivas de un grupo de agentes acreedores ante un horizonte futuro incierto, y su capacidad para imponer sus evaluaciones a otro grupo de agentes, los deudores (Salama y Valier, 1992: 82-83).²

En este sentido, la desregulación, al trasladar poder de mercado hacia los acreedores, modificó la redistribución de los ingresos provenientes de las tasas de interés a favor de los tenedores de activos financieros y en detrimento de los salarios y ganancias. Esta relación de fuerza ha repercutido en el crecimiento económico y en la estabilidad político-social, toda vez

como ocurrió con algunos países de Asia, América Latina (México, Chile) y, seguramente muy pronto con China. En algunos casos se trata de mercados financieros que tienen varias décadas de existencia, como es la plaza de Argentina, que desde 1929 había mantenido un régimen de control estricto de los movimientos de capital y por supuesto, sin la titularización de su deuda pública; pero que a principios de la década de los ochenta es sometida a un proceso de desregulación.

²A este respecto tanto Marx (1894) como Keynes (1936) presentaban a las tasas de interés y, por tanto, la distribución de los incrementos en el ingreso entre tasas de interés y ganancia, como determinada por la fuerza entre ambos grupos del sistema crediticio. En referencia a la creciente polarización del ingreso individual y en la distribución de la riqueza, así como el papel de los activos financieros en ese proceso en Estados Unidos. Véase E. Wolff (1995).

que en la redistribución de las ganancias ha disminuido drásticamente la participación de los propietarios de los factores productivos, en tanto que la de los gestores de liquidez va aumentando, quienes en el mejor de los casos, sólo están vinculados de manera indirecta al proceso productivo. Esta tendencia ha generado, por los menos cinco problemas:

Como algunas tasas de interés (la tasa de descuento de los principales bancos para los créditos en descubierto, las tasas de remuneración de las obligaciones privadas, etcétera) representan una referencia obligada en la determinación de las tasas mínimas de rendimiento necesario para que los proyectos de inversión privados puedan ser calificados de rentable; las tasas de interés elevadas tienden a actuar en contra de la actividad industrial. Las tasas de interés altas impactan directamente sobre la actualización del valor futuro de las monedas, lo cual favorece los proyectos de inversión de corto plazo, e inhibe las inversiones de gestación larga, como la investigación y el desarrollo, la instalación de nuevas plantas que incorporen nueva tecnología innovadora en la producción, la formación técnica de nuevas curvas de aprendizaje que resultan importantes en un proceso de reestructuración industrial.

Como las altas tasas de interés elevan los costos de servicio de la deuda, los deudores se verán obligados a reducir otros costos productivos. Pero esta opción se enfrenta con las rigideces de los costos fijos, obligando entonces a recurrir a la reducción del tamaño de la empresa y, por tanto, la reducción de la nómina salarial y de los costos derivados (jubilaciones, prestaciones de seguridad social, etcétera). El dinero caro estimula el atesoramiento prudencial de la liquidez debido a los costos de oportunidad asociados a ella. Es muy probable que esto conduzca a las empresas a reducir drásticamente el tiempo de renovación de sus *stocks* y a un aumento de su capacidad de gestión financiera. Un reflejo de esto es la tendencia actual de las empresas a mantener una cantidad elevada de dinero bajo la forma de inversiones líquidas (eurodólares, fondos de mercados monetarios, etcétera) que generan altos ingresos financieros, provocado una disminu-

ción en la reinversión de esos fondos en la modernización y expansión de la capacidad productiva.

Las altas tasas de interés inducen a los grupos industriales a acrecentar la tenencia de activos financieros como fuente alternativa de ingresos durante los periodos de estancamiento de la demanda agregada; y por ende, de las ganancias empresariales. Este cambio de preferencias en los inversionistas industriales ha modificado radicalmente la relación entre activos financieros y activos productivos tanto en las economías industrializadas como en las de los países en desarrollo. Los bajos niveles de crecimiento del producto y del empleo, por un lado; y los altos volúmenes de flujos de capitales en comparación con los flujos de mercancías a nivel mundial, por el otro, dejan ver el estancamiento del capital industrial, que ha entrado en un círculo vicioso de baja inflación-alto desempleo-incremento de la pobreza, cuyo origen es la baja formación bruta de capital fijo.

EXPANSIÓN DEL DINERO CREDITICIO E INCREMENTO DE LA LIQUIDEZ INTERNACIONAL

CON EL DERRUMBE del patrón oro en 1931, el dominio de la moneda-mercancía llegó a su fin, y se crean las condiciones para la constitución de un sistema monetario más flexible basado en el dinero crediticio que liberaría a la moneda de su límite metálico, representado por el oro. De esta forma, la emisión de moneda tanto por parte de los gobiernos (en forma de billetes y monedas) como de los bancos comerciales (en su forma de chequeras que tienen como respaldo los depósitos de los ahorradores) de ahora en adelante estaría ligada a la expansión del crédito por parte del sistema bancario.

Sistemas financieros administrados

Hasta antes de las desregulación financiera, los bancos comerciales competían por atraer depósitos que colocaban en préstamo, una vez deducidas las reservas obligatorias. Mediante estas

operaciones de préstamos los bancos creaban dinero fresco al procurar recursos a los prestatarios de esta moneda bancaria bajo la forma de depósitos nuevos. Además, los bancos centrales proveían a los bancos comerciales de moneda garantizada por sus reservas, con el propósito de satisfacer la demanda pública de moneda. Este vínculo entre la creación monetaria y la expansión del crédito transformó a la moneda en sí misma en una especie de capital de préstamo (Guttman, 2001: 77). Con dicha transformación, de mercancía (el oro) a relación de crédito (dinero bancario) se garantizaba una oferta de moneda elástica, capaz de satisfacer en todo momento la demanda de liquidez y de fondeo de los agentes económicos. El marco regulatorio de este sistema financiero de la posguerra, que en Estados Unidos se estableció en la administración Roosevelt, permitió mantener el equilibrio entre las dos características de la moneda: bien público (dinero fiduciario) y al mismo tiempo bien privado (dinero bancario). La regulación de la moneda mediante una mercancía específica (el oro) y el juego del mercado, dejaban su lugar a una regulación controlada por los gobiernos. Así, los bancos centrales podían actuar directamente sobre la oferta monetaria modificando la cantidad de moneda en circulación, o indirectamente regulando las actividades de creación de moneda de los bancos comerciales. Si bien el nuevo sistema monetario permitía la circulación y expansión del dinero bancario, también creó mecanismos que contrarrestaron el carácter inestable de la creación monetaria por parte de los bancos comerciales, quienes motivados por la obtención de ganancia podrían exceder dicha emisión. Estos mecanismos estaban conformados por un conjunto complejo de regulaciones que en algunos casos separaban a los bancos comerciales de otros intermediarios financieros,³ impidiéndoles a los

³Este es el caso de los Estados Unidos, pero en otros países como Francia, Alemania y Japón esta separación no existía o era menos tajante. En estos países los bancos podían realizar actividades de corretaje, operaciones de bolsa o de garantía de suscripciones de títulos. En varios países europeos estaba autorizado ser simultáneamente acreedor y accionista de sociedades, lo que permitió establecer una estrecha relación entre los bancos y las empresas, denominada por Hilferding como capital financiero (*finanz kapital*). Esta relación contribuyó a la formación de mercados bursátiles más pequeños pero altamente concentrados en comparación con los mercados financieros de Estados Unidos.

primeros el acceso a los mercados de obligaciones del país. Los instrumentos de política monetaria, tales como las operaciones de mercado abierto o la regulación de las tasas de interés pasivas y activas sobre depósitos y préstamos, respectivamente, permitieron a las autoridades monetarias mantener las tasas de interés generalmente bajas; pero garantizando al mismo tiempo a los bancos un margen de rendimiento positivo. Y, cuando los bancos se veían amenazados por la insolvencia, los bancos centrales activaban sus mecanismos de prestamista de última instancia⁴ para evitar que las perturbaciones financieras afectaran la actividad económica.

La administración del dinero bancario por parte de las autoridades monetarias conformó un sistema bancario capaz de financiar de forma continua los gastos de los prestatarios por encima de sus propios recursos mediante inyecciones automáticas de liquidez. Esta monetización de la deuda fue uno de los pilares institucionales que sostuvieron el crecimiento acelerado del periodo 1950-1970 a nivel mundial, ya que permitió tanto el financiamiento del déficit presupuestal crónico del Estado de bienestar, como el de las inversiones necesarias para la adopción de nuevas tecnologías, e incluso el consumo masivo de bienes duraderos. En efecto, varios mecanismos de regulación, incluidos los controles selectivos de crédito y el crédito subvencionado (préstamos inmobiliarios, etcétera), orientaron el crédito bancario hacia la expansión de la capacidad productiva de las empresas o hacia un rápido crecimiento de la capacidad de gasto de sus clientes.

Sin embargo, estos equilibrios administrados por la autoridad monetaria interna empiezan a erosionarse hacia finales de la década de los sesenta, justo en el momento en que la rentabilidad de las empresas norteamericanas descendía repentinamente, en tanto que el lento crecimiento de la productividad condu-

⁴En el caso de los países industrializados, entre los mecanismos que les permitían a los bancos centrales actuar como prestamista de última instancia se encontraban los recursos de los seguros obligatorios que respaldan las comisiones sobre los depósitos, los fondos de urgencias; en el caso de la mayoría de los países en desarrollo, los recursos con que se cuentan son fundamental los fondos de contingencia.

cía a un estancamiento de los salarios reales. Si bien esta crisis tuvo su origen en el deterioro de las condiciones de acumulación en la industria, su evolución tomó la forma de fases sucesivas de inestabilidad financiera cada vez más intensas (Aglietta, 1979 y Steindl, 1979).

Dinero bancario e incremento de la liquidez internacional

En este contexto, desde finales de la década de los sesenta se ha venido observado un dinámico proceso de creación de moneda por parte de los bancos comerciales, que se inicia con la emisión de títulos de deuda, como los certificados de depósito que incrementan la oferta monetaria y, por tanto, la expansión del crédito por encima del monto de los depósitos controlados por los bancos centrales. En efecto, la creación de dinero bancario ha debilitado la función de control de los agregados monetarios por parte de la autoridad monetaria central, como consecuencia de los cambios que se generaron en las estructuras de los sistemas financieros nacionales. Entre estos cambios podemos mencionar los siguientes:

1. El mercado de eurodólares, operado por bancos que funcionaban fuera de Estados Unidos, expandió la captación de depósitos y oferta de préstamos en dólares; facilitando así la absorción y reciclaje de un dólar abundante a nivel mundial. Efectivamente, este mercado creó una forma de dinero bancario (el eurodólar) cuya emisión y circulación dentro de una red bancaria mundialmente integrada, quedaba al margen del control de los bancos centrales nacionales. Al no estar sujetos a la regulación local, los depósitos y los préstamos en eurodólares ofrecían condiciones de contratación más atractivas que la que aplicaban los bancos comerciales locales que estaban regulados. Con la diversificación del euromercado hacia otras monedas a finales de los años sesenta, éste se convierte en un mercado perfecto para la especulación financiera, ya que se encontraba al margen de cualquier regula-

ción. De tal forma que las restricciones regulatorias, como las aplicadas por los bancos centrales a los movimiento de capitales y la fijación de tasas máximas para los depósitos bancarios nacionales no se aplicaban, lo que estimulaba la reorientación de las transacciones bancarias hacia el euro-mercado.

2. La eliminación de los controles sobre las tasas de interés y de las restricciones a la creación de productos financieros en Estados Unidos (Wolfson, 1993) a principios de década de los ochenta,⁵ permitió el surgimiento de nuevos instrumentos monetarios que generaban intereses. Estas nuevas formas de dinero bancario (las cuentas NOW y las cuentas de depósitos del mercado monetario, etcétera), que combinaron el motivo transacción y el motivo inversión, generaron elasticidades tasas de interés muy variables que repercutieron fuertemente en el multiplicador y velocidad de la oferta monetaria; lo que a su vez dificultó el ajuste y control de los agregados monetarios locales debido a la alta inestabilidad de las tasas de interés reales.⁶

3. En consecuencia, el control monopólico de los bancos centrales sobre los sistemas de pago, esencial para ejercer su función de administración y regulación monetaria, se debilitó con la expansión del dinero bancario, al mismo tiempo

⁵Dichas restricciones estaban contempladas en la legislación sobre la reforma monetaria de Roosevelt, que incluía la Emergency Banking Act de 1933, la Glass-Steagall Banking Act de 1933, la Securities Act de 1933, la Gold Reserve Act de 1934, la Securities Exchange Act de 1934 y la Banking Act de 1935.

⁶Las agencias reguladores de los Estados Unidos, ante la incapacidad de las instituciones de ahorro para atraer depósitos, en lugar de eliminar los toques a las tasas de interés sobre los tipos de depósitos vigentes, prefirieron en 1981 autorizar nuevos tipos de depósitos sobre los cuales no se establecieron toques. El más importante de éstos fue la Cuenta de Depósito en el Mercado Monetario, que permitía a las instituciones de ahorro competir directamente con los fondos mutualistas del mercado de dinero. La cuentas NOW (por sus siglas en inglés), órdenes negociables de retiro son cuentas de ahorro que producen interés y sobre las cuales se pueden generar cheques, y son emitidas por instituciones de ahorro. Hasta 1981, las cuentas NOW solamente estaban autorizadas en Nueva Inglaterra, Nueva York y Nueva Jersey. Desde 1981, todos los estados de la Unión Americana están autorizados a emitir estas cuentas o sus equivalentes. Para una mayor profundización sobre el proceso de desregulación financiera en los Estados Unidos, véase R. LeRoy Miller y W. Pulsinelli R., *Moneda y banca*, Colombia, McGraw Hill, 1992.

que se expandía el sistema privado de pagos. Por su parte, la revolución informática y las tecnologías de la comunicación (Castells, 2001: 196) fueron aprovechadas por los grupos financieros para introducir cámaras de compensación automatizadas y transferencias electrónicas de fondos que les permitieron ofrecer a sus clientes una gran variedad de servicios y productos para la gestión de la liquidez, de los cuales el más importante fue el gigantesco Clearinghouse Interbank Payments System del euromercado y de otras transacciones internacionales.

La proliferación de formas de dinero bancario y de servicios de pago que escapan a la regulación de la autoridad monetaria nacional, ha consolidado la mayor presencia del dinero privado (bancario) en las transacciones mercantiles y financieras en comparación con las funciones tradicionales del dinero público (moneda de curso legal). Por tanto, la creación mundial de moneda⁷ no sólo escapa al control de los bancos centrales, sino además responde fundamentalmente a la obtención de ganancia tanto por parte de los bancos como de sus clientes prestamistas. En este sentido, la propia moneda se ha convertido en un objeto de innovación de productos gracias al progreso tecnológico. Pero

⁷Sus formas más corrientes, como los cajeros automáticos, las tarjetas de crédito, las transacciones bancarias efectuadas desde los domicilios a través de las redes informáticas bancarias, e incluso los sistemas de cheques electrónicos actualmente desarrollados por los "servidores", están todas, de una u otra forma, conectadas al mecanismo de compensación de cheques administrados por los bancos centrales. Sin embargo, la introducción de la moneda cibernética (*cybercash*), que representa una nueva etapa en la evolución de la moneda electrónica va a plantear graves problemas a las autoridades monetarias a nivel nacional e internacional; no sólo para el control de los agregados monetarios (Palley, 2002: 219), sino también para enfrentar la evasión fiscal, el crimen organizado y los fraudes. Es evidente que la moneda electrónica fue posible gracias a los descubrimientos en el campo de los *software* encriptados que garantizaban al principio, la confidencialidad y la seguridad de las transferencias monetarias efectuadas a través de la red de Internet (Castells, 2001: 198); que a medida que se expanda provocará que el sistema de pagos se privatice aún más. Con lo cual la capacidad de los bancos centrales para controlar la creación y circulación monetaria se reducirá drásticamente, debido a que es muy probable que las transacciones de tipo *cybercash* pueden ejecutarse sin que se efectúen transferencias de reservas entre bancos, transferencias que normalmente son administradas por el banco central. En este sentido se está gestando una gran transformación de la forma de moneda regulada de naturaleza fiduciaria hacia operaciones informáticas no reguladas (Moore, 1994: 105).

ello también constituye, en ausencia de un marco regulatorio una fuente generadora de inestabilidad financiera.

Desintermediación bancaria y expansión del mercado de títulos

El fin de los controles sobre las tasas de interés obligó a los bancos a lanzar una competencia más activa para atraer fondos, presionando al alza a las tasas de interés de los depósitos e incrementando los costos de sus fuentes de fondos. Los bancos trataron de mantener sus márgenes de ganancias invirtiendo dichos fondos en activos de mayor rendimiento, pero al mismo tiempo de mayor riesgo. El resultado, grandes pérdidas generadas por el otorgamiento de créditos dudosos que colocaron a los bancos en dificultades durante la década de los ochenta en Estados Unidos⁸ y Gran Bretaña, y en la década de los noventa a las economías de América Latina, Rusia, y el sudeste de Asia. En este ambiente, la probabilidad de que las economías cayeran en riesgo sistémico se elevó (Aglietta y Orléan, 1990: 396), lo que obligó a los bancos comerciales a recurrir a las operaciones de prestamistas de última instancia de los bancos centrales.

En efecto, la desregulación del dinero crediticio, al elevar la inestabilidad de sistema bancario, obliga a los gobiernos a garantizar la calidad de la moneda en su carácter de bien público y, por ende, a acudir al rescate de los bancos en problemas. Pero su intervención como prestamista de última instancia tiende a reproducir la inestabilidad debido a que los bancos saben que pueden contar con la ayuda de sus bancos centrales en caso de quiebra. Ello influye en la decisión de los bancos comerciales para llevar a cabo operaciones financieras más riesgosas; si dichas operaciones funcionan, los rendimientos son elevados, pero sino ocurre así, las pérdidas pueden ser transferidas a otros. Este

⁸En Estados Unidos los préstamos dudosos de los bancos se hicieron evidentes con los préstamos acordados con las compañías inmobiliarias, con los agricultores, con los países en desarrollo, con los especialistas en títulos de riesgo (*junk bonds*), así como las operaciones financieras para adquirir empresas y las realizadas con los especuladores de títulos públicos.

problema de riesgo moral muestra el alto costo social real y potencial de la desregulación financiera.

El equilibrio entre la creación de dinero crediticio y la emisión de dinero fiduciario dependió, durante el periodo de rápido crecimiento (1950-1970) que se registró a nivel mundial, fundamentalmente de la gestión monetaria que realizaron los bancos centrales, misma que dependió del fondeo basado en el dinero crediticio. Sin embargo, durante el periodo inflacionario de los años setenta, el crecimiento de los créditos bancarios respondía más a la necesidad de los prestatarios por mantener sus niveles de gasto en un ambiente de erosión y estancamiento de los ingresos que la inflación y la contracción que la actividad económica generaban; en tanto que los mercados de acciones y obligaciones declinaban a causa del efecto negativo del alza en las tasas de interés nominales sobre el precio de los títulos.

Así, una década de estancamiento económico incremento, la desconfianza de los bancos para otorgar créditos a largo plazo, debido al carácter poco líquido de éstos y de los riesgos asociados a los mismos; esto es, riesgo sobre los precios y riesgo de insolvencia de las empresas. Ante esta situación, los títulos se convirtieron en una opción más atractiva debido a su alta liquidez y a que dependían menos de las variaciones del capital industrial. Dada la alta subvaluación de las acciones y obligaciones (como consecuencia de la alta inflación) hacia principios de la década de los ochenta, estos títulos presentaban un potencial de apreciación alto, como consecuencia del proceso de desinflación estimulado por el descenso en las tasas de interés nominales. En este ambiente no es sorprendente la rápida expansión de los mercados financieros después de 1982, que además se vieron estimulados por la reestructuración industrial mediante la vía de fusiones y adquisiciones. A este dinamismo en el mercado de títulos debe sumarse el efecto de la revolución informática y de las tecnologías de la comunicación, ya que su aplicación a las actividades financieras aceleró el rompimiento de los monopolios de información de los bancos y mejoró la eficiencia de los mercados financieros en términos de volumen y velocidad de las

operaciones. Además, las innovaciones tecnológicas facilitaron el acceso tanto de los prestatarios como de las empresas a los mercados de títulos. De la misma forma, los nuevos productos como las obligaciones de alto rendimiento y alto riesgo (*junk bonds*) y la colocación de obligaciones privadas y las transacciones financieras mayoristas (*block trading*) estimularon el interés y preferencia de las sociedades por los mercados financieros como fuente de capital. Este desplazamiento en beneficio de los títulos y en detrimento de los préstamos bancarios disminuyó la participación de los bancos en el sistema de crédito, mientras las instituciones financieras emisoras de títulos como los fondos mutualistas y los fondos de pensiones se vieron favorecidos.

Este ambiente de fuerte competencia por la obtención de fondos y colocación de los mismos, obligó a los bancos desde inicios de la década de los noventa, a sumarse a este proceso de titulación del crédito a través de algunos mecanismos. En primer lugar, los bancos realizaron inversiones masivas en títulos y, paralelamente transformaron un importante porcentaje de sus préstamos en títulos (este fue el caso de los títulos que aseguran la liquidez de los préstamos hipotecarios), con lo que obtuvieron una doble ventaja: compartir el riesgo con otros y acelerar la rotación de sus fondos prestables.⁹

En segundo lugar, con la evasión de las restricciones regulatorias, los bancos pasaron a administrar por la vía del hecho tanto fondos mutualistas como fondos de pensiones, desempeñándose de esta forma como verdaderas instituciones financieras. Estas actividades generan comisiones más altas y estables que el ingreso proveniente de los intereses, tal es el caso de las transacciones bursátiles que si bien son altamente volátiles, también son potencialmente más lucrativas. Esta creciente participación de los bancos en los mercados de títulos permitió que un alto volumen de dinero fresco se canalizara al financiamiento de

⁹En el caso de Estados Unidos, en donde la reglamentación impide a los bancos actuar directamente en los mercados de títulos como corredores de valores y agentes de bolsa, encontraron mecanismos indirectos para aprovechar el auge en los mercados de títulos, financiando a los inversionistas y a los intermediarios financieros que operaba en esos mercados.

los mercados de títulos mediante la apertura de créditos bancarios renovables y de líneas de crédito a los inversionistas institucionales (fondos mutualistas, fondos de pensiones), a los corredores de bolsa, a los bancos que garantizaban la emisión de nuevos títulos, así como a los propios emisores. Al proveer de fondos a los diferentes operadores del mercado y al adquirir ellos mismos grandes cantidades de títulos, los bancos permitieron que los mercados financieros se volvieran más líquidos y, por tanto, más seguros. Además, su oferta de fondos también permitió la compra de títulos financieros por endeudamiento, con este mecanismo de apalancamiento se incrementaban las ganancias potenciales provenientes de las operaciones en títulos, al tiempo que se reducía el monto de capital adelantado con fondos propios. Por último, los bancos comerciales han aceptado la utilización de los títulos como garantía de los préstamos para el financiamiento de la compra de títulos suplementarios, permitiendo así a los inversionistas financieros efectuar transacciones de alto valor con un aporte muy bajo de capital propio.

*Auge de los mercados bursátiles:
titularización de los valores públicos*

Los persistentes déficit presupuestales y externos, primero en Estados Unidos¹⁰ presentes desde principios de los años setenta y, posteriormente en los países industrializados durante la década de los ochenta, alimentaron la expansión del mercado primario de títulos públicos, que a su vez estimuló las operaciones en su mercado secundario, el cual presentó un crecimiento todavía más sorprendente debido al carácter altamente especulativo de las operaciones que ahí se realizan. El atractivo de los títulos

¹⁰El encadenamiento déficit público-liberalización financiera tuvo su punto de partida en Estados Unidos. Su saldo presupuestario pasó de una situación de equilibrio a finales de la década de los setenta a un déficit aproximado del 3.8 por ciento del PIB en 1985; el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos presentó una evolución paralela, al pasar del equilibrio al déficit. Lo que explica que Estados Unidos recurriera a los inversionistas extranjeros para cubrir las necesidades de financiamiento tanto presupuestal como externo. A partir de entonces Estados Unidos se ha convertido en el principal deudor internacional. Después de haber sido hasta entonces el principal acreedor a nivel internacional.

públicos es evidente; son los créditos negociables menos riesgosos debido a que el Estado es la mejor garantía porque no puede quebrar; además, estos títulos aumentan la liquidez en los mercados al asegurar un mercado secundario permanente.

Ante el incremento de dicho déficit era necesario recurrir a los inversionistas internacionales, en particular a los institucionales para que adquirieran los títulos públicos nacionales, ya que la capacidad financiera de los inversionistas nacionales era insuficiente dado los altos niveles de endeudamiento que se requerían. Así, se inicia la liberalización y modernización de los sistemas financieros nacionales para satisfacer sus propias necesidades de financiamiento vía deuda pública de los gobiernos locales.

Este objetivo fue ampliamente alcanzado por algunos de los grandes países industrializados, la proporción de títulos públicos en manos de extranjeros aumentó en Canadá, Reino Unido y aún más en Francia y Alemania (Pilón, 2002: 128).

Así, la liberalización financiera permitió que los mercados de títulos públicos se convirtieran en uno de los segmentos más dinámicos y atractivos de los mercados financieros internacionales. En efecto, dichos títulos han registrado un crecimiento extraordinario desde mediados de la década de los ochenta, primero en los países industrializados y, posteriormente, en las economías en desarrollo. En la actualidad, las operaciones con títulos públicos superan con mucho a la de otros segmentos del mercado financiero, con excepción del mercado cambiario.

El endeudamiento internacional masivo de Estados Unidos trajo consigo dos modificaciones profundas en los movimientos internacionales de capitales; por un lado, cambios en la distribución geográfica; y por el otro, cambios en el origen de los mismos. Con respecto a los primeros, los flujos internacionales de capitales que durante el periodo 1960-1970, seguían la ruta norte-sur, siendo los principales países industrializados (Estados Unidos, Japón y Europa) los que financiaban en gran parte los déficit estructurales de los países en desarrollo, se refuerza en él durante el periodo 1974-1982 con los *shocks* petroleros. Siendo todavía el Sistema Bancario Internacional el que proveía el fi-

nanciamiento a los países en desarrollo no productores de petróleo, gracias al reciclaje de los petrodólares acumulados por los países de la OPEP.

El sobreendeudamiento de los países en desarrollo se genera en este contexto, y la crisis de la deuda de 1982-1983, marca un punto de cambio en esta ruta. El incremento extraordinario en las tasas de interés eleva fuertemente el servicio de la deuda, colocando a los países en desarrollo en una situación de cesación de pagos. La transferencia internacional de capitales cambia de orientación para seguir la ruta norte-norte; los excedentes de Japón y Europa financian a partir de entonces el déficit masivo de Estados Unidos.

Como mencionamos arriba, hasta 1982 el origen de la mayor parte de estos flujos de financiamiento internacional, tenían sus orígenes y pasaban por el sistema bancario; se trataba de una lógica de endeudamiento bancario internacional. Sin embargo, el aumento de los déficit gemelos de Estados Unidos, la crisis de la deuda en los países en desarrollo y la nueva orientación norte-norte de los flujos de capitales internacionales generaron una estructura financiera con una lógica de finanzas directas (no intermediadas); esto es, el financiamiento y las colocaciones internacionales se realizan directamente sin pasar por los bancos.

Es evidente que esta nueva arquitectura financiera respondía a las necesidades tanto de los prestamistas como de los tomadores de préstamos: inversionistas institucionales (compañías de seguros, fondos de retiro, fondos de inversión), haciendas públicas nacionales, tesorerías de bancos y empresas prefirieron endeudarse o realizar colocaciones en el mercado de títulos debido a que es más ágil y menos costosa gracias a la eliminación del costo de la intermediación.

En la medida que las políticas de ajuste y reformas económicas impuestas por el FMI obligaron a los gobiernos de los países en desarrollo a mantener finanzas públicas equilibradas, los déficit públicos presentaron una disminución drástica y, en algunos casos se obtuvieron superávit. De esta forma, la emisión de títulos públicos dejaron de ser una fuente de financiamiento del

déficit público (originado por un alto gasto público) para convertirse en una estrategia antiinflacionaria a medida que los flujos de capitales externos fluían en grandes volúmenes hacia los países en desarrollo. Efectivamente, desde mediados de la década de los noventa, el déficit público se ha convertido en una fuente de subsidios a la acumulación de las reservas internacionales vía la colocación de títulos públicos, que se reflejan en los altos niveles de deuda pública interna.

SUBORDINACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL A LA ESTABILIDAD MONETARIA EN MÉXICO

LOS FLUJOS internacionales de capitales se han constituido en el principal factor determinante de los desequilibrios en balanza de pagos de los países en desarrollo. Ello ha conducido a los gobiernos a utilizar las tasas de interés internas como el principal instrumento de estabilización, para lo cual se les ha dotado de flexibilidad que les permita ajustarse a las condiciones del mercado.

Desregulación financiera y flujos de capitales internacionales

En México, la desregulación del sistema bancario se inicia en 1984 con la eliminación del coeficiente de encaje legal sobre los pasivos en moneda nacional. Posteriormente, se liberaron totalmente las tasas de interés y, en 1989 se inicia la liberalización del mercado de valores. El conjunto de reformas financieras estimularon la expansión del mercado de acciones, pues el saneamiento de las finanzas públicas permitió que los recursos internos se canalizaran hacia los mercados de títulos de renta variable, provocando un efecto positivo en sus cotizaciones. Dicho crecimiento, propiciado internamente, atrajo altos flujos de capitales externos que reforzaron este dinamismo. Sin embargo, la confianza en un mercado emergente permanece si el alza en las cotizaciones conduce en el largo plazo a una acumulación pro-

ductiva real (Hagger, 1993); pero si las tasas de interés activas, que se determinan en el mercado desregulado, son mayores al rendimiento del capital en proyectos de bajo riesgo, y el crédito que se genera se destina al financiamiento de actividades especulativas o de alto riesgo, entonces, el ingreso real, las utilidades de las empresas y el valor de mercado de éstas crecen de manera lenta (Toporowsky, 1993). En esta situación de recesión, las carteras bancarias se deterioran rápidamente debido al desajuste en el sistema de pagos; con lo que se ahuyenta a los inversionistas externos, se propicia la fuga de capitales, precipitándose la crisis (Fernández y Olivé, 2000: 478).

Dados los altos volúmenes y la gran movilidad de los flujos de capitales internacionales de corto plazo, el comportamiento actual en el tipo de cambio depende más de los diferenciales de las tasas de interés de corto plazo que del déficit comercial o de los diferenciales de inflación (Mántey, 1996). Con tipos de cambio nominal estables, los altos diferenciales de rendimiento nominal atraerán flujos de capitales. En consecuencia, la instrumentación de una política monetaria restrictiva tendiente a evitar la fuga de capitales, necesariamente conducirá a la sobrevaluación del tipo de cambio real. En tal situación, el efecto recesivo de las altas tasas de interés sobre la inversión productiva se agudizará por la pérdida de competitividad internacional de las exportaciones, generada por la sobrevaluación del tipo de cambio real. Ambos efectos conducirán a una contracción en el nivel del producto; en tanto que la sobrevaluación del tipo de cambio reducirá la tasa de inflación si la economía es altamente dependiente de las importaciones o si está sujeta a fuertes ataques cambiarios.

Lo anterior explica que, en un contexto de desregulación del crédito, una política de altas tasas de interés combinada con estabilidad del tipo de cambio nominal, como la aplicada en México desde 1988, asegura un elevado flujo de capitales de corto plazo, mientras el desequilibrio externo no entorpezca el crecimiento económico.

En la medida que este desequilibrio adquiere niveles altos, el producto se contrae, anticipando así la devaluación monetaria (véanse cuadros 1 y 2); lo que provoca que los flujos de capitales salgan en busca de otros mercados con mayor rendimiento; provocando así la crisis (Minsky, 1991).

Tal situación fue la que se presentó en diciembre de 1994, cuando el alto déficit en cuenta corriente y la fuga de capitales condujeron de manera precipitada a la devaluación. La capacidad de la autoridad monetaria para influir en los rendimientos nominales de los títulos se debilitó gravemente debido a la fuerte reducción en las reservas internacionales (véase cuadro 3).

CUADRO 1
MÉXICO, DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS NOMINAL

| Año | Tasas de interés nominal ¹ | | | Diferenciales | | |
|------|---------------------------------------|--------------------|--------------------------|------------------|----------------------|-------------------------------|
| | México (a) | Estados Unidos (b) | Londres ² (c) | México/EUA (a-b) | México/Londres (a-c) | Inflación México ³ |
| 1988 | 31.8 | 8.5 | 9.3 | 23.3 | 22.5 | 51.7 |
| 1989 | 34.8 | 8.0 | 8.4 | 26.8 | 26.4 | 19.7 |
| 1990 | 22.7 | 7.9 | 7.8 | 14.8 | 14.9 | 29.9 |
| 1991 | 15.2 | 4.5 | 4.5 | 10.7 | 10.7 | 18.8 |
| 1992 | 24.8 | 3.5 | 3.5 | 21.3 | 21.3 | 11.9 |
| 1993 | 13.1 | 3.3 | 3.4 | 9.8 | 9.7 | 8.0 |
| 1994 | 26.6 | 6.3 | 6.4 | 20.3 | 20.2 | 7.1 |
| 1995 | 43.4 | 5.6 | 5.8 | 37.8 | 37.6 | 52.0 |
| 1996 | 23.8 | 5.5 | 5.6 | 18.3 | 18.2 | 27.7 |
| 1997 | 17.4 | 5.8 | 6.1 | 11.6 | 11.3 | 15.7 |
| 1998 | 19.7 | 5.2 | 5.2 | 14.5 | 14.5 | 18.6 |
| 1999 | 7.6 | 4.9 | 4.9 | 2.7 | 2.7 | 12.3 |
| 2000 | 6.79 | 6.0 | 5.9 | 0.8 | 0.9 | 9.0 |
| 2001 | 2.85 | 5.6 | 5.6 | -2.8 | -2.8 | 4.4 |
| 2002 | 3.42 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 5.7 |

¹Todas las tasas corresponden a depósitos a tres meses.

²Corresponde a los depósitos a tres meses de los eurodólares.

³Calculada con un INPC 1994 = 100.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas internacionales, 2002.

CUADRO 2
MÉXICO: INVERSIÓN EXTRANJERA

| Año | Millones de dólares | | | Estructura porcentual | | | Tasas de crecimiento | | |
|------|---------------------|---------|------------|-----------------------|---------|------------|----------------------|---------|------------|
| | Total | Directa | De cartera | Total | Directa | De cartera | Total | Directa | De cartera |
| 1988 | 3,880 | 2,880 | 1000 | 100.0 | 74.2 | 25.8 | | | |
| 1989 | 3,627 | 3,176 | 451 | 100.0 | 87.6 | 12.4 | -6.5 | 10.3 | -54.9 |
| 1990 | 6,042 | 2,633 | 3409 | 100.0 | 43.6 | 56.4 | 66.6 | -17.1 | 655.9 |
| 1991 | 17,515 | 4,761 | 12754 | 100.0 | 27.2 | 72.8 | 189.9 | 80.8 | 274.1 |
| 1992 | 22,434 | 4,393 | 18,041 | 100.0 | 19.6 | 80.4 | 28.1 | -7.7 | 41.5 |
| 1993 | 33,208 | 4,389 | 28,819 | 100.0 | 13.2 | 86.8 | 48.0 | -0.1 | 59.7 |
| 1994 | 19,520 | 10,973 | 8,547 | 100.0 | 56.2 | 43.8 | -41.2 | 150.0 | -70.3 |
| 1995 | -188 | 9,526 | -9,714 | 100.0 | -5067.0 | 5167.0 | -101.0 | -13.2 | -213.7 |
| 1996 | 22,754 | 9,185 | 13,569 | 100.0 | 40.4 | 59.6 | -12,203.2 | -3.6 | -239.7 |
| 1997 | 17,867 | 12,830 | 5,037 | 100.0 | 71.8 | 28.2 | -21.5 | 39.7 | -62.9 |
| 1998 | 13,055 | 12,028 | 1,027 | 100.0 | 92.1 | 7.9 | -26.9 | -6.3 | -79.6 |
| 1999 | 24,772 | 12,767 | 12,005 | 100.0 | 51.5 | 48.5 | 89.8 | 6.1 | 1,068.9 |
| 2000 | 14,183 | 15,318 | -1,135 | 100.0 | 108.0 | -8.0 | -42.7 | 20.0 | -109.5 |
| 2001 | 29,103 | 25,221 | 3,882 | 100.0 | 86.7 | 13.3 | 105.2 | 64.6 | -442.0 |

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Dirección General de Planeación Hacendaria, *Síntesis Estadística y Económica*, febrero de 2003.

Finanzas públicas y estabilidad de precios

Como vimos, la entrada de altos volúmenes de capitales externos de corto plazo no sólo permitieron al gobierno mexicano financiar el creciente déficit comercial, provocado por la combinación de un tipo de cambio sobrevaluado y una alta liberalización del comercio externo, sino también el servicio de la deuda externa, mediante la emisión de bonos públicos. Así, mientras permanezcan los flujos de capitales externos, el reembolso de los títulos públicos a corto plazo y los rendimientos derivados de las tasas de interés están asegurados, pues ambos dependen de las nuevas entradas de capitales externos. Si la abundancia de capitales es alta y permanente, el nivel de las reservas internacionales aumentará a pesar del incremento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que conduce a que los agentes crean que

dichos flujos serán permanentes. Sin embargo, la dependencia financiera aumentará, ya que el financiamiento del desequilibrio externo y, por ende, la irrupción de la crisis, dependerá tanto de los nuevos como de la permanencia de los flujos externos de capitales. En otras palabras, la credibilidad sobre la capacidad del banco central para lograr la estabilidad del tipo de cambio y el mantenimientos de los diferenciales positivos de las tasas de interés dependen de los movimientos de capitales internacionales.

Si bien la cobertura de riesgo es una solución para los inversionistas del mercado de dinero; no lo es para los que acuden a los mercados accionarios, debido a que la devaluación monetaria del tipo de cambio eleva los precios, lo que genera una contracción del ingreso real a corto plazo, afectando de manera negativa el valor de los títulos, incluso en moneda local (House, 1993).

Debido a los efectos inflacionarios y recesivos que genera la devaluación monetaria en las economías en desarrollo abiertas, como la mexicana, el tipo de cambio nominal estable (tipo de cambio real sobrevaluado) se ha convertido en uno de los principales instrumentos para lograr la estabilidad en precios, a pesar de la reducción que provoca en el valor de los títulos de renta variable. En este marco, la capacidad de la banca central para influir en el comportamiento de las tasas de interés de corto plazo y del tipo de cambio nominal, en tanto no se deterioren gravemente los equilibrios macroeconómicos básicos (déficit externo, déficit público, inflación) dependerá del coeficiente de reservas internacionales a importaciones y de los diferenciales de tasas de interés con el exterior. El primer indicador representa el margen de maniobra de la autoridad monetaria para intervenir en el mercado cambiario y el segundo manifiesta el margen del banco central para sostener un tipo de cambio estable, pues éste depende de los altos niveles de reservas internacionales, que a su vez depende de los flujos de capitales externos que se verán fuertemente estimulados si el diferencial de tasas de interés es alto.

En el caso de México, el primer indicador fue de 7.7 por ciento para 1994; lo que significaba que las reservas internacionales únicamente podían financiar en un porcentaje similar el total del valor de las importaciones, que habían venido creciendo a tasas muy altas. Por su parte el diferencial de tasas de interés, a pesar de que en 1993 ya había disminuido desde 21.3 a 9.8 puntos, para 1994 vuelve a ubicarse en los 20 puntos, como una medida necesaria para contener la fuga de capitales (véase cuadro 3).

CUADRO 3
MÉXICO: INDICADORES
DE EQUILIBRIO MACROECONÓMICO

| Año | Reservas ¹ (a) | Déficit público ² (b) | Déficit externo ³ (c) | Diferencial tasa de interés ⁴ (d) | Importaciones ⁵ (e) | R/M (a/e) | Sub/sobrevaluación tipo de cambio ⁶ |
|------|---------------------------|----------------------------------|----------------------------------|--|--------------------------------|-----------|--|
| 1988 | 6,588.0 | -42,479.0 | -2,375.6 | 23.3 | 28,082.0 | 23.5 | -3.16 |
| 1989 | 6,859.5 | -25,275.00 | -5,821.3 | 26.8 | 34,766.0 | 19.7 | 2.47 |
| 1990 | 10,168.4 | -19,279.00 | -7,540.8 | 14.8 | 41,593.2 | 24.4 | 7.63 |
| 1991 | 17,547.0 | -4,724.00 | -14,646.7 | 10.7 | 49,966.6 | 35.1 | 18.13 |
| 1992 | 18,554.0 | 16,373.00 | -24,438.5 | 21.3 | 62,129.4 | 29.9 | 22.27 |
| 1993 | 24,537.5 | 8,243.00 | -23,399.2 | 9.8 | 65,366.5 | 37.5 | 29.50 |
| 1994 | 6,148.2 | -1,735.00 | -29,662.0 | 20.3 | 79,345.9 | 7.7 | 24.94 |
| 1995 | 15,741.1 | -202.00 | -1,576.7 | 37.8 | 72,453.1 | 21.7 | -13.86 |
| 1996 | 17,552.6 | -283.00 | -2,330.3 | 18.3 | 89,468.8 | 19.6 | -5.20 |
| 1997 | 27,950.2 | -23,011.00 | -7,448.4 | 11.6 | 109,807.8 | 25.5 | 7.32 |
| 1998 | 30,235.5 | -47,919.00 | -16,089.8 | 14.5 | 125,373.1 | 24.1 | 6.52 |
| 1999 | 30,683.0 | -51,988.00 | -14,375.1 | 2.7 | 141,974.8 | 21.6 | 15.88 |
| 2000 | 33,687.0 | -60,500.00 | -18,160.2 | 0.8 | 174,457.8 | 19.3 | 24.00 |

¹Reservas internacionales, saldos al final del año, millones de dólares.

²Se refiere al déficit económico, millones de pesos. Signo (-) representa un déficit y signo (+) representa un superávit.

³Se refiere a la cuenta corriente, millones de dólares.

⁴Se refiere al diferencial entre México y EUA.

⁵Millones de dólares.

⁶Signo (-) significa subvaluación, signo (+) significa sobrevaluación.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Dirección General de Planeación Hacendaria, *Síntesis Estadística y Económica*, febrero de 2003.

Este mecanismo de estabilidad monetaria y cambiaria fuertemente limitado por la disponibilidad de flujos de capitales externos, conduce a que el sistema económico se reproduzca sobre el filo de la navaja, ya que la aparición de incertidumbre sobre el comportamiento del tipo de cambio puede provocar salidas de capitales, con lo que se debilita la credibilidad del banco central para obtener capitales en los mercados financieros internacionales (Dow, 1985). En México, previo a la crisis cambiaria de 1994, el tipo de cambio presentaba un margen de sobrevaluación del 29.5 por ciento, y a pesar de que el monto de reservas era alto, el Banco de México fue incapaz de impedir la autorrealización de las expectativas devaluatorias de los agentes económicos.

Por otro lado, la calificación de *mercados emergentes* para algunas economías en desarrollo, como la mexicana, estimuló la entrada de capitales especulativos que obligaron a los gobiernos a emitir valores públicos con el fin de esterilizar una alta proporción de estas divisas, evitando así efectos expansivos en la base monetaria y, por ende, presiones sobre la tasa de inflación. Sin embargo, el logro de este objetivo supone el mantenimiento de altos diferenciales de tasas de interés, con lo que se reproducen las condiciones atractivas para que sigan fluyendo los capitales externos; reproduciendo así un círculo vicioso entre altas tasas de interés, flujos de capitales y esterilización de divisas.

Al respecto, el cuadro 4 muestra dos aspectos importantes para el caso de México; por un lado, la colocación de valores gubernamentales ha venido adquiriendo mayor peso en la estructura total del ahorro financiero, en promedio 30 por ciento, y por el otro, los residentes en el extranjero se convirtieron en los principales tenedores de valores gubernamentales durante el periodo 1992-1994. Ello muestra que el gobierno mexicano ha sido uno de los tomadores de préstamos más dinámicos en los mercados internacionales, al ofrecer títulos públicos altamente atractivos para estos inversionistas.

CUADRO 4
MÉXICO: AHORRO FINANCIERO¹
(Estructura porcentual)

| Año | Captación bancaria | | | | | Valores gubernamentales | | | | | |
|------|--------------------|-------|----------------------|-----------------|---------------------|-------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|---|---|--------------------|
| | Total ² | Total | De Bancos Residentes | | | Total | En poder de residentes del país | En poder de residentes del extranjero | Valores emitidos por entidades privadas | Fondo de Ahorro para el Retiro ³ | Otros ⁴ |
| | | | Total | Banca comercial | Banca de desarrollo | | | | | | |
| 1990 | 100.0 | 62.4 | 100.0 | 92.6 | 7.4 | 28.4 | 93.4 | 6.6 | 40.1 | 0.0 | 3.3 |
| 1991 | 100.0 | 71.9 | 100.0 | 93.8 | 6.2 | 21.4 | 76.7 | 23.3 | 53.4 | 0.0 | 0.0 |
| 1992 | 100.0 | 75.3 | 100.0 | 91.7 | 8.3 | 18.0 | 39.9 | 60.1 | 53.9 | 1.3 | 0.0 |
| 1993 | 100.0 | 70.0 | 100.0 | 89.0 | 11.0 | 21.8 | 40.0 | 60.0 | 52.0 | 3.0 | 0.0 |
| 1994 | 100.0 | 70.7 | 100.0 | 88.6 | 11.4 | 21.1 | 29.6 | 70.4 | 39.3 | 4.0 | 0.0 |
| 1995 | 100.0 | 79.7 | 100.0 | 87.5 | 12.5 | 11.6 | 72.8 | 27.2 | 27.7 | 6.0 | 0.0 |
| 1996 | 100.0 | 76.9 | 100.0 | 86.6 | 13.4 | 12.5 | 80.6 | 19.4 | 30.4 | 7.6 | 0.0 |
| 1997 | 100.0 | 70.2 | 100.0 | 89.7 | 10.3 | 16.2 | 88.1 | 11.9 | 43.7 | 9.2 | 0.0 |
| 1998 | 100.0 | 68.0 | 100.0 | 88.9 | 11.1 | 19.4 | 93.0 | 7.0 | 44.1 | 8.2 | 0.0 |
| 1999 | 100.0 | 61.0 | 100.0 | 88.3 | 11.7 | 26.3 | 98.0 | 2.0 | 37.5 | 8.9 | 0.0 |
| 2000 | 100.0 | 51.3 | 100.0 | 86.1 | 13.9 | 30.1 | 98.7 | 1.3 | 47.1 | 9.9 | 4.1 |

¹El ahorro financiero se define como el agregado monetario M4 - (billetes y monedas en poder del público).

²No incluye al sector público.

³Corresponde a los fondos de ahorro para el retiro fuera de las Siefres.

⁴Hasta 1991 corresponde a FICORCA, a partir de 2000 incluye valores emitidos por el Banco de México y por el IPAB.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Planeación Hacendaria, *Síntesis Estadística y Económica*, febrero de 2003.

El nuevo papel de la deuda pública interna

Como vimos, el exceso de liquidez que rebasó en mucho las necesidades del comercio mundial ha generado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pago de los países en desarrollo que no son automáticamente ajustables. Situación que ha obligado a los gobiernos de estos países a instrumentar políticas de esterilización de divisas a través de la colocación de deuda interna en niveles mayores a las necesidades presupuestales y a tasas de interés altas (Mántey, 1998: 16). En el caso de la política de deuda pública interna en México, que históricamente había venido cumpliendo el objetivo de estimular el crecimiento económico a través del gasto público deficitario; a partir de la desregulación financiera cumple el papel de protección de las reservas internacionales del Banco México, al pagar altos rendimientos por la acumulación de éstas con un claro propósito antiinflacionario, pero un alto costo fiscal para el erario público. La deuda pública interna como estabilizador del sector externo y del nivel de precios vía la estabilidad del tipo de cambio nominal, ha sido el principal instrumento para enfrentar los efectos de un sistema financiero internacional desregulado, que ha limitado e incluso obstaculizado la capacidad de la política fiscal para lograr el objetivo de crecimiento económico y la solvencia del sistema financiero nacional. En el marco de las reformas estructurales que en México se emprendieron desde mediados de los años ochenta, y en particular de la estrategia de finanzas públicas sanas, el gobierno federal ha venido operando con superávit primario desde finales de los años ochenta; sin embargo, los altos márgenes de endeudamiento público interno con propósitos de estabilización monetaria, han incrementado los depósitos en el Banco de México por arriba de los depósitos netos necesarios para regulación monetaria.

En el cuadro 5 se observa que, en 1994 los depósitos gubernamentales en Banxico representaron el 24 por ciento del total de los valores gubernamentales negociables en circulación, en tanto que los depósitos para regulación monetaria alcanzaron el

78 por ciento del total de los depósitos gubernamentales en Banxico, para el mismo año. Ello, explica que la acumulación de divisas internacionales para evitar la expansión de la base monetaria, se acompañe de una fuerte contracción del crédito neto del Banco de México al gobierno federal.

CUADRO 5
MÉXICO: VALORES GUBERNAMENTALES NEGOCIABLES
EN CIRCULACIÓN

| Año | Millones de pesos | | | | | | Proporciones | |
|------|---|---|--|--------------------|---|------|--------------|--|
| | Colocación total de deuda interna del sector público ¹ (a) | Depósitos gubernamentales en Banxico | | | Crédito de Banxico al gobierno federal | b/a | b/d | |
| | | Depósitos para regulación monetaria (b) | Otros depósitos ² (c) | Total d = (b+c) | | | | |
| 1990 | 161,433 | 0.0 | 3,980 | 3,980 | 4,905 | 0.0 | 0.0 | |
| 1991 | 171,654 | 0.0 | 12,871 | 12,871 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 1992 | 134,755 | 0.0 | 14,871 | 14,871 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 1993 | 138,318 | 0.0 | 18,677 | 18,677 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 1994 | 228,885 | 54,067 | 15,203 | 69,270 | 0.0 | 23.6 | 78.1 | |
| 1995 | 136,000 | 0.0 | 26,194 | 26,194 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 1996 | 161,572 | 0.0 | 16,124 | 16,124 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 1997 | 272,210 | 34,420 | 46,318 | 80,738 | 0.0 | 12.6 | 42.6 | |
| 1998 | 353,240 | 19,672 | 63,042 | 82,714 | 0.0 | 5.6 | 23.8 | |
| 1999 | 546,324 | 93,771 | 90,190 | 183,961 | 0.0 | 17.2 | 51.0 | |
| 2000 | 716,846 | 140,930 | 127,439 | 268,369 | 0.0 | 19.7 | 52.5 | |
| 2001 | 762,839 | 46,444 | 103,124 | 149,568 | 0.0 | 6.1 | 31.1 | |

¹Saldos corrientes, millones de pesos.

²Sólo incluye otros depósitos del gobierno federal.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Planeación Hacendaria, *Síntesis Estadística y Económica*, febrero de 2003.

Así, cuando el Banco de México eleva las tasas de interés, el gobierno coloca mayores volúmenes de deuda interna a tasas de rendimiento altas. Pero el consiguiente incremento en la deuda pública interna no tiene como destino el financiamiento de un déficit público generado por un incremento en la inversión o gasto del sector público (como históricamente había sido), sino

el subsidio a los elevados niveles de acumulación de las reservas internacionales. En otras palabras, el gobierno federal cumple la función de “prestatarario de última instancia” (Mántey, 1998) al endeudarse mediante la emisión de valores gubernamentales (con el propósito de mantener estable la base monetaria) y cubrir los altos rendimientos a los tenedores tanto nacionales como extranjeros de dichos títulos.

Finanzas públicas “insanas” versus finanzas privadas especulativas

En México, el carácter oligopólico¹¹ del mercado bancario explica que los activos financieros sin riesgo, como los Cetes, generalmente paguen mayores rendimientos que los depósitos bancarios a igual plazo. Ello ha permitido aplicar una política de deuda pública interna subsidiadora de la acumulación de reservas internacionales, que se ha convertido en una fuente desestabilizadora de la finanzas públicas al generar constante déficit financiero. Como consecuencia de esta estructura altamente concentrada de la banca mexicana, la expansión del crédito bancario después de la desregulación financiera, no se basó en el pago de tasas de interés pasivas competitivas; por el contrario, la desregulación de las tasas de interés les permitió elevar a los bancos el margen de intermediación mediante la reducción de las tasas de interés sobre depósitos y el incremento en las tasas activas.

En efecto, con la liberalización financiera los bancos adquirieron la libertad de pagar por los depósitos tasas de interés menores a las tasas de mercado, obligando así al Banco de México a colocar un mayor volumen de valores gubernamentales para lograr el nivel de liquidez deseado. Por otro lado, los diferenciales de tasas de interés entre los depósitos bancarios y los CETES a igual plazo, han venido generado a la banca comercial ingresos extraordinarios, cuasi rentas, por la tenencia de títulos gubernamentales. Ambos diferenciales, el generado por tasas de interés activas altas y tasas de interés pasivas bajas, y el que proviene de tasas de interés sobre CETES mayores a las tasas de

¹¹En un mercado bancario competitivo, los diferenciales de tasas de interés de instrumentos financieros de ahorro a igual plazo deben reflejar el grado de riesgo de los emisores.

interés de los depósitos bancarios, explican los altos márgenes de intermediación de la banca comercial en México (véase cuadro 6). Este mecanismo ha generado efectos negativos a la economía en su conjunto; primero, generan una fuerte carga para el presupuesto del gobierno federal, vía el pago de altos rendimientos por la colocación de valores gubernamentales, que provocan un alto déficit financiero acompañado de superávit primario y contracción de la actividad inversora en actividades productivas del Estado; segundo, al ser más altos los rendimientos generados por la tenencia de valores públicos, las inversiones en estos títulos por parte de la banca comercial ha provocado la racionalización del crédito bancario; y tercero, se ha fomentado la especulación en los mercados secundarios de títulos públicos, desviando así el crédito hacia la tenencia de valores de corto plazo, como los reportes, préstamos colaterales con valores gubernamentales.

CUADRO 6
MÉXICO: DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO

| <i>Tasas de interés nominal¹</i> | | | | |
|---|------------|--------------|---------------------------------|---------------------------------------|
| <i>Año</i> | <i>TIB</i> | <i>CETES</i> | <i>Depósitos bancarios (DB)</i> | <i>Diferencial (Ticetes-TIBB)</i> |
| 1988 | 57.33 | 51.47 | 34.42 | 17.05 |
| 1989 | 70.02 | 40.33 | 33.7 | 6.63 |
| 1990 | 28.33 | 25.84 | 25.64 | 0.2 |
| 1991 | 17.81 | 17.33 | 16.97 | 0.36 |
| 1992 | 24.48 | 17.95 | 19.44 | -1.49 |
| 1993 | 13.69 | 11.38 | 11.22 | 0.16 |
| 1994 | 28.02 | 15.24 | 14.91 | 0.33 |
| 1995 | 51.34 | 46.36 | 40.66 | 5.7 |
| 1996 | 29.65 | 26.51 | 26.37 | 0.14 |
| 1997 | 20.41 | 19.88 | 17.78 | 2.1 |
| 1998 | 36.6 | 34.35 | 17.93 | 16.42 |
| 1999 | 18.67 | 17.65 | 18.46 | -0.81 |
| 2000 | 18.39 | 17.41 | 11.16 | 6.25 |
| 2001 | 7.96 | 7.53 | 3.2 | 4.33 |

¹Todas las tasas de interés corresponden a depósitos a tres meses.

Fuente: INEGI. Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, marzo de 2003.

Los cuadros 7 y 8 muestran la magnitud de esta situación. Primero, las empresas privadas y los particulares y la banca comercial son los principales tenedores de valores públicos; segundo, los CETES y posteriormente, los Bondes han sido los instrumentos más cotizados en los mercados bursátiles; y tercero, los reportes representaron en 1994 el 30 por ciento de la colocación de valores públicos.

El deterioro que este mecanismo antiinflacionario de la deuda pública interna ha generado en las finanzas públicas, dadas las altas tasas de interés, se refleja en el monto del déficit económico que es prácticamente igual al monto de los intereses devengados por esta deuda (véase cuadro 9). En todo caso, dicho monto constituye una aproximación cuantitativa al concepto de cuasi renta fiscal, de la cual una parte considerable es percibida por la banca comercial oligopólica con fuerte presencia extranjera.

CUADRO 7

MÉXICO: COLOCACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA A TRAVÉS DE VALORES PÚBLICOS POR SECTOR DE TENEDORES

| Año | <i>Estructura porcentual</i> | | | | | | | |
|------|------------------------------|---|---|----------------------------|--------------------------------|----------------------------|---------------------------------|-----------------|
| | <i>Total</i> | <i>Empresas privadas y particulares</i> | <i>Sector público no bancario</i> | <i>Banco de México</i> | <i>Banca de desarrollo</i> | <i>Banca comercial</i> | <i>Otros intermediarios</i> | <i>Reportes</i> |
| 1990 | 100 | 50.73 | 1.10 | 23.53 | 0.38 | 22.62 | 0.40 | 1.23 |
| 1991 | 100 | 44.19 | 1.52 | 18.53 | 0.47 | 32.30 | 0.54 | 2.44 |
| 1992 | 100 | 56.10 | 3.47 | 19.48 | 0.13 | 16.03 | 0.91 | 3.88 |
| 1993 | 100 | 84.68 | 3.59 | 3.08 | 0.04 | 1.77 | 0.88 | 5.96 |
| 1994 | 100 | 61.87 | 2.84 | 1.10 | 0.98 | 2.67 | 0.00 | 30.54 |
| 1995 | 100 | 68.72 | 6.59 | 10.29 | 2.12 | 12.29 | 0.00 | 0.00 |
| 1996 | 100 | 80.59 | 8.76 | 6.99 | 1.17 | 2.48 | 0.00 | 0.00 |
| 1997 | 100 | 78.08 | 14.53 | 0.00 | 0.92 | 6.46 | 0.00 | 0.00 |
| 1998 | 100 | 90.64 | 6.97 | 0.00 | 0.07 | 2.32 | 0.00 | 0.00 |
| 1999 | 100 | 93.64 | 4.96 | 0.00 | 0.49 | 0.91 | 0.00 | 0.00 |
| 2000 | 100 | 93.92 | 2.71 | 0.00 | 1.25 | 2.12 | 0.00 | 0.00 |

Fuente: INEGI. Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, marzo de 2003.

CUADRO 8
MÉXICO: COLOCACIÓN DE DEUDA INTERNA
DEL SECTOR PÚBLICO
A TRAVÉS DE VALORES SEGÚN INSTRUMENTO

| Año | Total | Estructura porcentual | | | | |
|------|-------|-----------------------|--------|-------------|----------|----------------------------|
| | | Cetes | Bondes | Ajustabonos | UDIBONOS | Otros valores ¹ |
| 1990 | 100.0 | 44.60 | 39.96 | 8.86 | 0.00 | 6.57 |
| 1991 | 100.0 | 42.33 | 33.78 | 22.71 | 0.00 | 1.18 |
| 1992 | 100.0 | 44.03 | 27.34 | 26.92 | 0.00 | 1.71 |
| 1993 | 100.0 | 58.87 | 12.32 | 24.36 | 0.00 | 4.45 |
| 1994 | 100.0 | 17.78 | 3.63 | 12.73 | 0.00 | 65.86 |
| 1995 | 100.0 | 35.73 | 33.07 | 29.48 | 0.00 | 1.73 |
| 1996 | 100.0 | 38.44 | 41.99 | 16.25 | 3.32 | 0.00 |
| 1997 | 100.0 | 50.63 | 30.04 | 5.86 | 13.47 | 0.00 |
| 1998 | 100.0 | 36.12 | 42.98 | 3.11 | 17.79 | 0.00 |
| 1999 | 100.0 | 23.62 | 61.73 | 0.00 | 14.64 | 0.00 |
| 2000 | 100.0 | 24.42 | 58.63 | 0.00 | 12.09 | 4.86 |

¹Incluye títulos que gradualmente han dejado de colocarse como bonos de deuda pública, Petrobonos, burós de intermediarios bancarios, Pagafes, Bores y Tesobonos

Fuente: INEGI. Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, marzo de 2003.

CUADRO 9
BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO
(Millones de pesos)

| Año | Déficit/superávit primario | Pago de intereses | | Déficit/ superávit económico ² | |
|------|-------------------------------|-------------------|---------|--|---------|
| | | Total | Interno | | Externo |
| 1981 | -510 | 287 | 165 | 122 | -797 |
| 1982 | -743 | 781 | 463 | 318 | -1,524 |
| 1983 | 699 | 2,155 | 1,347 | 808 | -1,456 |
| 1984 | 1,345 | 3,452 | 2,290 | 1,162 | -2,107 |
| 1985 | 1,534 | 5,343 | 3,637 | 1,707 | -3,809 |
| 1986 | 1,169 | 12,974 | 9,541 | 3,433 | -11,805 |
| 1987 | 8,808 | 37,869 | 29,583 | 8,286 | -29,061 |
| 1988 | 22,873 | 65,352 | 51,456 | 13,896 | -42,479 |
| 1989 | 38,417 | 63,693 | 47,042 | 16,650 | -25,275 |

(Continuación)

| Año | Déficit/superávit primario | Pago de intereses | | | Déficit/ superávit económico ² |
|------|-------------------------------|-------------------|---------|---------|--|
| | | Total | Interno | Externo | |
| 1990 | 52,965 | 68,405 | 50,906 | 17,499 | 19,279 |
| 1991 | 45,564 | 48,609 | 30,016 | 18,594 | -4,724 |
| 1992 | 58,159 | 41,211 | 24,801 | 16,410 | 16,373 |
| 1993 | 42,003 | 33,598 | 18,751 | 14,848 | 8,243 |
| 1994 | 29,458 | 33,191 | 16,392 | 16,800 | -1,735 |
| 1995 | 85,803 | 85,090 | 48,752 | 36,337 | -201 |
| 1996 | 109,563 | 110,806 | 58,421 | 52,384 | 283 |
| 1997 | 111,434 ¹ | 130,592 | 80,434 | 49,566 | -23,011 |
| 1998 | 65,667 | 111,750 | n.d | n.d | -47,919 |
| 1999 | 115,110 | 164,933 | n.d | n.d | -51,988 |
| 2000 | 143,439 | 202,875 | n.d | n.d | -60,500 |

¹A partir de 1997 considera los ingresos extraordinarios provenientes de la venta de empresas públicas.

²El balance económico incluye el pago de intereses.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Planeación Hacendaria, *Síntesis Estadística y Económica*, febrero de 2003.

Esta política de subsidios a la acumulación de reservas internacionales del Banco de México, con fines de estabilización monetaria, no sólo ha limitado el grado de maniobra de la política fiscal para el logro de sus objetivos del crecimiento del producto y el empleo, sino también se ha convertido en una fuente generadora de una cuasi renta fiscal que presiona sobre el déficit público financiero.

A MANERA DE CONCLUSIÓN

LA ELEVADA liquidez internacional convirtió a los mercados de títulos públicos en el segmento más atractivo y dinámico del mercado financiero internacional, como respuesta al papel de mecanismo de estabilización monetaria que se le ha asignado a la deuda pública interna. De ahí que el persistente déficit financiero del gobierno federal se haya convertido en una de las fuentes que inyecta dinamismo al mercado primario internacio-

nal de títulos públicos. Aunque el crecimiento del mercado secundario de estos valores ha sido todavía mayor, debido a su carácter especulativo que se desprende de su alta liquidez. La evolución reciente de la economía mexicana es un claro ejemplo de los efectos generados por las finanzas internacionales liberalizadas. En particular, el déficit financiero que se acompaña de una fuerte contracción del gasto público en inversión productiva está en la base del deterioro de las finanzas públicas en México. Así, la estabilidad de precios, sostenida por este déficit, se da en un contexto de recesión con agudo desempleo de los factores productivos.

La recurrencia del gobierno mexicano a la colocación de valores públicos con fines antiinflacionarios no sólo ha estimulado la expansión y el carácter altamente especulativo de los mercados internacionales de títulos públicos, sino lo más grave es que se ha convertido en una verdadera *espada de Damocles* sobre las finanzas públicas, al entramparse en el *triángulo de incompatibilidad*, según el cual no se puede tener simultáneamente estabilidad de la moneda, movilidad de los capitales y autonomía de la política monetaria. Desde el momento que se emprendió la liberalización del sistema financiero, el gobierno se comprometía a garantizar la estabilidad monetaria y a asegurar la libre circulación de los capitales internacionales; por ende, no quedaba margen para la independencia de la política monetaria. De tal forma que la autonomía monetaria quedaba fuertemente limitada por los movimientos de capitales internacionales, que buscan altos rendimientos netos.

BIBLIOGRAFÍA

- AGLIETTA, M. (1979), *Regulación y crisis del capitalismo*, Madrid, España, Editorial Siglo XXI.
- y André Orléan (1990), *La violencia de la moneda*, Madrid, España, Editorial Siglo XXI.
- CASTELLS, Manuel (2001), *La era de la información*, México, vol. 1, Editorial Siglo XXI.

- DOW, J.C.R. (1985), "Proceso financiero e incertidumbre, y consecuencias para el poder del banco central", en L. Bendesky (comp.), *El papel de la banca central en la actualidad*, México, Editado por CEMLA-Banco de España.
- FERNÁNDEZ, Muro C. y A.I. Olivie (2000), "Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes", en *Comercio Exterior*, vol. 450, núm. 6, México, junio.
- GUTTMANN, Robert (1999), "La mutaciones del capital financiero", en François Chesnais (comp.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafío*, Buenos Aires, Argentina, Editorial Losada.
- HAGGER, E. (1993), *Emerging Markets: From Freight to Despair*, *Euromoney*, julio.
- HOUSE, R. (1993), *Emerging Markets: Headed for a Fall?*, Institutional Investor, diciembre.
- LEROY, Miller R. y W. Pulsinelli R. (1992), *Moneda y Banca*, Colombia, McGraw Hill.
- MÁNTEY DE ANGUIANO, G. (1996), "Riesgo sistémico en el mercado bursátil mexicano y su efecto en la inversión real", *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 1, enero, México.
- _____ (1998), "Desregulación financiera y protección fiscal al Banco Central", *Economía Informa*, México, Facultad de Economía-UNAM.
- MINSKY, H.P (1991), *Transition to a Market Economy: Financial Options*, Jerome Levy Economics Institute Working Papers, núm. 66, noviembre.
- PLIHON, Dominique (1999), "Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: La responsabilidad de las políticas liberales", en François Chesnais (comp.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafío*, Buenos Aires, Argentina, Editorial Losada.
- SALAMA, Pierre y Valier Jacques (1992), *La economía gangrenada*, Madrid, España, Editorial Siglo XXI.
- STEINDL, Josef (1979), *Madurez y estancamiento en el capitalismo norteamericano*, México, Editorial Siglo XXI.
- TOPOROWSKY, J. (1993), *The Economics of Financial Markets and the 1987 Crash*, Aldershot, Edward Elgar Publishing Co.

DAVID PLACENCIA BOGARÍN

La crisis de 1994-1995

Estudio de caso

INTRODUCCIÓN

ESTE TEMA es uno de los más controvertidos durante los últimos años, no solamente en México, sino también a nivel internacional, porque esta crisis demostró al mundo que la liberación de capitales no representaba la panacea tras la cual los países pobres se pudieran convertir en ricos, sino que si los movimientos de capitales no se realizaban antes que nada con claridad y que si la iniciativa privada no cooperaba, las crisis iban a seguir ocurriendo, como en la misma década de 1990 tuvieron efecto otras crisis a nivel internacional, las autoridades financieras internacionales se han visto obligadas a realizar un estudio muy preciso sobre la nueva arquitectura financiera internacional. Y la crisis de México fue la pauta de arranque.

CRISIS DE 1994-1995

DURANTE LOS primeros años del gobierno de Carlos Salinas de Gortari se lograron avances económicos, pero ello sólo fue un espejismo, debido a que se estaban creando desequilibrios en el tipo de cambio, en balanza comercial y en cuenta corriente. El año de 1994 puso al descubierto los desajustes creados, la situación se agudizó como consecuencia de eventos de tipo político.

El objetivo de disminuir el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Se logró por ello la inflación de 1994 que fue de 7.05 por ciento, ello representó el crecimiento de precios más

bajo de los últimos 22 años. Este nivel inflacionario tan pequeño se debió a varios factores:

- a) los efectos de la apertura económica que eliminó las prácticas monopólicas;
- b) el limitado efecto en los precios del ajuste del tipo de cambio dentro de la banda de flotación, de enero a diciembre 19, atribuible a una reducción de los márgenes de comercialización de los bienes importados; y
- c) una política monetaria orientada a disminuir la inflación.¹

Sin embargo, estos logros fueron más por una contracción económica, que producto del crecimiento económico.

Todo ello se agravó como resultado de que el mercado cambiario estuvo sujeto a presiones recurrentes a partir de la segunda mitad de febrero. Desde entonces las tasas de interés estadounidenses empezaron a subir y además, se produjeron algunos acontecimientos políticos y delictivos en México que despertaron gran inquietud por la estabilidad política del país. Algunos de esos sucesos coincidieron con las etapas en las que el tipo de cambio llegó al techo de la banda y, en consecuencia, se perdieron reservas. "Esto se muestra con las caídas asociadas al asesinato del candidato del PRI a la Presidencia, Luis Donaldo Colosio, a la renuncia del secretario de Gobernación, a las denuncias y renunciaciones del subprocurador Mario Ruiz Massieu, y al endurecimiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN)".² Se hizo énfasis en que la crisis se generó por falta de confianza de los inversionistas, sin aceptar que hubo muchos aspectos que no se tomaron en cuenta, como por ejemplo, que la inversión de cartera con tasas altas de interés no podía generar inversión productiva, además de que creó problemas estructurales, que la sobrevaluación del tipo de cambio beneficiaba a la

¹S/A "La política monetaria en 1995", *Revista de Comercio Exterior*, México, febrero de 1995, p. 165.

²*Idem.*

competencia externa, generando con ello problemas en la industria nacional, la cual, al no poder competir tuvo que dejar el mercado o convertirse en distribuidora, generándose un proceso de desempleo.

De enero a septiembre el banco intervino activamente en el mercado financiero, regulando la liquidez a través de las operaciones de mercado abierto, mediante la compra o venta según las circunstancias, de títulos del gobierno. Así, durante el primer bimestre del año, el Instituto Central esterilizó elevados flujos de capital mediante la venta de valores de regulación monetaria; mientras que a partir de marzo, ante los desequilibrios temporales en los mercados financieros, el Banco de México realizó preponderantemente compras de valores gubernamentales para restituir la liquidez a la economía.³

Los acontecimientos desfavorables de noviembre-diciembre produjeron una situación muy difícil de resolver debido a que se había agotado el espacio de maniobra dentro de la banda de flotación; se habían agotado las reservas internacionales, y las tasas de interés reales se encontraban en niveles que auguraban graves dificultades a los intermediarios financieros y a los deudores en general.⁴

En consecuencia el 19 de diciembre se decidió abandonar el régimen cambiario, adoptar un tipo de cambio de flotación libre, pero se pensó antes estabilizar el mercado de tipo de cambio mediante la elevación del techo de la banda, a lo cual accedió la Comisión de Cambios. Como la medida no tuvo éxito el 22 de diciembre se aplicó el régimen antes mencionado.⁵ El pánico de los inversionistas generó una de las devaluaciones más críticas que haya sufrido el país.

Asimismo, una vez ocurrida la devaluación y para evitar que fuera mayor la fuga de capitales la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) facilitó la sustitución de valores gubernamentales

³S/A "Evolución económica", en *Informe Hacendario*, vol. 2, núm. 8, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, octubre-noviembre de 1994, p. 10.

⁴*Idem*.

⁵*Ibidem*, p. 167.

mentales denominados en pesos (Cetes, Bondes y Ajustabonos) por Tesobonos, instrumento que por tener valor en dólares no se veía afectado por las variaciones del tipo de cambio. Con lo que las autoridades financieras ofrecieron una opción para que los inversionistas pudieran cubrir su exposición al riesgo del tipo de cambio,⁶ y de esa forma la salida de capitales no siguiera creciendo y la crisis no tuviera dimensiones mayores.

La devaluación del peso trajo consigo incertidumbre en los mercados financieros, por lo cual las tasas de Cetes reflejaron un fuerte incremento, la bolsa presentó importantes altibajos y se registró una salida masiva de capitales, lo que provocó una caída bruta en los activos netos.⁷ Como consecuencia de la dependencia de productos del exterior la devaluación ocasionó el encarecimiento primero de los productos de importación y luego de los nacionales. Factor que nuevamente trajo consigo una pérdida considerable del poder adquisitivo de los trabajadores y un incremento considerable del INPC, fenómeno que hizo fracasar la política económica de Carlos Salinas de Gortari que tenía como objetivo fundamental la contención de los precios.

Ante el fracaso de la política monetaria, Miguel Mancera pretextó lo siguiente a *The Wall Street Journal*:

Se ha mencionado con gran insistencia que el déficit de la cuenta corriente y la apreciación del tipo de cambio real fueron los principales causantes de las devaluaciones de diciembre pasado. A este respecto, es importante precisar, en primer lugar, que un déficit de la cuenta corriente no siempre es resultante de la apreciación del tipo de cambio real. Baste señalar que en los últimos años Japón ha tenido superávit de la cuenta corriente de un gran tamaño y al mismo tiempo su divisa ha experimentado una apreciación, en términos reales, sin precedente.⁸

⁶*Idem.*

⁷ Arturo Hanono, "La incertidumbre en el mercado de fondos", *El Financiero*, año XIV, núm. 3573, México, 6 de enero de 1995, p. 6.

⁸*Ibidem*, pp. 167-168.

Evidentemente no se podía comparar a Japón con México, porque mientras en los años de 1993 a 1995 nuestra moneda se depreciaba en relación con el dólar, la japonesa se estaba apreciando, mientras nosotros utilizábamos la sobrevaluación del tipo de cambio ellos utilizaban la subvaluación. Debido entre otras cosas a que ellos exportaban capitales para que no les causara problemas inflacionarios, y por lo tanto que el tipo de cambio no se apreciara más de lo adecuado y le permitiera ser competitivo comercialmente.

CUADRO 1
BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

| <i>Concepto</i> | 1992 | 1993 | 1994 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Cuenta corriente | -24,438.5 | -23,399.2 | -28,785.5 |
| Exportaciones de mercancías | 46,195.6 | 51,886.0 | 60,882.2 |
| Importaciones de mercancías | 62,129.3 | 65,366.5 | 79,345.9 |
| Cuenta de capital | 26,572.6 | 32,582.2 | 11,548.6 |

Fuente: "Balanza de Pagos", en *Carpeta Electrónica del Banco de México*, México, Banco de México, julio de 1995, p. iv-2.

El déficit en cuenta corriente es el resultado de un exceso de inversión sobre el ahorro interno. La ampliación de la brecha entre inversión y ahorro interno en el país reflejó más que nada el crecimiento de la acumulación neta de capital productiva de 1989 a finales de 1994. Dicha acumulación fue promovida, en buena parte, por las cuantiosas entradas de capital del exterior. Éste fue atraído por las atractivas oportunidades de inversión en el país.⁹

Miguel Mancera no podía argumentar no saber qué sucedía cuando se da una brecha interna y una brecha externa, en México se crearon las dos brechas: interna y externa. En ese punto la

⁹*Ibidem*, p. 168.

economía se vuelve dependiente del exterior, eso le sucedió a México que importaba mercancías y capitales, el problema fue que cuando los inversionistas observaron señales de quebranto económico abandonaron el país, dejando a México en una de las peores crisis de la historia.

El déficit de cuenta corriente tiene su origen en la sobrelaboración de las reservas del Banco de México, ello ocasionó que el país se financiara con capitales externos, ellos fueron utilizados como ingresos, pero las consecuencias se sufrieron cuando se recibió el estado de cuenta, y nos percatamos que estábamos en una de las peores crisis económicas. Lo único que se pudo hacer fue buscar plazos que dieran respiro.¹⁰

Para Arturo Huerta, Miguel Mancera no tiene justificación:

Se equivoca el señor Mancera al afirmar que la disminución de reservas estuvo asociada con la ocurrencia de acontecimientos delictivos y acontecimientos políticos. Las reservas disminuyeron como resultado de la menor entrada de capitales, frente al creciente déficit externo, por el riesgo cambiario que ello configuraba, así como por la incapacidad de pago de la economía mexicana frente a sus obligaciones. Dicha incertidumbre propiciaba mayor demanda de liquidez para su conversión en dólares, lo que disminuía aún más las reservas internacionales.

La disminución de las reservas fue consecuencia de la aplicación de una política monetaria que respondía a los reclamos de liquidez de los tenedores de acciones y valores gubernamentales.¹¹

A todas estas políticas se añade el mal manejo financiero de 1994 como la dolarización de la deuda interna, a través de la sustitución de Cetes por Tesobonos y del creciente endeuda-

¹⁰ Alfredo Acle Tomasini, "Ley de compromisos financieros", *El Financiero*, México, 13 de enero de 1995, año XIV, núm. 3560, p. 8.

¹¹ Arturo Huerta, *Carteras vencidas. Inestabilidad financiera*, México, Diana, 1997, p. 37.

miento del sector bancario en dólares, debido a las grandes diferencias de tasas de interés interna y externa.¹²

Además que la sobrevaluación del peso hacía que resultara más barato apasivarse en dólares que en pesos, pero con la devaluación las deudas en dólares crecieron considerablemente y muchas empresas ya no pudieron seguir pagando sus créditos creciendo alarmantemente la cartera vencida. Todo ello se debió a cuatro ideas fundamentales: 1. que el déficit en cuenta corriente no importaba porque se trataba simplemente de la contrapartida de un superávit en la cuenta de capital; 2. la idea de que no había una sobrevaluación de la moneda debido a que los mercados financieros no lo percibían como tal; 3. que el tipo de cambio real no se veía afectado por las políticas monetaria y cambiaria, en vista de que estaba determinado por factores reales; 4. que se había alcanzado un equilibrio macroeconómico, puesto que las finanzas públicas estaban equilibradas y la inflación se acercaba a los niveles internacionales.¹³ Según lo expuesto el gobierno salinista consideraba haber cumplido los objetivos que se había trazado al inicio de su gestión, pero los desequilibrios causados fueron heredados a su sucesor quien ya no pudo impedir que detonara la crisis.

Debido a la falta de liquidez causada por la devaluación y la fuga de capitales, México tuvo que pedir apoyo del extranjero. Por primera vez en la historia la Reserva Federal de Estados Unidos entró al rescate de la economía mexicana a petición del Banco de México, lo que no fue muy bien visto, se interpretó como una mayor debilidad del peso, y como una creciente desconfianza en el gobierno del presidente Ernesto Zedillo.¹⁴ Dicho país no quería únicamente salvar a la economía mexicana, sino también a sus inversionistas, porque si México declaraba la moratoria los ahorradores no iban a poder recuperar su dinero, y ello podía ocasionar tensión social. En 1995 México presentó los

¹²*Ibidem*, pp. 44-46.

¹³*Ibidem*, p. 46.

¹⁴Alfredo Acle Tomasini, "Ley de compromisos financieros", *El Financiero*, año XIV, núm. 3580, México, 13 de enero de 1995, p. 8.

síntomas más representativos de la depresión: aumento masivo del desempleo y subempleo, caída general del nivel de ingresos de la población, reducción drástica de la producción, desplome de ventas y caída de las inversiones.¹⁵ La población que perdió su empleo no pudo seguir pagando sus créditos, lo mismo sucedió con quienes vieron disminuir su salario real, aunado a ello, hubo otro factor que complicó la situación, éste fue el aumento de la inflación, lo cual provocó un incremento de las tasas de interés y con ello de las deudas.

CUADRO 2
INDICADORES MACROECONÓMICOS 1992-1995
(Porcentajes)

| <i>Rubro</i> | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|---|------|------|------|-------|
| Salarios mínimos (variación porcentual) | 0 | 8.8 | 6.97 | 30.75 |
| Desempleo abierto (porcentaje a total de empleo) | 2.8 | 3.4 | 3.6 | 6.3 |
| INPC (variación porcentual) | 11.9 | 8.0 | 7.1 | 52.0 |
| Tasas de interés anuales (porcentaje pagado por deudores) | 23.3 | 13.4 | 29.1 | 42.5 |

Fuente: "Resumen Datos Anuales", en *Carpeta Electrónica del Banco de México*, México, Banco de México, marzo de 1996, pp. d-f.

En 1995 el Banco de México utilizó un régimen de tipo de cambio de flotación, debido a que no existían elementos que permitieran utilizar otro tipo de política, como consecuencia de la escasez de reservas y diversos factores de incertidumbre.¹⁶

El 21 de febrero de 1995 se firmó el Paquete de Rescate con el Tesoro de Estados Unidos por 20,000 millones de dólares. Éste contemplaba tres líneas de crédito, el primero a partir del 27 de febrero de 3,000 millones de dólares para hacer frente a

¹⁵Agustín Vargas Medina, "La depresión ronda sobre la economía mexicana", *Época*, núm. 195, México, 27 de febrero de 1995, p. 8.

¹⁶Georgina Howard, "Enfrentarán procesos judiciales 17% de los deudores bancarios", año xv, núm. 4028, México, 18 de abril de 1996, p. 7.

las deudas de corto plazo. Entre esa fecha y julio se otorgarían otros 7,000 millones de dólares y los últimos 10,000 millones en la segunda parte del año, siempre y cuando lo solicitara el gobierno mexicano. Con una tasa de interés de 2.5 por ciento por encima de la tasa de interés de los Bonos del Tesoro (es decir aproximadamente 9 por ciento).¹⁷

Las condiciones fijadas por Estados Unidos y por el FMI fueron muy rigurosas, se pidió ajuste estructural, reducción del déficit de cuenta corriente en 50 por ciento, que se mantuvieran niveles moderados de inflación (los cuales no deberían exceder del 20 por ciento), profundizar el programa de privatizaciones, implantar una política realista de precios y tarifas del sector público, una política de restricción salarial y monetaria, disciplina fiscal en las finanzas públicas, reducción del gasto gubernamental, limitar el financiamiento de las actividades productivas, garantizar a los inversionistas el pago oportuno de los títulos de deuda del gobierno, adoptar una política de tipo de cambio realista e indexar la tasa de interés al nivel de la inflación.¹⁸ Las cláusulas atacaban dos problemas, en primer lugar se pedía una disciplina fiscal que eliminara el déficit público y en segundo lugar que se pagaran tasas de interés reales que beneficiaran por un lado el ingreso de divisas y que beneficiara a los ahorradores.

Este paquete hizo que el Banco de México pudiera ofrecer un plan de rescate a bancos mexicanos para garantizar un sano nivel de capitalización. De ser necesario otorgaría crédito al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), para que éste contara con capital suficiente para pagar las obligaciones referidas. Este apoyo operaría únicamente cuando los bancos no fueran capaces de capitalizarse a través del mercado, se indicó que habría suficientes divisas para que los bancos pudieran enfrentar sus compromisos en dólares. El Banco Central contribuiría con el Fobaproa para auxiliar a las sociedades de crédito que corrieran riesgo de enfrentar dificultades crediticias. Se propuso que este fondo aportara el capital que requirieran las institucio-

¹⁷Agustín Vargas Medina, *op. cit.*, p. 8.

¹⁸*Ibidem*, p. 10.

nes, y éstas dejaron en garantía las acciones del banco correspondiente.¹⁹ La política monetaria restrictiva y las altas tasas de interés implantadas por el Banco de México a sugerencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, dificultaron las posibilidades de recuperación en el corto plazo. Algunos analistas creían que dichas medidas sentenciaban al mercado accionario en 1995 a no reportar ganancias y que inclusive estaba presente el fantasma del *crack* bursátil.²⁰ Afortunadamente las nuevas expectativas volvieron a generar ingreso de capitales, evitando con ello una crisis más severa.

Debido a que se pidió la indexación de las tasas de interés, el Banco de México procedió a crear las Unidades de Inversión (UDI), este instrumento permitió denominar créditos, depósitos y otras operaciones financieras, las cuales evolucionarían de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).²¹ Este efecto fue sufrido por los deudores de la banca, con los altos índices inflacionarios de 1995 y 1996 muchos vieron aumentar sus deudas a niveles incluso superiores a las originalmente contratadas, puesto que con sus ingresos no podían pagar ni los intereses. Lo severo de la crisis obligó al gobierno a implantar un Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, el cual fue publicado el 9 de marzo y decía lo siguiente:

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de Comercio y Fomento Industrial, y del Trabajo, y el Banco de México dieron a conocer un nuevo paquete para reforzar el programa económico de 1995, en respuesta a las condiciones adversas a los mercados durante las últimas semanas. Estas medidas tienen como objetivo recuperar la estabilidad financiera, fortalecer las finanzas públicas y al sector bancario,

¹⁹Georgina Howard, "Plan de rescate de Banxico a bancos descapitalizados", *El Financiero*, año xiv, núm. 3576, México, 9 de enero de 1995, p. 5.

²⁰Pedro Mentado Contreras, "Amenaza el crac al sistema financiero", *Época*, núm. 195, México, 27 de febrero de 1995, p. 15.

²¹*Ibidem*, p. 17.

recuperar la confianza y sentar las bases para un crecimiento económico de largo plazo.

A continuación, se presenta un resumen de dichas medidas:

Política fiscal

Se propondrá al H. Congreso de la Unión aumentar la tasa general del IVA de 10 a 15 por ciento, excepto en las zonas fronterizas. Asimismo, se propondrá aplicar la tasa cero del IVA únicamente a las ventas al consumidor final de los alimentos procesados y medicinas. La contracción del gasto público, adicional a la anunciada en enero, implica una reducción en el gasto presupuestal de 1.6 del PIB para el ejercicio 1995, con respecto al presupuesto original. El precio de la gasolina aumentará de inmediato en 35 por ciento y las tarifas eléctricas para consumidores finales se incrementarán en 20 por ciento. Adicionalmente, esos precios aumentarán 0.8 por ciento mensuales durante el resto del año. El superávit fiscal primario aumentará 2.1 por ciento del producto interno bruto, de 2.3 en 1994 a 4.4 en 1995, como resultado de estas medidas.

Política monetaria y cambiaria

El Banco de México, en el marco de la autonomía que la Constitución le confiere, ha establecido que la política monetaria mantendrá su objetivo de largo plazo de mantener la estabilidad de precios. Para lograr esto, se orientará durante los próximos meses a la estabilización de los mercados cambiarios. La expansión del crédito doméstico en 1995 se limitará a 10,000 millones de pesos, sin incluir las amortizaciones de Tesobonos. La política monetaria será aún más restrictiva, en la medida en que el peso experimente depreciaciones adicionales. De esta manera, la política monetaria será el ancla nominal de la economía.

A partir del 17 de marzo, el Banco de México establecerá un nuevo sistema de encaje, el cual permitirá regular la liquidez de manera más eficaz. Con este nuevo sistema, se establecerán lí-

mites a la capacidad de los bancos para sobregirarse en el banco central. Continuará la flotación del tipo de cambio. Con el objeto de permitir a los agentes económicos cubrirse ante fluctuaciones del peso/dólar, se desarrollará próximamente un mercado de futuros de divisas en bancos y en la bolsa, y un mercado de futuros en pesos en la Lonja de Chicago (Chicago Mercantile Exchange).

Política bancaria

Se autorizarán recursos por 3,000 millones de dólares provenientes del Banco Mundial, del Banco Interamericano de Desarrollo y de otras fuentes, con el fin de fortalecer al sector bancario mexicano.

Se creará una Unidad de Cuenta Indizada a la Inflación para mejorar los flujos de efectivo de los deudores, al eliminar la amortización acelerada que se genera en un ambiente inflacionario. El Fondo Bancario de Protección al Ahorro proveerá capital de manera temporal a bancos con necesidades de capital a corto plazo.

Las autoridades financieras y la Asociación Mexicana de Bancos establecerán un programa de reestructuración de créditos para empresas viables, principalmente pequeñas y medianas. El programa de reestructuración podrá cubrir hasta 65,000 millones de pesos, que son equivalentes al 12 por ciento de la cartera total de la banca comercial. Los plazos de vencimiento se ampliarán hasta los 12 años y los créditos serán redocumentados en Unidades de Inversión.

Política salarial y social

Habrà un incremento del 10 por ciento en el salario mínimo a partir del 1o. de abril. El resto de los salarios serán negociados libremente entre patrones y empleados. Se ampliará la bonificación fiscal para los trabajadores con ingresos entre dos y cuatro salarios mínimos. Se extenderá durante 1995 la cobertura del

Seguro de Enfermedades y Maternidad que ofrece el IMSS, de dos a seis meses para trabajadores que hayan perdido su empleo. Se pondrá en marcha un programa rural de empleo con el fin de proveer un ingreso mínimo a los trabajadores rurales. Finalmente, se mantendrán los recursos para los programas de subsidios al consumo de pan, tortilla y leche, al mismo tiempo que el gobierno desarrollará nuevos mecanismos para atender más efectivamente a los sectores más pobres de la población.

Marco macroeconómico

Los resultados de estas medidas serán los siguientes: un aumento temporal en la inflación durante el primer y segundo trimestre de 1995, disminuyendo en la segunda mitad del año. La inflación anual se espera que sea cercana a 42 por ciento. El crecimiento del producto interno bruto se espera que sea negativo en los dos primeros trimestres, con una disminución anual de 2 por ciento. Por otra parte se estima que el déficit en cuenta corriente sea menor a 2,000 millones de dólares.²²

El plan de choque trataba de eliminar el déficit público, en primer lugar se enfatiza el incremento de los ingresos mediante el incremento del impuesto al valor agregado (IVA) del 10 al 15 por ciento, esta medida tendía a disminuir el consumo y a aumentar la captación del gobierno, el primer efecto era consecuencia del impuesto que encarecía las mercancías, por otro lado el Estado incrementaba los precios de los servicios que prestaba, tales como la gasolina y la electricidad. Se planteó la utilización de una política monetaria restrictiva que funcionara como ancla, como vimos en el primer capítulo al reducirse el dinero en la economía debe disminuir el consumo, puesto que el público dispone de menor circulante, ello debe generar una disminución del índice inflacionario, como se quería contener el incremento de los precios se utilizó este tipo de política. Como uno de los

²²S/A, "Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica", *El Financiero*, año XIV, núm. 3715, México, 10 de marzo de 1995, p. 31.

problemas que generó la crisis fue la sobrevaluación del tipo de cambio, se dejó que éste estuviera determinado por las fuerzas del mercado.

El sistema financiero ha sido beneficiado durante los últimos sexenios porque la intermediación se ha considerado fundamental para el desarrollo económico, por ello se creó un fondo de 3,000 millones de dólares para fortalecer el sector y se propuso la creación del Fobaproa. Estados Unidos pidió que la tasa de interés estuviera indizada a la inflación y como respuesta se crearon las UDI. En el plan se estimó que la inflación sería de 42 por ciento, pero sólo se autorizó un incremento de 10 por ciento a salarios mínimos y los demás se negociarían libremente, con esta medida el asalariado perdió nuevamente otra parte de su poder de compra. El plan de choque en líneas generales contemplaba un ajuste adicional a las finanzas públicas para elevar el ahorro interno; dar prioridad a la estabilización de los mercados financieros mediante una política monetaria restrictiva; otorgar atención especial a los problemas financieros de los hogares, las empresas y los bancos; así como proteger el empleo y desarrollar programas públicos orientados al desarrollo social.²³ Presuponen un ahorro basados en la premisa del aumento en un impuesto indirecto (IVA), el cual se traslada. El error de esta medida fue no contemplar su carácter inflacionario, al encarecer todos los productos y el aumentar las tarifas públicas, generó una disminución del ingreso real y como consecuencia disminuyeron las posibilidades de ahorro.

CONCLUSIONES

LA CRISIS de 1994-1995 marca un parteaguas en la historia económica moderna de México, ello se debe a que dentro del México posrevolucionario nunca se había llevado a cabo una crisis tan severa como la de 1994-1995 que inclusive hizo que la Reserva de Estados Unidos tuviera que intervenir para saivar en primer lugar a México; en segundo a los inversionistas norteamericanos

²³Gerardo Flores *et al.*, "Severo plan de choque", *El Financiero*, año XIV, núm. 3636, México, 10 de marzo de 1995, p. 26.

que tenían inversiones en el país y en tercero para salvar la credibilidad de la liberalización y desregulación financiera; la experiencia mexicana demostró que los inversionistas de capitales necesitan solamente de unas horas para acabar con la estabilidad financiera de un país y que el efecto contagio era una realidad por la escasa normatividad internacional que evite la libre movilidad de capitales.

BIBLIOGRAFÍA

- ACLE TOMASINI, Alfredo (1995), "Ley de compromisos financieros", en *El Financiero*, año XIV, núm. 3580, México, 13 de enero.
- FLORES, Gerardo *et al.* (1995), "Severo plan de choque", *El Financiero*, año XIV, núm. 3636, México, 10 de marzo.
- HANONO, Arturo (1995), "La incertidumbre en el mercado de fondos", en *El Financiero*, año XIV, núm. 3573, México, 6 de enero.
- HOWARD, Georgina (1995), "Plan de rescate de Banxico a bancos descapitalizados", *El Financiero*, año XIV, núm. 3576, México, 9 de enero.
- _____ (1996), "Enfrentarán procesos judiciales 17% de los deudores bancarios", *El Financiero*, año XV, núm. 4028, México, 18 de abril, p. 7.
- HUERTA, Arturo (1997), *Carteras vencidas. Inestabilidad financiera*, México, Diana, p. 37.
- _____ "La política monetaria en 1995" (1995), *Revista de comercio exterior*, México, febrero de 1995.
- MENTADO CONTRERAS, Pedro (1995), "Amenaza el crac al sistema financiero", en *Época*, núm. 195, México, 27 de febrero.
- S/A, "Evolución económica", *Informe Hacendario*, vol. 2, núm. 8, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, octubre-noviembre de 1994, p. 10.
- _____ "Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica" (1995), *El Financiero*, año XIV, núm. 3715, México, 10 de marzo.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (1994), "Evolución económica" en *Informe Hacendario*, México, vol. 2, núm. 8, octubre-noviembre.
- VARGAS MEDINA, Agustín (1995), "La depresión ronda sobre la economía mexicana", en *Época*, núm. 195, México, 27 de febrero.

Semblanza de los autores

DOCTOR ROBERTO EHRMAN FIORO

Doctorado en filosofía política en la Facultad de Filosofía y Letras, Universidad de Venecia (Italia). Licenciatura en filosofía, en la Facultad de Filosofía y Letras, Universidad de Padua (Italia). Miembro desde 1992 del Istituto Italiano Per Gli Studi Filosofici. Es docente en distintas universidades e instituciones en México como en el extranjero: Universidad de Venecia (Italia), Universidad de Padua (Italia), Istituto Gramsci, Padua (Italia), Universidad del Claustro de Sor Juana, Universidad Anáhuac del Norte, Universidad “Benito Juárez”; Oaxaca, Universidad de las Américas, Distrito Federal, Universidad Iberoamericana, Plantel Santa Fe. Cuenta con un sin número de publicaciones nacionales e internacionales tanto en libros como en revistas, entre las que sobresalen, *Soberanía: Historia y Crisis de un Concepto*, Editorial Cajica, “Los Paradigmas de la Globalización”, en *La globalización y sus manifestaciones en América del norte*, Mónica Gambriell (coord.), CISAN-UNAM, México, entre otras.

MAESTRO MARCO ANTONIO GUZMÁN GUERRERO

Es licenciado en economía por la Universidad Autónoma Metropolitana de la Unidad Xochimilco, estudió la maestría en economía en el Centro de Investigación y Docencia Económica, A.C. (CIDE). Actualmente labora en la Secretaría de Relaciones Exteriores y es profesor del posgrado en economía, en la FES-Aragón-UNAM.

MAESTRO JOSÉ LUIS MARTÍNEZ MARCA

Obtuvo su licenciatura en economía, en la Facultad de Economía de la UNAM, realizó el posgrado en economía financiera en la FES-Aragón. Actualmente es profesor de tiempo completo en la maestría en economía de la FES-Aragón. Se encuentra cursando el doctorado en economía de la UNAM. Cuenta con diversas publicaciones, entre las más recientes se encuentran: “Consideraciones sobre la Política Monetaria Actual en México”, “Políticas de Estabilización en México” y “Las Tasas de Interés al Inicio del Año 2000”.

MAESTRA TERESA S. LÓPEZ GONZÁLEZ

Obtuvo su licenciatura en economía, con mención honorífica, por la FES-Acatlán y el grado de maestra en docencia económica, con mención honorífica, por la UACPY-UNAM. Es corresponsable del Proyecto de Investigación PAPIIT “Finanzas públicas y políticas financieras en el contexto de la reforma del Estado. Desregulación económica en el nuevo marco institucional”, el cual es financiado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico. Por su alto desempeño académico, en el 2002 se hizo merecedora a la Cátedra Especial Daniel Cosío Villegas, otorgada por la FES-Acatlán.

MAESTRO JOSÉ ÁNGEL ORTIZ PALACIOS

Licenciado en economía por la Facultad de Estudios Superiores Acatlán y maestro en sociología Política por el Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora.

Profesor de carrera titular de tiempo completo del área de economía política, adscrito al Programa de Investigación de la FES-Acatlán.

Coordinador académico del Seminario-Taller Extracurricular de Titulación: “Política Fiscal, Financiera y Desregulación Económica en México” de la carrera de economía.

Ha colaborado en las obras colectivas: *En torno al Sujeto. Contribuciones al Debate* (UNAM, 1999) y *La Escuela de Frankfurt*

(UNAM, 2001) y es autor del libro *Teoría y Política en la obra de Carlos Pereyra* (UNAM/Plaza y Valdés, 2001).

Actualmente es consejero técnico representante de los profesores de la carrera de economía y tiene a su cargo el proyecto de investigación: "Finanzas públicas y política fiscal en el contexto de la desregulación financiera en México".

DOCTORA NOEMÍ LEVY ORLIK

Es doctora en economía de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México. Es miembro del Sistema Nacional de Investigadores desde 1994. Obtuvo la beca Supera para acabar con sus estudios de doctorado. Es autora de diversos libros, así como de varios artículos en revistas de economía especializadas nacionales y extranjeras. Ha coordinado libros como: *De la desregulación financiera a las crisis cambiarias: experiencias de América Latina y sudeste asiático*; *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*; *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el sudeste de Asia*; *Globalización financiera e integración monetaria: una perspectiva de los países en desarrollo*.

DOCTORA GUADALUPE MANTEY DE ANGUIANO

Egresada de la Facultad de Economía de la UNAM; realizó la maestría en ciencias sociales en el Instituto de Estudios Sociales de La Haya, Holanda; y obtuvo el grado de doctora en economía en la Universidad de Kent, en Inglaterra. Ha sido investigadora del Banco de México y del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Fue dos veces ganadora del Premio Jesús Silva Herzog, así como de las cátedras especiales Ezequiel A. Chávez y Nabor Carrillo de la UNAM; y es miembro del Sistema Nacional de Investigadores. Cuenta con diversas publicaciones nacionales e internacionales.

MAESTRO DAVID SERGIO PLACENCIA BOGARÍN

Es licenciado en historia en la Escuela Nacional de Estudios Profesionales Acatlán UNAM. Tiene el grado de maestro en eco-

nomía financiera en la FES-Aragón UNAM, escuela donde se desempeña como docente en el posgrado en economía. Ha dictado diversas conferencias y realizado publicaciones. Se encuentra cursando el doctorado en economía de la UNAM.

DOCTORA MARÍA LUISA QUINTERO SOTO

Licenciada en planificación para el desarrollo agropecuario y maestría en ciencias agrícolas con especialidad en desarrollo rural en el Colegio de Postgraduados, becaria de Conacyt. Doctora en ciencias sociales con especialidad en teoría política por la Universidad Iberoamericana, graduada con mención honorífica. Catedrática de la licenciatura en planificación para el desarrollo agropecuario y el posgrado en economía, de la FES-Aragón. masterfinzas@hotmail.com, poseconomiaaragon@hotmail.com y colepoda@sevidor.unam.mx

DOCTOR EMILIO AGUILAR RODRÍGUEZ

Es licenciado en filosofía y sociología por la Universidad Autónoma de Baja California. Tiene la maestría en enseñanza superior por la FES-Aragón y el grado de doctor en ciencias sociales de la Universidad Iberoamericana. Actualmente es maestro de tiempo completo en la FES-Aragón-UNAM.

MAESTRO JESÚS ESTRADA ALVARADO

Es licenciado en economía de la FES-Aragón, tiene la maestría en ciencias económicas de la unidad académica de ciclos profesionales y de posgrado del CCH-UNAM. En su experiencia profesional está laborando actualmente en el INEGI. jesus.estrada@inegi.gob.mx

Índice

| | |
|--|----|
| INTRODUCCIÓN | |
| <i>Emilio Aguilar Rodríguez y María Luisa Quintero Soto</i> | 5 |
| Primera parte <i>Organismos internacionales y el financiamiento</i> | |
| REFLEXIÓN TEÓRICA SOBRE EL FINANCIAMIENTO | |
| <i>María Luisa Quintero Soto</i> | 13 |
| Introducción | 13 |
| La corriente keynesiana sobre el ahorro y la inversión | 14 |
| El financiamiento interno de la inversión | 17 |
| Financiamiento de la inversión y el ahorro financiero (fondeo) | 19 |
| Instituciones de fondeo de la inversión | 22 |
| Avances tecnológicos y la inversión | 26 |
| Conclusiones | 28 |
| Bibliografía | 29 |
| LA POLÍTICA DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES | |
| <i>Roberto Ehrman Fiero</i> | 31 |
| Introducción | 31 |
| La producción flexible | 33 |
| Definición de los OEI y su diferencia con los regímenes internacionales | 35 |
| El rol de los OEI en el proceso de reestructuración y normativización del nuevo ordenamiento económico internacional. La defensa del <i>statu quo</i> y la nueva disciplina económica | 36 |

| | |
|---|-----|
| El problema de la deuda de los países de la periferia . . . | 42 |
| Las políticas de los OEI con relación a los estados | 43 |
| Bibliografía | 44 |
| LA ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE) Y EL FINANCIAMIENTO AL DESARROLLO | |
| <i>Marco Antonio Guzmán Guerrero</i> | |
| y <i>María Luisa Quintero Soto</i> | |
| Introducción | 47 |
| ¿Qué es la OCDE? | 48 |
| Conclusiones | 63 |
| Bibliografía | 63 |
| ES EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO, UN GENERADOR DEL DESARROLLO DE LOS PAÍSES EMERGENTES | |
| <i>María Luisa Quintero Soto</i> | |
| y <i>Emilio Aguilar Rodríguez</i> | |
| Introducción | 65 |
| Antecedentes | 65 |
| Un acercamiento a la teoría del desarrollo | 68 |
| Las críticas al desarrollo económico | 78 |
| Incidencia del Banco Interamericano de Desarrollo en América Latina y el Caribe | 80 |
| Presencia del Banco Interamericano de Desarrollo en México | 83 |
| Bibliografía | 85 |
| LOS SECTORES INSTITUCIONALES, SUS INGRESOS Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN MÉXICO, 1993-2001 | |
| <i>Jesús Estrada Alvarado</i> | |
| Introducción | 89 |
| Ingresos y financiamiento de los agentes económicos | 91 |
| Ingresos y financiamiento de los sectores institucionales | 95 |
| Conclusiones | 108 |
| Bibliografía | 109 |

Segunda parte
Política fiscal, política monetaria y financiamiento

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN EN MÉXICO.

LOGROS Y CONTRADICCIONES DE

UN SISTEMA FINANCIERO REGULADO

| | |
|--|-----|
| <i>Luis Ángel Ortiz Palacios</i> | 113 |
| Introducción | 113 |
| Crecimiento y desequilibrio macroeconómico | 114 |
| Mecanismos de control y regulación del crédito | 117 |
| Financiamiento y fondeo de la inversión | 120 |
| Estructura y comportamiento del sistema financiero regulado | 138 |
| Conclusión | 160 |
| Bibliografía | 161 |

MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA:

SU EVOLUCIÓN E IMPACTO EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES.

MÉXICO, 1970-2000

| | |
|---|-----|
| <i>Noemí Levy Orlik</i> | 163 |
| Introducción | 163 |
| Explicación teórica de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y sus diversas aplicaciones | 164 |
| Efectos del rompimiento del sistema Bretton Woods en países desarrollados | 177 |
| Mecanismos de transmisión de la política monetaria en México | 180 |
| Conclusiones | 191 |
| Bibliografía | 193 |

DESREGULACIÓN FINANCIERA CON MERCADOS IMPERFECTOS

DE CRÉDITO Y VALORES: LA EXPERIENCIA MEXICANA

DE 1978 A 2003

| | |
|---|-----|
| <i>Guadalupe Mántey de Anguiano</i> | 197 |
| Introducción | 197 |
| El modelo neoliberal en la teoría | 198 |
| La inflación estructural y el anclaje del tipo de cambio nominal | 200 |
| Racionalidad de la política monetaria de México. | 202 |

| | |
|---|-----|
| Inversión productiva <i>versus</i> inversión | |
| especulativa: omisiones en el modelo neoliberal | 203 |
| Desregulación con mercados financieros oligopólicos . . | 206 |
| Sobreendeudamiento público | |
| por operaciones de regulación monetaria | 209 |
| Conclusiones | 211 |
| Bibliografía | 213 |

POLÍTICA MONETARIA Y MARGEN FINANCIERO

EN LA BANCA COMERCIAL DE MÉXICO (1995-2003)

| | |
|---|-----|
| <i>José Luis Martínez Marca</i> | 217 |
| Introducción | 217 |
| Banco de México y la política monetaria | |
| actual (1995-2003) | 218 |
| Banca comercial y margen financiero en México | 229 |
| Conclusiones y perspectivas | 242 |
| Bibliografía | 244 |

DEUDA PÚBLICA INTERNA Y DÉFICIT PÚBLICO: LOS PILARES

DE LAS FINANZAS PRIVADAS ESPECULATIVAS EN MÉXICO

| | |
|--|-----|
| <i>Teresa Santos López González</i> | 247 |
| Introducción | 247 |
| Liberalización financiera | |
| y desorden monetario internacional | 248 |
| Expansión del dinero crediticio e incremento | |
| de la liquidez internacional | 254 |
| Subordinación de la política fiscal | |
| a la estabilidad monetaria en México | 266 |
| A manera de conclusión | 280 |
| Bibliografía | 281 |

LA CRISIS DE 1994-1995. ESTUDIO DE CASO

| | |
|--|-----|
| <i>David Placencia Bogarín</i> | 283 |
| Introducción | 283 |
| Crisis de 1994-1995 | 283 |
| Conclusiones | 296 |
| Bibliografía | 297 |

| | |
|------------------------------------|-----|
| SEMBLANZA DE LOS AUTORES | 299 |
|------------------------------------|-----|

Títulos de la colección

Las ciencias sociales

Director de la colección
HUMBERTO MUÑOZ GARCÍA

JOSÉ SANTOS ZAVALA
*Acción pública organizada: el caso
del servicio de agua potable en la
zona conurbada de San Luis Potosí*

GREGORIO VIDAL
(COORDINADOR)
*ALCA: procesos de integración y
regionalización en América*

ROSALÍA WINOCUR
*Algunos enfoques metodológicos
para estudiar la cultura política en México*

BERTHA LERNER
*América Latina: los debates
en política social, desigualdad y pobreza*

ARTURO ÁNGEL LARA RIVERO
*Aprendizaje tecnológico y mercado de trabajo
en las maquiladoras japonesas*

MANUEL VILLA AGUILERA
*¿A quién le interesa la democracia en México?
Crisis del intervencionismo estatal
y alternativas del pacto social*

ABELARDO VILLEGAS
*Arar en el mar:
la democracia en América Latina*

ROBERTO EIBENSCHUTZ HARTMAN
(COORDINADOR)
*Bases para la planación del desarrollo
urbano en la ciudad de México.*
Tomo I: Economía y sociedad en la metrópoli
Tomo II: Estructura de la ciudad y su región

FERNANDO SILVA TRISTE
Breve historia de la socialdemocracia

ÓSCAR F. CONTRERAS
ALEJANDRO COVARRUBIAS
MIGUEL ÁNGEL RAMÍREZ
JOSÉ LUIS SARIEGO RODRÍGUEZ
*Cananea. Tradición y modernidad
en una mina histórica*

CARLOS A. ROZO (COORDINADOR)
Capital global e integración monetaria

LEONEL CORONA TREVIÑO
(COORDINADOR)
Cien empresas innovadoras en México

CARLOS ARCE MACÍAS,
ENRIQUE CABRERO MENDOZA,
ALICIA ZICCARDI CONTINGIANI
(COORDINADORES)
*Ciudades del siglo XXI:
¿Competitividad o cooperación?*

ALICIA ZICCARDI (COORDINADORA)
*Ciudades y gobiernos locales
en la América Latina de los noventa*

JUDITH HERRERA MONTELONGO
*Colaboración y conflicto:
el sindicato petrolero y el cardenismo*

JUAN-MANUEL RAMÍREZ SÁIZ
(COORDINADOR)
*¿Cómo gobiernan Guadalajara?
Demandas ciudadanas y respuestas
de los ayuntamientos*

JUDITH VILLAVICENCIO BLANCO
(COORDINADORA)
*Condiciones de vida y vivienda de interés
social en la ciudad de México*

JULIÁN REBÓN
*Conflicto armado y desplazamiento
de población: Chiapas 1994-1998*

-
- CÉSAR CANSINO
Construir la democracia. Límites y perspectivas de la transición en México
- ANA PAULA DE TERESA
Crisis agrícola y economía campesina. El caso de los productores de henequén en Yucatán
- FERNANDO CORTÉS, ÓSCAR CUÉLLAR
(COORDINADORES)
Crisis y reproducción social. Los comerciantes del sector informal
- ARMANDO CISNEROS SOSA
Crítica de los movimientos sociales. Debate sobre la modernidad, la democracia y la igualdad social
- LOURDES ARIZPE
Cultura y desarrollo: una etnografía de las creencias de una comunidad mexicana
- LOURDES ARIZPE
Culturas en movimiento. Interactividad cultural y procesos globales
- JACQUELINE MARTÍNEZ URIARTE
ALBERTO DÍAZ CAYEROS
(COORDINADORES)
De la descentralización al federalismo. Estudios comparados sobre el gobierno local en México
- ROBERTO BLUM VALENZUELA
De la política mexicana y sus medios. ¿Deterioro institucional o nuevo pacto político?
- ENRIQUE SUÁREZ ÍÑIGUEZ
De los clásicos políticos
- ABELARDO VILLEGAS, IGNACIO SOSA
ANA LUISA GUERRERO, MAURICIO BEUCHOT
JOSÉ LUIS OROZCO, ROQUE CARRIÓN WAM
JORGE M. GARCÍA LAGUARDIA
Democracia y derechos humanos
- ANDRÉS ROEMER
Derecho y economía: políticas públicas del agua
- IGOR VIVERO ÁVILA
Desafiando al sistema. La izquierda política en México. Evolución organizativa, ideológica y electoral del Partido de la Revolución Democrática (1989-2005)
- ALBERTO DÍAZ CAYEROS
Desarrollo económico e inequidad regional: hacia un nuevo pacto federal en México
- RAFAEL TAMAYO FLORES
FAUSTO HERNÁNDEZ TRILLO
(COORDINADORES)
Descentralización, federalismo y planeación del desarrollo regional en México: ¿Cómo y hacia dónde vamos?
- JOSÉ VALENZUELA FEIJÓO
Dos crisis: Japón y Estados Unidos
- JORGE HÉCTOR CARRILLO VIVEROS
Dos décadas de sindicalismo en la industria maquiladora de exportación: examen en las ciudades de Tijuana, Juárez y Matamoros
- EUGENIA CORREA, ALICIA GIRÓN
Economía financiera contemporánea, 4 tomos
- PILAR CAMPOS BOLAÑO
El ahorro popular en México: acumulando activos para superar la pobreza
- AQUILES CHIHU AMPARÁN
(COORDINADOR)
El "análisis de los marcos" en la sociología de los movimientos sociales
- RAÚL ÁVILA ORTIZ
El derecho cultural en México: una propuesta académica para el proyecto político de la modernidad
- ROBERTO HAM CHANDE
El envejecimiento en México: el siguiente reto de la transición demográfica
- ARTURO BORJA
El Estado y el desarrollo industrial. La política mexicana de cómputo en una perspectiva comparada
- SERGIO ESPINOSA PROA
El fin de la naturaleza. Ensayos sobre Hegel
- CÉSAR GILBERT
El hábito de la utopía. Análisis del imaginario sociopolítico en el movimiento estudiantil de México, 1968
- RAFAEL GUIDO BÉJAR
OTTO FERNÁNDEZ REYES
MARÍA LUISA TORREGROSA
(COMPILADORES)
El juicio al sujeto. Un análisis global de los movimientos sociales
-

- MARCOS TONATIUH ÁGUILA M.
*El liberalismo mexicano y la sucesión
presidencial de 1880: dos ensayos*
- JULIANA GONZÁLEZ
*El malestar en la moral.
Freud y la crisis de la ética*
- MARÍA CRISTINA ROSAS
WALTER ASTIÉ BURGOS
*El mundo que nos tocó vivir. El siglo XXI,
la globalización y el nuevo orden mundial*
- MANUEL PERLÓ COHEN
*El paradigma porfiriano.
Historia del desagüe del Valle de México*
- SALVADOR VÁZQUEZ VALLEJO
*El pensamiento internacional
de Octavio Paz*
- ENRIQUE SUÁREZ-ÍÑIGUEZ
(COORDINADOR)
*El poder de los argumentos.
Coloquio internacional Karl Popper*
- BLANCA SOLARES
El síndrome Habermas
- VÍCTOR ALEJANDRO ESPINOZA VALLE
*El voto lejano. Cultura política y migración
México-Estados Unidos*
- GINA ZABLUDOVSKY, SONIA DE AVELAR
Empresarias y ejecutivas en México y Brasil
- ROGELIO HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ
*Empresarios, Banca y Estado.
El conflicto durante el gobierno
de José López Portillo, 1976-1982*
- ENRIQUE SUÁREZ-ÍÑIGUEZ (COORDINADOR)
Enfoques sobre la democracia
- EDUARDO IBARRA COLADO
LUIS MONTAÑO HIROSE
(COMPILADORES)
*Ensayos críticos para el estudio
de las organizaciones en México*
- IGNACIO SOSA ÁLVAREZ
Ensayo sobre el discurso político mexicano
- CARLOS ARRIOLA WOOG
Ensayos sobre el PAN
- ALEJANDRO PORTES
*En torno a la informalidad: Ensayos sobre
teoría y medición de la economía regulada*
- LUDGER PRIES
*Entre el corporativismo productivista
y la participación de los trabajadores.
Globalización y relaciones industriales
en la industria automotriz mexicana*
- PATRICIA RAMÍREZ KURI
(COORDINADORA)
*Espacio público y reconstrucción
de ciudadanía*
- ÁLVARO MATUTE, EVELIA TREJO
BRIAN CONNAUGHTON
(COORDINADORES)
*Estado, Iglesia y sociedad en México.
Siglo XIX*
- VÍCTOR MANUEL DURAND PONTE
*Etnia y cultura política:
los mexicanos en Estados Unidos*
- VÍCTOR MANUEL PRUDENCIO VALLEJO
*Europa central y del este:
Su transformación*
- MARÍA DE LA PAZ LÓPEZ,
VANIA SALLES
(COMPILADORAS)
Familia, género y pobreza
- ENRIQUE SUÁREZ-ÍÑIGUEZ
*Filosofía y política contemporánea
(Popper, Rawls y Nozick)*
- GUADALUPE MÁNTEY DE ANGUIANO
NOEMÍ LEVY ORLIK
(COORDINADORAS)
*Financiamiento del desarrollo con mercados
de dinero y capital globalizados*
- JENNIFER COOPER, TERESITA DE BARBIERI
TERESA RENDÓN, ESTELA SUÁREZ
ESPERANZA TUÑÓN
(COMPILADORAS)
*Fuerza de trabajo femenina urbana en México
Volumen I: Características y tendencias
Volumen II: Participación económica y política*
- ENRIQUE CABRERO MENDOZA
GABRIELA NAVA CAMPOS
(COORDINADORES)
*Gerencia pública municipal.
Conceptos básicos y estudios de caso*
- RICARDO VALERO (COMPILADOR)
Globalidad: una mirada alternativa

- ESTELA MARTÍNEZ BORREGO
HERNÁN SALAS QUINTANAL
(COORDINADORES)
*Globalización e integración regional
en la producción y desarrollo tecnológico
de la lechería mexicana*
- ALICIA ZICCARDI
*Gobernabilidad y participación ciudadana
en la ciudad capital*
- TONATIUH GUILLÉN LÓPEZ
*Gobiernos municipales en México:
entre la modernización y la tradición política*
- ORLANDINA DE OLIVEIRA
MARIELLE PÉPIN LEHALLEUR
VANIA SALLES
(COMPILADORAS)
Grupos domésticos y reproducción cotidiana
- EMILIO DUHAU
Hábitat popular y política urbana
- FEDERICO NOVELO URDANIVIA
Hacia la evaluación del TLC
- ALBERTO RÉBORA TOGNO
*¿Hacia un nuevo paradigma de la
planeación de los asentamientos humanos?
Políticas e instrumentos de suelo para un
desarrollo urbano sostenible, incluyente y
sustentable. El caso de la región oriente
en el Valle de México*
- HÉCTOR HERNÁNDEZ GARCÍA DE LEÓN
*Historia política del
sinarquismo. 1934-1944*
- JOHN BAILEY
*Impactos del TLC en México y
Estados Unidos: efectos subregionales del
comercio y la integración económica*
- ALENKA GUZMÁN,
GUSTAVO VINIEGRA
(COORDINADORES)
*Industria farmacéutica y propiedad
intelectual: los países en desarrollo.*
- MARÍA EUGENIA DE LA O MARTÍNEZ
*Innovación tecnológica y clase obrera:
estudio de caso de la industria
maquiladora electrónica R.C.A.
Ciudad Juárez, Chihuahua*
- JOSÉ MA. RAMOS GARCÍA
*Inseguridad pública en México: una
propuesta de gestión y de política
estratégica en gobiernos locales*
- JORDY MICHELI
(COORDINADOR)
*Japan Inc. en México. Las empresas
y modelos laborales japoneses*
- JORGE FUENTES MORÚA
José Revueltas: una biografía intelectual
- ABELARDO VILLEGAS,
JOSÉ LUIS OROZCO
IGNACIO SOSA,
ANA LUISA GUERRERO
MAURICIO BEUCHOT
Laberintos del liberalismo
- ISAAC M. KATZ
*La apertura comercial y su impacto
regional sobre la economía mexicana*
- MIGUEL ÁNGEL AGUILAR
AMPARO SEVILLA,
ABILIO VERGARA
(COORDINADORES)
*La ciudad desde sus lugares. Trece ventanas
etnográficas para una metrópoli*
- FRANCISCO LÓPEZ CÁMARA
La clase media en la era del populismo
- MARCELA HERNÁNDEZ ROMO
La cultura empresarial en México
- ARTURO GUILLÉN, GREGORIO VIDAL
(COORDINADORES)
*La economía mexicana bajo la crisis
de Estados Unidos*
- MARCO ANTONIO JACOBO VILLA,
ELSA SABORÍO FERNÁNDEZ
(COORDINADORES)
*La gestión del agua en México:
los retos para el manejo sustentable*
- JOSÉ MARÍA RAMOS GARCÍA
*La gestión de la cooperación transfronteriza
México-Estados Unidos en un marco
de inseguridad global: problemas y desafíos*
- GUSTAVO GARZA VILLARREAL
*La gestión municipal en el Área Metropolitana
de Monterrey, 1989-1994*

-
- ESTELA MARTÍNEZ BORREGO
HERNÁN SALAS QUINTANAL
SUSANA SUÁREZ PANIAGUA
*La globalización del sistema lechero
en La Laguna: estructura productiva,
desarrollo tecnológico y actores sociales*
- ALEJANDRO PORTES, LUIS GUARNIZO
PATRICIA LANDOLT (COORDINADORES)
*La globalización desde abajo:
transnacionalismo inmigrante y desarrollo.
La experiencia de Estados Unidos
y América Latina*
- VÍCTOR ALEJANDRO PAYÁ PORRES
*Laguna Verde: La violencia de la
modernización. Actores y movimiento social*
- MANUEL VILLA AGUILERA
*La institución presidencial
El poder de las instituciones y
los espacios de la democracia*
- RAÚL BÉJAR NAVARRO
HÉCTOR H. HERNÁNDEZ BRINGAS
*La investigación en ciencias sociales
y humanidades en México*
- TERESA PACHECO MÉNDEZ
*La investigación universitaria en ciencias
sociales. Su promoción y evaluación*
- JULIO LÓPEZ GALLARDO
*La macroeconomía de México:
el pasado reciente y el futuro posible*
- RICARDO POZAS HORCASITAS
La modernidad atrapada en su horizonte
- ENRIQUE CABRERO MENDOZA
*La nueva gestión municipal en México.
Análisis de experiencias innovadoras
en gobiernos locales*
- FEDERICO NOVELO
(COORDINADOR)
*La política económica y social
de la alternancia. Revisión crítica*
- MÓNICA VERA CAMPOS
JOSE LUIS BARROS HORCASITAS
(COORDINADORES)
*La política exterior norteamericana
hacia Centroamérica.
Reflexiones y perspectivas*
- CLARA JUSIDMAN
La política social en Estados Unidos
- LILIANA KUSNIR
La política social en Europa
- MARIO RAMÍREZ RANCAÑO
*La reacción mexicana
y su exilio durante la Revolución de 1910*
- HUMBERTO MUÑOZ GARCÍA
ROBERTO RODRÍGUEZ GÓMEZ
(COORDINADORES)
*La sociedad mexicana frente al tercer milenio
3 tomos*
- ALICIA ZICCARDI
(COORDINADORA)
*La tarea de gobernar: gobiernos locales
y demandas ciudadanas*
- GERMÁN PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO
ARTURO ALVARADO M.
ARTURO SÁNCHEZ GUTIÉRREZ
(COORDINADORES)
*La voz de los votos: un análisis crítico
de las elecciones de 1994*
- ABRAHAM A. MOLES
Las ciencias de lo impreciso
- ALENKA GUZMÁN
*Las fuentes del crecimiento
en la siderurgia mexicana. Innovación,
productividad y competitividad*
- MAURICIO I. IBARRA
*Las guerras burocráticas. Abogados y
economistas en el gobierno mexicano*
- ENRIQUE CABRERO MENDOZA
(COORDINADOR)
*Las políticas descentralizadoras
en México (1983-1993).
Logros y desencantos*
- ROLANDO CORDERA, ALICIA ZICCARDI
(COORDINADORES)
*Las políticas sociales de México
al fin del milenio. Descentralización,
diseño y gestión*
- LUIS ALFONSO RAMÍREZ CARRILLO
*Las redes del poder. Corrupción,
maquiladoras y desarrollo regional en
México. El caso de Yucatán*
-

-
- GRACIELA BENSUSÁN AREOUS
(COORDINADORA)
*Las relaciones laborales y el Tratado
de Libre Comercio*
- CAMBIO XXI, FUNDACIÓN MEXICANA
(COORDINADORA)
Las transiciones a la democracia
MANUEL VILLA
Los años furiosos: 1994-1995.
La reforma del Estado y el futuro de México
- ALEJANDRO MUNGARAY LAGARDA
MARTÍN RAMÍREZ URQUIDY
(COORDINADORES)
Lecciones de microeconomía para empresas
- MARÍA LUISA QUINTERO SOTO
(COORDINADORA)
Liberalización financiera y déficit público
- ENRIQUE CABRERO MENDOZA
(COORDINADOR)
Los dilemas de la modernización municipal.
*Estudios sobre la gestión hacendaria en
municipios urbanos de México*
- CARLOS ARRIOLA WOOG
Los empresarios y el Estado (1970-1982)
- RODOLFO GARCÍA DEL CASTILLO
Los municipios en México.
Los retos ante el futuro
- LOURDES ARIZPE (COORDINADORA)
Los retos culturales en México
- MARGARITA OLVERA SERRANO
*Lucio Mendieta y Núñez
y la institucionalización de
la sociología en México. 1939-1965*
- JULIO LÓPEZ G. (COORDINADOR)
*Macroeconomía del empleo
y políticas de pleno empleo para México*
- DAVID ARELLANO GAULT
(COORDINADOR)
*Más allá de la reinención del gobierno:
fundamentos de la nueva gestión pública
y presupuestos por resultados
en América Latina*
- RAFAEL MONTESINOS
(COORDINADOR)
Masculinidades emergentes
- NOÉ ARÓN FUENTES, SONIA Y. LUGO,
MARIO HERRERA
*Matriz de insumo-producto
para Baja California: un enfoque híbrido*
- MARIO BASSOLS,
PATRICIA MELÉ
(COORDINADORES)
Medio ambiente, ciudad y orden jurídico
- JOSÉ AYALA ESPINO
Mercado, elección pública e instituciones.
*Una revisión de las teorías modernas
del Estado*
- LUIS RUBIO, SUSAN KAUFMAN
(COORDINADORES)
México: democracia ineficaz
- GREGORIO VIDAL (COORDINADOR)
México en la región de América del Norte.
Problemas y perspectivas
- PETER M. WARD
*México megaciudad: desarrollo
y política, 1970-2000*
- LILIA M. DOMÍNGUEZ VILLALOBOS
México: empresa e innovación ambiental
- CRISTINA PUGA
México: empresarios y poder
- MANUEL GARCÍA Y GRIEGO
MÓNICA VÉREA CAMPOS
*México y Estados Unidos frente a la
migración de los indocumentados*
- RODOLFO O. DE LA GARZA
JESÚS VELASCO
(COORDINADORES)
*México y su interacción
con el sistema político estadounidense*
- ESPERANZA TUÑÓN PABLOS
*Mujeres que se organizan. El Frente Único
Pro Derechos de la Mujer (1935-1938)*
- AÍDA LERMAN
*Multilateralismo y regionalismo
en América Latina*
- HÉCTOR TEJERA GAONA
*"No se olvide de nosotros cuando esté
allá arriba." Cultura, ciudadanos y
campañas políticas en la ciudad de México*
- GENARO AGUILAR GUTIÉRREZ
Nueva reforma fiscal en México
-

- MARÍA LUISA TARRÉS
(COORDINADORA)
Observar, escuchar y comprender sobre la tradición cualitativa en la investigación social
- JOSÉ LUIS MÉNDEZ
(COORDINADOR)
Organizaciones civiles y políticas públicas en México y Centroamérica
- ARTURO BORJA TAMAYO
(COORDINADOR)
Para evaluar al TLCAN
- JORGE FUENTES MORÚA
TELÉSFORO NAVA VÁZQUEZ
(COORDINADORES)
Perspectivas sobre la crisis del Estado mexicano
- RAÚL BENÍTEZ ZENTENO
Población y política en México. Antología
- HUMBERTO MUÑOZ GARCÍA
(COMPILADOR)
Población y sociedad en México
- NELSON ARTEAGA BOTELLO
Pobres y delinquentes. Estudio de sociología y genealogía
- ENRIQUE CABRERO MENDOZA
(COORDINADOR)
Políticas públicas municipales. Una agenda en construcción
- MARTHA SCHTEINGART
(COORDINADORA)
Políticas sociales para los pobres en América Latina
- MAURICIO BEUCHOT
Posmodernidad, hermenéutica y analogía
- NORBERTO CORELLA TORRES
Propaganda Nazi
- PABLO TELMAN SÁNCHEZ RAMÍREZ
Razón y poder: Rusia, una potencia del siglo XXI
- JORGE HERNÁNDEZ-DÍAZ
Reclamos de la identidad: la formación de las organizaciones indígenas en Oaxaca
- MARÍA LUISA QUINTERO SOTO
(COORDINADORA)
Recursos naturales y desarrollo sustentable: Reflexiones en torno a su problemática
- LARISSA ADLER LOMNITZ
Redes sociales, cultura y poder: ensayos de antropología latinoamericana
- JUAN PABLO GUERRERO AMPARÁN
TONATIUH GUILLÉN LÓPEZ
Reflexiones en torno a la reforma municipal del artículo 115 constitucional
- DAVID ARELLANO, ENRIQUE CABRERO
ARTURO DEL CASTILLO (COORDINADORES)
Reformando al gobierno: una visión organizacional del cambio gubernamental
- GERMÁN A. ZÁRATE HOYOS
(COORDINADOR)
Remesas de los mexicanos y centroamericanos en Estados Unidos. Problemas y perspectivas
- CARLOS HERRERO BERVERA
Revolta, rebelión y revolución en 1810. Historia social y estudios de caso
- GLORIA CAREAGA, SALVADOR CRUZ
(COORDINADORES)
Sexualidades diversas. Aproximaciones para su análisis
- JOSÉ LUIS OROZCO
Sobre el orden liberal del mundo
- AQUILES CHIHU AMPARÁN
(COORDINADOR)
Sociología de la identidad
- GINA ZABLUDOVSKY
Sociología y política, el debate clásico y contemporáneo
- ARMANDO RENDÓN CORONA
Sindicalismo corporativo. La crisis terminal
- GRACIELA BENSUSÁN,
TERESA RENDÓN
(COORDINADORAS)
Trabajo y trabajadores en el México contemporáneo
- JOSÉ LUIS BARROS HORCASITAS
JAVIER HURTADO
GERMÁN PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO
(COMPILADORES)
Transición a la democracia y reforma del Estado en México

-
- LILIA DOMÍNGUEZ VILLALOBOS
FLOR BROWN GROSSMAN
*Transición hacia tecnologías flexibles
y competitividad internacional
en la industria mexicana*
- MARTHA SCHEINGART,
EMILIO DUHAU,
(COORDINADORES)
*Transición política y democracia
municipal en México y Colombia*
- CARLOS BARBA SOLANO
JOSÉ LUIS BARROS HORCASITAS
JAVIER HURTADO (COMPILADORES)
*Transiciones a la democracia en Europa
y América Latina*
- ANTONELLA ATTILI
*Treinta años de cambios
políticos en México*
- UGO PIPITONE
*Tres ensayos sobre desarrollo y frustración:
Asia oriental y América Latina*
- BLANCA SOLARES
*Tu cabello de oro Margarete...
Fragmentos sobre odio,
resistencia y modernidad*
- MASSIMO L. SALVADORI,
NORBERT LECHNER,
MARCELO CAVAROZZI,
ALFRED PFALLER,
ROLANDO CORDERA,
ANTONELLA ATTILI
Un Estado para la democracia
- FERNANDO VÁZQUEZ RIGADA
*Un país para todos. El sistema político
mexicano del siglo XXI*
- LARISSA ADLER LOMNITZ,
MARISOL PÉREZ LIZAUR
*Una familia de la élite mexicana.
Parentesco, clase y cultura, 1820-1980*
- CARLOS MOREIRA
*Una mirada a la democracia uruguaya.
Reforma del estado y delegación legislativa
(1995-1999)*
- RAÚL BENÍTEZ MANAUT
LUIS GONZÁLEZ SOUZA
MARÍA TERESA GUTIÉRREZ HACES
PAZ CONSUELO MÁRQUEZ PADILLA
MÓNICA VÉREA CAMPOS
(COMPILADORES)
*Viejos desafíos, nuevas perspectivas:
México-Estados Unidos y América Latina*
- MARTHA ORTEGA SOTO
JOSÉ CARLOS CASTAÑEDA REYES
FEDERICO LAZARÍN MIRANDA
(COMPILADORES)
*Violencia: Estado y sociedad,
una perspectiva histórica*
- DIEGO REYNOSO
*Votos ponderados. Sistemas electorales
y sobrerrepresentación distrital*
- LUIS F. AGUILAR VILLANUEVA
*Weber: la idea de ciencia social
Volumen I: La tradición
Volumen II: La innovación*

Estudios de género

- ARACELI MINGO
*¿Autonomía o sujeción?
Dinámica, instituciones y formación
en una microempresa de campesinas*
- ANGÉLICA BAUTISTA LÓPEZ,
ELSA CONDE RODRÍGUEZ
(COORDINADORAS)
*Comercio sexual en la mercader:
una perspectiva constructivista
sobre el sexoservicio*
- ARCELIA DE LA TORRE BARRÓN,
ROSINA OJEDA CARDENAS ,
CARLOS JAVIER MAYA AMBÍA
(COORDINADORES)
*Construcción de género en sociedades
con violencia. Un enfoque
multidisciplinario*
- GABRIELA CANO,
JOSÉ VALENZUELA
(COORDINADORES)
*Cuatro estudios de género
en el México urbano del siglo XIX*
- MÁRGARA MILLÁN
Derivas de un cine en femenino
- MARÍA LUISA QUINTERO,
CARLOS FONSECA
(COMPILADORES)
*El género y sus ámbitos de expresión
en lo cultural, económico y ambiental*
- MARTA LAMAS
(COMPILADORA)
*El género: la construcción cultural
de la diferencia sexual*
- JUAN GUILLERMO FIGUEROA
*Elementos para un análisis ético
de la reproducción*
- GLORIA CAREAGA PÉREZ,
JUAN GUILLERMO FIGUEROA PÉREA,
MARÍA CONSUELO MEJÍA (COMPILADORES)
Ética y salud reproductiva
- ESTELA SERRET
Identidad femenina y proyecto ético
- GUILLERMO FLORIS MARGADANT
*La sexofobia del clero y cuatro ensayos
histórico-jurídicos sobre sexualidad*
- MARGARITA BAZ
*Metáforas del cuerpo:
un estudio sobre la mujer y la danza*
- GINA ZABLUDOVSKY
(COORDINADORA)
*Mujeres en cargos de dirección
en América Latina.
Estudios sobre Argentina,
Chile, México y Venezuela*
- ESPERANZA TUÑÓN
*Mujeres en escena: de la tramoya
al protagonismo. El quehacer político
del Movimiento Amplio de Mujeres
en México (1982-1994)*
- GUILLERMO NÚÑEZ NORIEGA
*Perspectiva de género: cruce de caminos
y nuevas claves interpretativas.
Ensayos sobre feminismo, política y filosofía*
- GUILLERMO NÚÑEZ NORIEGA
*Sexo entre varones.
Poder y resistencia en el campo sexual*
-
-

*Financiamiento de los mercados emergentes
ante la globalización*, se terminó de imprimir
en la ciudad de México durante el mes
de agosto del año 2006. 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 970-701-827-5
MAP: 042575-01

Las reformas estructurales en los sectores financieros y en las políticas de los países de América Latina han transformado los vínculos entre los organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Banco Interamericano para el Desarrollo (BID) y los países en desarrollo.

En este libro se pretende señalar el papel de algunos organismos internacionales y su incidencia en el ámbito de la reforma fiscal y regulación del mercado, a partir de un conglomerado de estructuras que buscan no arriesgar recursos públicos, una vez presentada una crisis, para no afectar la capacidad de financiamiento del desarrollo futuro. Sus políticas trascienden las fronteras nacionales e incluso el poder económico de una buena parte del mundo en desarrollo.

Financiamiento de los mercados emergentes ante la globalización presenta un conjunto de lecturas de las principales limitaciones y reflexiones entorno al problema de una nueva regulación financiera que conjuga tanto la modificación en la política monetaria y financiera contemporánea, como en la capacidad de los estados nacionales de regular a los conglomerados financieros. Lo anterior obedece a la necesidad de reordenar las relaciones monetarias y financieras internacionales para remediar las dificultades presentes en la administración de las crisis financieras.



Miguel Ángel
Porrúa



CONOCER
PARA DECIDIR
EN APOYO A LA
INVESTIGACIÓN