

# Función de la banca central en México

---

Grupo Parlamentario del PRD  
Cámara de Diputados / LVII Legislatura  
Congreso de la Unión  
Av. Congreso de la Unión, núm. 66  
Col. El Parque  
15960 México, D.F.

*Función de la banca central en México*

México, octubre de 1998

Cuidado de la edición

*Renata Soto-Elizaga*

Diseño de portada e interiores

*María de Lourdes Álvarez López*

Formación de interiores

*María de Lourdes Álvarez López*

Asistencia editorial

*Gabriela Sotelo Vega*

# Función de la banca central en México

Dolores Padierna Luna (coordinadora)

Grupo Parlamentario del PRD  
Cámara de Diputados / LVIII Legislatura  
Congreso de la Unión

GRUPO PARLAMENTARIO DEL PRD  
CÁMARA DE DIPUTADOS / LVII LEGISLATURA  
CONGRESO DE LA UNIÓN  
MESA DIRECTIVA

<i>Porfirio Muñoz Ledo</i>	Coordinador general
<i>Pablo Gómez Álvarez</i>	Vicecoordinador general
<i>Angélica de la Peña Gómez</i>	Vicecoordinadora de Gobierno Interior
<i>Dolores Padierna Luna</i>	Vicecoordinadora de Política Económica
<i>Laura Itzel Castillo Juárez</i>	Vicecoordinadora de Desarrollo y Medio Ambiente
<i>Felipe Rodríguez Aguirre</i>	Vicecoordinador de Política Social
<i>Demetrio Sodi de la Tijera</i>	Vicecoordinador de Reforma del Estado y Seguridad Nacional
<i>Jesús Martín del Campo</i>	Vicecoordinador de Proceso Legislativo
<i>Antonio Soto Sánchez</i>	Vicecoordinador de Integración Parlamentaria
<i>Carlos Heredia Zubieta</i>	Vicecoordinador de Relaciones Internacionales

## ÍNDICE

Presentación	9
Palabras de bienvenida	11
Palabras de inauguración	15

### **LA FUNCIÓN DEL BANCO CENTRAL**

#### **EN UN PAÍS EN DESARROLLO**

El potencial del banco central para apoyar el crecimiento sostenido y la estabilidad de una economía en desarrollo <i>Clemente Ruiz Durán</i>	19
--	----

Bancos centrales: ¿autonomía operativa o autonomía política? <i>David Márquez Ayala</i>	31
---	----

La función de la banca central en países en desarrollo: El caso del Banco de México <i>Guadalupe Mántey de Anguiano</i>	43
--	----

### **EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL BANCO DE MÉXICO**

#### **Y LA REFORMA DE 1990 QUE LE DIO AUTONOMÍA**

La autonomía del Banco de México y la pérdida de soberanía en el manejo de la política económica <i>Arturo Huerta González</i>	61
--	----

Los límites de la independencia del banco central <i>León Bendesky</i>	81
Conclusiones <i>Ifigenia Martínez Hernández</i>	89
<b>POLÍTICA MONETARIA Y CRISIS BANCARIA</b>	
Crisis y reformas del sistema bancario en México en el siglo XX <i>Carlos Marichal</i>	97
Política financiera, crisis y reforma del banco central <i>Etelberto Ortiz Cruz</i>	107
<b>BANCA DE DESARROLLO Y FINANCIAMIENTO AL DESARROLLO</b>	
La liberalización económica impide condiciones financieras para el crecimiento <i>Arturo Huerta González</i>	133
La independencia del Banco de México <i>Jesús Silva Herzog Flores</i>	153
<b>CRISIS BANCARIA Y FOBAPROA</b>	
Crisis bancaria y Fobaproa Una visión de largo plazo y en relación con el conjunto de la economía nacional <i>Celso Garrido</i>	159
El banco de México y la crisis bancaria Algunas observaciones sobre el papel del Fobaproa <i>Ricardo Solís Rosales</i>	169
Notas para una nueva política financiera <i>Rosa Albina Garavito Elías</i>	199
Conclusiones <i>Rosa Albina Garavito Elías</i>	209

## PRESENTACIÓN

El último día de 1997 tuvo lugar el cambio de gobernador del Banco de México. El hecho mereció relevancia por tratarse de personas muy vinculadas a la crisis bancaria del país.

Gabriel Mancera Aguayo, gobernador saliente, vivió los años de *boom* crediticio, aparición de cartera vencida y movimientos especulativos de las tasas de interés que pusieron en jaque al sistema bancario en su conjunto. La actuación de Mancera Aguayo al frente del banco central se caracterizó por su evidente subordinación al presidente de la república, lo que impidió hacer valer la autonomía del Banco de México en momentos cruciales como la crisis de 1994-1995.

Guillermo Ortiz Martínez, gobernador entrante, ocupó el cargo de secretario de Hacienda hasta entonces, y fue quien diseñó los planes de rescate ante el estallido de la crisis. La consecuente alza de las tasas de interés impidió a los deudores de la banca cumplir con sus pagos del crédito, y los bancos reprivatizados dejaron de otorgar créditos.

Por otra parte, ya desde los meses de octubre a diciembre de 1997, durante los debates del Presupuesto de Egresos de la Federación en la Cámara de Diputados, todos los partidos de oposición cuestionamos la legalidad y conveniencia económica del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), cuyo costo fiscal significaba hasta entonces 381 mil millones de pesos, según informó el gobierno.

Era de esperarse que se presentaran en breve, iniciativas para reformar el marco jurídico del sistema financiero mexicano en su conjunto.

Todo ello motivó a los grupos parlamentarios del PRD en la Cámara de Diputados y en el Senado de la República a organizar un coloquio, que llamamos La Función de la Banca Central en México, con la intención de propiciar el debate sobre la banca en los sectores económico, financiero, político, académico y en la opinión pública en general a fin de conocer distintas visiones del problema.

Pocos días antes de su realización, el presidente de la república anunció que enviaría al Congreso una iniciativa de ley que daría mayor autonomía al Banco de México.

El coloquio se desarrolló con la participación de expertos en materia de banca central, como David Márquez Ayala, Clemente Ruiz Durán, Arturo Huerta González, León Bendesky, Etelberto Ortiz y Guadalupe Mántey, quienes se refirieron a la coyuntura económica e hicieron análisis rigurosos del papel de la banca central, la autonomía, la política monetaria, la política cambiaria, el marco jurídico, entre otros temas fundamentales.

Otro grupo de investigadores se refirió a la crisis bancaria y el Fobaproa, desarrollando interesantísimas reflexiones sobre el origen de la crisis bancaria, el tratamiento gubernamental de la crisis y las repercusiones del Fobaproa sobre las finanzas públicas y sobre el financiamiento del desarrollo del país. En este grupo estuvieron Ricardo Solís Rosales, José Luis Calva Téllez, Carlos Marichal, Celso Garrido Noguera y Etelberto Ortiz Cruz, quienes dieron luz sobre muchos elementos ocultos o poco conocidos hasta el momento, del modo en que se desarrolla la banca mexicana.

Ligado al tema de la crisis bancaria se estudiaron los problemas que enfrenta la banca de desarrollo, tema que fue abordado con maestría por Arturo Huerta González y Jesús Silva Herzog Flores.

A todos los participantes quisimos mostrarles nuestro mayor agradecimiento difundiendo sus ideas con la edición de este libro, que tenemos la absoluta certeza de que será una herramienta valiosísima para quienes se adentren en el apasionante tema de la banca en México.

*Dolores Padierna Luna*

Vicecoordinadora de Política Económica  
Grupo Parlamentario del PRD / Cámara de Diputados



## **PALABRAS DE BIENVENIDA\***

Considero éste el comienzo de una serie de reflexiones en torno al proyecto de reforma del Banco de México que pronto se presentará en el Congreso de la Unión. Tenemos una idea de qué es lo que el gobierno pretende y estamos en verdad embarcados en una increíble paradoja. Mientras a lo largo de este año hemos luchado por la autonomía del Poder Legislativo, lo que hemos logrado muy relativamente; mientras estamos en lucha por la conquista de la autonomía de los pueblos indios, lo que todavía ponen en duda las recientes iniciativas del PAN y del gobierno; mientras tenemos aún pendiente la lucha, en serio, por la autonomía municipal y por la autonomía financiera de los estados de la Unión, parece que enfrentamos un problema de velocidad, que estas autonomías van despacio –como en la fábula de Aquiles y la tortuga–, y en cambio la autonomía del Banco de México va que vuela.

Todo parece indicar que este proyecto de reforma tratará de establecer una especie de supremo poder conservador en materia económica, es decir, acumular poderes en una instancia no sujeta a la voluntad popular, al sufragio y al gobierno, que se supone que es emanación de ambos. Nosotros tuvimos severas observaciones al

---

\* Versión estenográfica editada.

proyecto original de autonomía del Banco de México y ahora tenemos más todavía al proyecto de ampliación.

Se debate en el mundo contemporáneo sobre cuáles son las instancias que toman las decisiones que comprometen a los pueblos en materia económica. Obviamente el neoliberalismo desemboca en una falta de responsabilidad política de los gobiernos. En Europa suelen llamarle a este proceso, que es propio de la integración económica, *comitocracia*; entienden por *comitocracia* la transferencia de poderes hacia los comités, que es una forma del autoritarismo, es el *comin' from* económico. Entonces, de una economía centralmente planificada que se practicaba en el Este, ahora tenemos otra economía centralmente planificada por pequeños grupos financieros y por sus expresiones institucionales.

Hace tiempo, el hoy secretario de Hacienda declaró en Tokio –quién no lo recuerda, me refiero al *ángel de la dependencia*– que la tecnocracia gobernaría a México con un proyecto por los próximos 24 años. Esta tecnocracia nos amenaza con sacar del control del Poder Legislativo, del sufragio de la gente, y del gobierno, la política económica. Tengo ante mí un texto que fue elaborado por la secretaria técnica de la Vicecoordinación de Política Económica de nuestro grupo parlamentario, en el que se explica la historia de los bancos centrales, el papel que tuvo la banca en México para la regulación del crédito, para la determinación del encaje legal y para la regulación de fenómenos crediticios. En este texto se sostiene que extender el llamado control global de la inflación fingiendo, porque esa es la expresión explícita del gobierno, que así se está protegiendo la capacidad adquisitiva del salario, es faltar de modo flagrante a la verdad.

En primer término, el gobierno no ha hecho nada para, no digamos fortalecer, proteger la capacidad adquisitiva del salario; en cambio, sí ha hecho todo para secuestrar el valor del trabajo. En segundo lugar, supeditar toda la política económica a la variable de la inflación, nos parece de una extrema gravedad: es la prolongación institucional de una política de ajuste despiadada.

La civilización contemporánea reconoce en tiempos de globalidad –que no de globalización– la necesidad de no traspasar ciertos parámetros macroeconómicos. Podemos reconocer la necesidad de tener un equilibrio fiscal, aunque no necesariamente de uno por ciento, como dice el gobierno. Al dirigente español Felipe González, al viceministro de Hungría y a los parlamentarios del comité de

finanzas noruego, los visitantes que hemos tenido estos últimos días, les preguntamos cuáles son los porcentajes de déficit fiscal aceptados por sus países, y son de 2.6 a 3.4 sobre el producto interno bruto. Esto quiere decir que el dogma del déficit fiscal es tal a partir de uno por ciento (y no deja de ser un dogma).

Estamos de acuerdo, obviamente, en tener una balanza de cuenta corriente sana, y superavitaria si fuera posible. Se tiene con qué integrar sector externo y sector interno en la política económica, pues ésta es superavitaria, y podemos aceptar que toda política económica debe buscar una tasa baja de inflación, porque estamos en un mercado altamente competitivo. Pero de ahí en adelante todo es debatible, y sobre todo en México donde, al igual que otros países, transitamos –sin que hubiera ninguna intervención de los mecanismos democráticos de control– de la aceptación inicial de parámetros macroeconómicos en las primeras cartas de intención, a la aceptación de políticas de ajuste despiadadas, y después al control de casi la totalidad de las variables de la política económica desde el exterior.

El Partido de la Revolución Democrática, diré para terminar, ha insistido desde el comienzo del diálogo con el gobierno, en que la reforma del Estado tiene dos grandes vertientes: la reforma de las instituciones políticas y la reforma económica social. En la agenda que elaboramos con el gobierno y los partidos en mayo de 1996, no logramos inscribir, porque el gobierno no quiso, los aspectos de reforma económica y social. Sin embargo, la llamada agenda Cocopa, aprobada por el Congreso, comprende un capítulo político y otro social. Posteriormente, el primero de septiembre de 1997 el jefe del Ejecutivo propuso la negociación y aprobación de lo que llamó una “política económica de Estado”. No teníamos noticia de esto, pero en mi respuesta al informe presidencial y en unas cuantas palabras dije que estábamos de acuerdo en discutir una política económica de Estado, entendiendo por ello, en contraposición con política de gobierno, una que establezca bases durables para la estabilidad del crecimiento en el país y que sea consensuada democráticamente entre los partidos y los actores económicos y sociales.

Concluiré diciendo que tal parece que hay aquí una sustitución, un engaño. Se ofrece una política económica de Estado sugiriendo que se abre un debate político sobre el rumbo económico y social de la nación y que se trata de tener políticas públicas por consenso en materia de relaciones económicas, monetarias y financieras con el

exterior; de deuda externa; de política de crecimiento y empleo; de inversión humana para el desarrollo, educación, ciencia y tecnología; en algunas cuestiones que evidentemente constituyen políticas de largo plazo. Se invita expresamente a los actores en el Congreso de la Unión a participar en ese debate, el que luego se niega en los hechos, y tiempo después aparece un proyecto sustitutivo que era verdaderamente lo que se buscaba.

Entonces, política económica de Estado, si entendemos la intención última de la iniciativa sobre el Banco de México, no significa un conjunto de políticas públicas consensuadas, que preparen al país para la alternancia del poder, que permitan darle estabilidad y congruencia a su política de desarrollo, independientemente del juego de mayorías y minorías. En realidad, significa la sustracción de los mecanismos democráticos de control de las decisiones fundamentales que determinan el rumbo de la política económica, no solamente el secuestro desde el exterior mediante la supeditación a instancias internacionales de decisión, sino en el propio país, la coagulación *ab aeterno* de la política tecnocrática en la única institución a la cual el gobierno está interesado en otorgarle autonomía.

Quisiera agradecer expresamente la presencia entre nosotros del presidente del Comité Ejecutivo Nacional del Partido de la Revolución Democrática, compañero Andrés Manuel López Obrador. Con esta presencia él da señales muy claras de la importancia que tiene para nuestro partido el debate sobre política económica. Y felicito a los organizadores por la oportunidad de este encuentro, que –como lo decía al principio– espero que sea el comienzo de una serie de reflexiones públicas y de tomas de posición respecto de este asunto vital para el país.

*Porfirio Muñoz Ledo*  
Coordinador general  
Grupo Parlamentario del PRD / Cámara de Diputados

## **PALABRAS DE INAUGURACIÓN\***

Para el Partido de la Revolución Democrática es fundamental el tema de la política económica. Independientemente de los términos económicos usuales por quienes manejan la economía del país, del lenguaje tecnocrático, lo esencial es que el modelo económico que se ha aplicado desde hace 16 años tiene como objetivo fundamental proteger a unos cuantos a costa del sufrimiento de las mayorías. Ésa es la esencia, lo demás es paja, y hay un ejemplo muy concreto que ilustra sobre esta política de gobierno: el caso del rescate bancario. En este asunto vemos que el gobierno ha decidido orientar, del dinero de todos los mexicanos, una suma del orden de los 500 mil millones de pesos para favorecer a los banqueros. Estamos hablando de una enorme deuda, es algo que nunca se había dado en la historia de este país. De un golpe se comprometen recursos fiscales por una cantidad de 500 mil millones de pesos. Esto muestra que la esencia de la política neoliberal que se aplica en México consiste en socializar las pérdidas y privatizar las ganancias; se trata de una política para beneficio de unos cuantos. No es la política económica de antaño, que protegía a empresarios, a productores del campo y la ciudad, a industriales, sino que es una política

---

\* Versión estenográfica editada.

que beneficia fundamentalmente al grupo financiero. La actividad productiva está abandonada, los empresarios están atravesando una época difícil y ya ni hablar de las clases medias y de los pobres.

Por eso debemos implantar nuestra propuesta de política económica de alternativa. El PRD no puede, como lo hemos dicho en varias ocasiones, regresar al pasado, ni aceptamos la etiqueta de estatistas. Nosotros estamos a favor de los equilibrios, de que el Estado no asfixie la iniciativa de la sociedad civil, pero que tampoco incumpla sus obligaciones. Queremos apertura comercial, desde luego, pero con límites estratégicos. Queremos que en la distribución del presupuesto se atienda fundamentalmente el impulso a las actividades productivas y a la creación de empleo; que se garantice el derecho del pueblo a la educación, alimentación, salud y vivienda. Este programa económico de alternativa tiene que revisarse y actualizarse, pero también es preciso aclararle a la gente que el PRD es el único partido con un programa económico diferente. En el caso del PRI y el PAN sus coincidencias mayores están precisamente en la política económica que se viene aplicando; ellos coinciden plenamente en el modelo económico. Ahí está la diferencia entre nuestro partido y el PAN y el PRI.

Por eso celebro que se realice este foro, agradezco la participación de ustedes y felicito a Dolores Padierna, que tuvo la iniciativa de convocarlo. Declaro formalmente inaugurados sus trabajos.

*Andrés Manuel López Obrador*  
Presidente del Comité Ejecutivo Nacional  
Partido de la Revolución Democrática

**LA FUNCIÓN DEL BANCO CENTRAL  
EN UN PAÍS EN DESARROLLO**





## **EL POTENCIAL DEL BANCO CENTRAL PARA APOYAR EL CRECIMIENTO SOSTENIDO Y LA ESTABILIDAD DE UNA ECONOMÍA EN DESARROLLO**

CLEMENTE RUIZ DURÁN\*

La función de la banca central en México ha sido un punto esencial del debate nacional, en el que se han plasmado los grandes problemas nacionales, especialmente el referente al financiamiento del desarrollo. El papel de la institución central ha sido clave en la historia de México, de ahí la relevancia de discutir este tema al finalizar el segundo milenio, porque hoy por hoy tenemos que discutir la mejor forma como hemos de adaptar nuestras instituciones al proyecto nacional del siglo XXI. Bajo esta premisa, pretendo comentar algunas visiones sobre las estrategias para que un banco central afronte con éxito las nuevas condiciones en las que ha de desarrollar

---

\*Licenciado en Economía en la Universidad Anáhuac, con maestría y doctorado en la Universidad de Pittsburgh, y especialidad en instituciones de bienestar por la Universidad de Uppsala (Suecia). Investigador nacional de 1989 a la fecha. Catedrático extraordinario “Jesús Silva Herzog” en Macroeconomía y Economía Mexicana en la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM. Consultor del Banco Mundial (1998) y del Banco Interamericano de Desarrollo (1997). Sus libros más recientes son: *México en la sociedad del conocimiento*, ANUIES, 1997; *Pensar globalmente y actuar regionalmente*, Ed. Jus, 1997; *Seguridad social en el siglo XXI*, Diana, 1997; y *Macroeconomía global: fundamentos institucionales y organización industrial*, Ariel (en prensa).

su actividad en una economía semindustrializada, dinámicamente integrada a la globalidad.

La primera pregunta que surge es: ¿qué funciones debe cumplir la banca central en un país en desarrollo? El banco central debe ser una institución comprometida con los grandes objetivos nacionales, de forma que contribuya a la obtención de un crecimiento sostenido y estable, tomando en consideración el nuevo ambiente de globalidad financiera. Hago énfasis en la globalidad, puesto que a lo largo de los últimos decenios se han producido transformaciones importantes en los sistemas económicos de todos los países y en particular en los sistemas financieros. Estas transformaciones han afectado de forma notable las funciones que realiza un banco central. No ha cambiado la naturaleza de éstas, pero sí la importancia relativa que se les atribuye, al igual que los medios para llevarlas a cabo y los mecanismos a través de los cuales se transmiten sus acciones.

En la economía globalizada un número creciente de países le ha asignado al banco central el mandato prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de su moneda nacional. Para lograr este objetivo se debe mantener una política monetaria que otorgue liquidez suficiente al sistema, en la perspectiva de que, una vez que se definen las instituciones y los instrumentos, la banca central deberá actuar en consecuencia. En este sentido, los países en desarrollo requieren definir claramente el tipo de sistema financiero que desean tener y los objetivos de cada una de estas instituciones. Los países en desarrollo han tenido problemas para definir este esquema, por ello cuentan con sistemas financieros incompletos e insuficientes para financiar el desarrollo de manera adecuada. Algunos países incluso intentan encubrir este vacío forzando a que la institución central asuma algunas de estas responsabilidades, lo cual resulta en un problema serio, puesto que en vez de buscar la madurez institucional, se hace uso de esquemas que bloquean la estabilidad, generan incertidumbre y se crean rivalidades innecesarias entre los diversos agentes económicos.

Ésta es la gran diferencia que existe entre el Este asiático y América Latina. Los asiáticos han logrado diseñar estructuras financieras complejas que atienden a los diversos segmentos de la población, de acuerdo con las funciones que se les han asignado. Así, tenemos que para los grupos de bajos ingresos han logrado diseñar un sistema de ahorro postal y de entidades de fomento

para evitar efectos monopólicos en el mercado crediticio. En cambio, América Latina ha intentado que las entidades encargadas de las finanzas corporativas se hagan cargo de todo, lo que ha dado por resultado el surgimiento de *hoyos negros* en el sistema financiero. De igual forma los asiáticos han logrado instaurar sistemas fiscales eficientes que permiten financiar adecuadamente a los gobiernos centrales, lo que les ha permitido incrementar la infraestructura física y social de manera importante, sin necesidad de recortar el Estado. En contraste, América Latina no ha logrado desarrollar un sistema tributario eficiente y mantiene bajas cargas fiscales, lo cual le ha impedido sostener un ritmo de crecimiento adecuado del gasto público. Es decir, América Latina no ha querido transitar en el camino de la madurez institucional, necesaria en el mundo complejo de la globalidad financiera.

La fortaleza del banco central para procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional se verá disminuida si adicionalmente a las tareas que se le encomiendan, tiene que tapar los *hoyos negros* de un débil sistema institucional. En este sentido, se puede argumentar que una vez definida la estructura financiera –tanto pública como privada– y sus instrumentos, la creación del dinero es endógena al sistema y, por lo mismo, la tarea de la política monetaria del banco central queda predeterminada. La lección que da la historia en este sentido, es que resulta necesario definir claramente las instituciones y los instrumentos, para, por esa vía, precisar el tipo de política monetaria que debe aplicar la institución central.

Si se acepta la premisa de la madurez institucional, podemos pensar en qué tipo de organización se debe otorgar a la institución central. Éste es un debate que ha dado lugar a una gran controversia entre los países en desarrollo. Hay que recordar que la banca central surge como un esquema complementario de los ministerios de finanzas y que, poco a poco, conforme se fortalecieron los esquemas de ingreso de los gobiernos centrales, se redefinió el papel que debe desempeñar el banco central. Algunos países que no tuvieron la capacidad de desarrollo institucional han querido mantener la banca central como un mecanismo de apoyo de las finanzas públicas de manera permanente, convirtiendo a la institución central en un apéndice de los ministerios de finanzas. Pudiera decirse que al no alcanzar la maduración de los sistemas de ingresos públicos, se ha impedido la definición con claridad del papel de la institución central.

Siendo más específicos, los ministerios de finanzas, en una visión política, buscan no elevar la carga tributaria o permiten la existencia de grandes sectores informales y buscan una salida fácil para financiar sus gastos manteniendo como caja al banco central. El resultado es una débil estructura fiscal, favorecedora de la concentración del ingreso y con una carga tributaria inequitativa. En este sentido se confunde el papel que debe jugar el banco central y el ministerio de finanzas. La lección es que los países que no logran diferenciar las tareas que tienen que jugar las instituciones, crean complicación de funciones, dan lugar a privilegios e imponen cotos al desarrollo institucional que tiene que vivir cada economía.

En esta perspectiva, la división de funciones entre el banco central y los ministerios de finanzas debe entenderse como parte de un proceso de maduración institucional. Esta premisa demanda una definición respecto al grado de independencia del banco central, por lo que se debe defender dicha autonomía a fin de evitar que los gobiernos utilicen un camino fácil de financiamiento en vez de elevar la carga fiscal. Lo anterior obliga a que los gobiernos que quieran mantener un desarrollo institucional sano necesiten efectuar una reforma fiscal a fondo que dé coherencia a la autonomía del banco central.<sup>1</sup> Sin una estructura tributaria adecuada se pone en duda los esquemas de coherencia gubernamental y se relaja el papel del Estado frente a la sociedad.

Ahora bien, la autonomía no significa aislamiento, por lo que la fortaleza de la institución central debe ser entendida en el entorno de buscar un crecimiento sostenido con estabilidad de la economía. Sería absurdo pensar que los bancos centrales deben definir su política en forma aislada. La experiencia histórica muestra que si bien el desarrollo institucional debe buscar contrapesos, el balance ideal se da en esquemas cooperativos. En esta perspectiva, la norma debe partir del principio de cooperación interinstitucional.

*El banco central y la estabilidad del sistema financiero.* No resulta controvertido afirmar que uno de los objetivos de un banco central consiste en asegurar el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero. Ésta ha sido una misión desarrollada por

---

<sup>1</sup> En la última década los países que han brindado autonomía a la institución central han sido: Argentina, Chile, Colombia, México, Nueva Zelanda, Reino Unido, Uruguay y Venezuela, sumando a los casos exitosos de Alemania, Estados Unidos y Suiza.

los bancos centrales a lo largo de la historia; sin embargo, el consenso es considerablemente menor cuando se pasa del terreno de los principios generales al de las concreciones. Surgen discrepancias al establecer qué competencias deben reservarse a un banco central para alcanzar dicho objetivo y al discernir en qué medida determinadas actuaciones en esta dirección pueden entrar en conflicto con otras metas fijadas por las autoridades monetarias. Existen dos líneas de pensamiento en este campo.

De una parte, se encuentran los que piensan que un banco central debe concentrar su actividad en la aplicación de una política monetaria de orientación marcadamente antinflacionaria. Frente a esta posición se sitúan los que opinan —entre quienes me encuentro— que, dados los riesgos que entrañan los episodios de crisis financiera, un banco central debe hacer todo lo posible para prevenir su aparición y, llegado el caso de que se desencadene una de ellas, no puede eludir la responsabilidad de actuar directamente para mitigar sus efectos. Se hace difícil pensar que las autoridades monetarias permanezcan inactivas y enfrentadas a episodios de esta naturaleza. Las externalidades de las crisis financieras y bancarias constituyen el fundamento último de la asunción por parte de un banco central de las funciones de prestamista de última instancia. Este papel debe llevar aparejado el de supervisor del funcionamiento y de la solvencia de las instituciones de crédito y el de diseñador de un esquema de regulación apropiado.

En efecto, difícilmente puede pedirse a un banco central que desempeñe esas funciones si no dispone de los mecanismos para seguir la situación financiera de las entidades de crédito y de otras instituciones financieras, vigilar los requerimientos de capital que se les han impuesto, supervisar la estructura y la organización de los mercados financieros y evaluar la distribución de riesgos de los sistemas de pago y de compensación. Sólo desarrollando y aplicando normas prudenciales y velando por el cumplimiento de las mismas puede garantizarse que las operaciones de préstamo en última instancia sean operaciones en el margen. El compromiso de un banco central con un sistema crediticio sólido y solvente favorece el mantenimiento de tasas de inflación reducidas. La incertidumbre en los mercados financieros acentúa la preferencia por la liquidez; los episodios de turbulencia monetaria y financiera propician que los agentes económicos reduzcan sus inversiones y estructuren sus carteras

con una proporción más elevada de instrumentos que ofrecen mayor liquidez. Esta acumulación de activos monetarios constituye el germen de tensiones inflacionarias ulteriores.

En la habilidad del banquero central reside la posibilidad de que ambos objetivos, la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, se refuercen mutuamente. Dicha habilidad debe manifestarse igualmente a la hora de hacer compatible la necesaria regulación y supervivencia de las actividades bancarias con el libre desenvolvimiento en competencia de los mercados financieros y una asignación eficiente de los recursos. Es cierto que el negocio bancario constituye el ejemplo característico de una actividad económica en la que se producen fallas en el funcionamiento del mercado que justifican algún grado de regulación por parte de las autoridades. En este sentido, la regulación de las actividades bancarias no sólo responde a consideraciones sobre los efectos globales que pueden derivarse de la fragilidad de la situación financiera de estas entidades. La existencia de problemas en la disponibilidad de información sobre la calidad de los servicios bancarios y sobre los riesgos que se asumen al operar con un determinado agente (esta información es costosa de obtener y se distribuye en forma poco homogénea) aconseja ciertas intervenciones de las autoridades para controlar el acceso al negocio bancario y para proteger a los depositantes.

Es deseable que estas intervenciones, en la medida de lo posible, no se conciban como sustituto de una adecuada difusión de la información en los mercados bancarios para que, de esta forma, se incentive en el seno de tales mercados la generación de los mecanismos de evaluación de riesgos.

El mantenimiento en el nivel macroeconómico de un grado elevado de rigor monetario, y el desarrollo en el nivel microeconómico de una labor eficaz de supervisión bancaria, no inmunizan totalmente a un banco central de tener que hacer frente a una coyuntura que amenace la estabilidad del sistema financiero.

De esta última reflexión surge una nueva pregunta: ¿un banco central que busca mantener el buen funcionamiento del sistema financiero con estabilidad, debe utilizar reglas o ser discrecional? Sin lugar a dudas que debe tener un esquema de reglas lo más amplia y precisamente definidas para generar credibilidad en sus acciones, sin que esto implique que se cierre las puertas a intervenciones discrecionales en el margen, puesto que ni en el diagnóstico ni en la

determinación de las formas de intervención frente a crisis financieras, el recurso a reglas fijas o a criterios predeterminados es siempre posible. En ocasiones, un banco central debe enfrentarse a situaciones dudosas o inesperadas y tiene que decidir si los riesgos que entrañan para el conjunto del sistema justifican su actuación y qué tipo de actuación debe acometerse. Respecto a las actuaciones a las que puede recurrirse en caso de riesgo de crisis financiera, el ejercicio de las funciones de prestamista de última instancia abarca un espectro amplio de posibles grados de intervención.

En ocasiones puede significar simplemente la decisión de inyectar liquidez en el sistema. En ciertas coyunturas esta estrategia puede ser suficiente y la intervención se reduce a moderar la aplicación del control monetario a través de los mecanismos habituales. A las consideraciones realizadas anteriormente respecto a si estas acciones entran o no en conflicto con los objetivos globales de control monetario, cabría añadir en este punto que, en el contexto de seguimiento flexible a corto plazo de los objetivos cuantitativos imperantes en la actualidad, la expansión monetaria generada en periodos de dificultades del sistema bancario puede ser reducida en periodos de mayor estabilidad financiera. En cambio, los problemas generados por una crisis de liquidez tienen externalidades negativas que resultan más difíciles de revertir.

Para terminar con esta pregunta, conviene hacer referencia a tres áreas en las que pueden vislumbrarse riesgos para la estabilidad del sistema financiero y que deben recibir atención por parte de los bancos centrales para mejorar los mecanismos existentes en la actualidad de evaluación y control de dichos riesgos. En primer lugar, existe la necesidad de perfeccionar los sistemas de pago y compensación. El papel que desempeña el sistema de pagos como canal a través del cual se transmiten los riesgos de contrapartida entre bancos, hace de este sistema un elemento clave para el buen funcionamiento del sistema bancario, y por lo tanto requiere de especial dedicación por parte del banco central, máxime hoy que tres cuartas partes de las transacciones financieras se realizan a través de medios electrónicos.

Una segunda área de preocupación se refiere a la necesidad de una supervisión más activa de los grupos financieros cuyo ámbito de actuación tiene una dimensión internacional muy marcada, lo cual se ha acrecentado con la apertura de los sistemas financieros en los países en desarrollo.

Una tercera preocupación es la creciente interrelación de los distintos tipos de actividades e instituciones financieras, que como resultado inducido de la competencia y la innovación financiera han creado conglomerados que operan en distintas áreas de negocio, antes separadas, y la creación y expansión de nuevos intermediarios financieros. No todas estas instituciones están sujetas a regulaciones comparables en todos los países. Los riesgos de esta situación y las distorsiones que ello puede generar son considerables y su control exige una coordinación entre distintos organismos supervisores. Dado que es posible extender la regulación y supervisión a todos los ámbitos de la actividad financiera, a partir del actual involucramiento incluso de empresas industriales o comerciales, es necesario llevar a cabo un seguimiento constante y cuidadoso de las eventualidades que pueden generar fenómenos como el crédito interempresas a la actividad parafinanciera de grandes empresas comerciales o de distribución.

Otra pregunta que quisiera analizar es: ¿cómo se debe determinar el régimen cambiario en un país en desarrollo y quién debe operarlo una vez determinado? El régimen cambiario ha sido el rehén de los sistemas políticos que han buscado mantener artificialmente la estabilidad para lograr un resultado favorable en las urnas electorales. En este sentido, el banco central debe alentar un régimen cambiario consecuente con los objetivos macroeconómicos de mantener la expansión económica con crecimiento del empleo, sin que tenga que estar sujeto a presiones de índole política. En una economía abierta, dinámicamente incorporada al proceso de globalización, el régimen cambiario que ha mostrado ser más proclive al crecimiento es el sistema de flotación.

Esto se puede documentar haciendo una revisión de los regímenes cambiarios que existen en el mundo.<sup>2</sup> De un total de 176 miembros de Fondo Monetario Internacional,<sup>3</sup> 98 mantienen esquemas de tipo de cambio flexible, 16 se mantienen en un sistema de flexibilidad limitada (incluidos aquí los miembros de la Unión Europea),

---

<sup>2</sup> Esta propuesta a favor de una tasa de flotación controlada ha estado en boga desde los años veinte, cuando equivocadamente Inglaterra decidió volver al patrón oro. Uno de los que argumentaron a favor de esta propuesta fue John Maynard Keynes en su *Tract of Monetary Reform*. Véase Peden (1988).

<sup>3</sup> *IMF Annual Report 1997*, pp. 184-185.



17 mantienen una partida fija contra un grupo de monedas y 45 tienen un sistema de partida fija a una moneda. Los países que mayor crecimiento han registrado en las últimas décadas son los que han mantenido un tipo de cambio flexible.

Las experiencias de regímenes políticos que han intentado utilizar el tipo de cambio como ancla inflacionaria, han resultado en ajustes posteriores de mayor magnitud. En ese sentido, la mejor forma de mantener un bajo impacto de las modificaciones del tipo de cambio al sistema de precios es manteniendo un tipo de cambio real: ni subvaluado ni sobrevaluado. En un análisis de los países latinoamericanos, asiáticos e industrializados, realizado por Steven Kamin,<sup>4</sup> director de la división de finanzas internacionales de la Reserva Federal de Estados Unidos, se llegó a las siguientes conclusiones:<sup>5</sup>

- La importancia que tiene el tipo de cambio real para mantener la competitividad de las exportaciones y la estabilidad de precios puede poner en un dilema a los que toman las decisiones en materia cambiaria, puesto que no sólo la devaluación incrementará la inflación, sino que si el país que realice el ajuste decide mantener el valor de su tipo de cambio real por sucesivas devaluaciones nominales, esto llevará a un mayor nivel de inflación de manera permanente.
- La respuesta a la inflación de movimientos del tipo de cambio real tiende a ser mucho mayor en América Latina que en Asia o en los países industrializados. Las diferencias en el comportamiento inflacionario pueden ayudar a explicar por qué Asia mantuvo un comportamiento macroeconómico más balanceado. En cambio, en América Latina las devaluaciones de los años ochenta indujeron un repunte de la inflación. Estos aumentos forzaron a las autoridades de la región a sobrevaluar sus tipos de cambio para reducir la inflación, lo que llevó a nuevas crisis de balanza de pagos.
- Finalmente, las diferencias en la respuesta a la inflación derivada de ajustes en el tipo de cambio en esas regiones parecen

---

<sup>4</sup> S.B. Kamin, "A multicountry comparison of the linkages between inflation and exchange rate competitiveness" en *International Finance Discussion Papers* núm. 554, marzo de 1996.

<sup>5</sup> Análisis semejantes han sido realizados sobre la materia por Mendoza y Uribe en 1996 y por Kamin y Rogers en 1997; los cuatro llegan a conclusiones similares.

estar ligadas a la estructura económica y social y a las estructuras políticas de las dos regiones.

Este análisis parece confirmar la necesidad de mantener regímenes cambiarios que impidan que el tipo de cambio se revalúe artificialmente, dado que esto lleva a ajustes mayores en el tipo de cambio, lo cual afecta la inflación. De esta forma, un sistema de flotación administrada puede ser un régimen que logre combinar efectivamente la estabilidad con la competitividad externa. Si se mantiene un esquema de flexibilidad en el tipo de cambio, para ser congruentes se debe mantener un esquema de tasas de interés de mercado, de tal forma que se tenga un doble sistema que permita absorber los choques externos de manera más flexible y con ello evitar que se realicen sobreajustes en la economía.

En resumen, podríamos decir que si hemos de ser congruentes con un crecimiento sostenido y estable en la globalidad, requerimos aceptar que el banco central deberá buscar como objetivo primordial la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Debemos aprender del mundo que esto sólo será posible si definimos un marco institucional adecuado y aceptamos que éste tiene que madurar especializando a cada una de estas instancias. En esta perspectiva el banco central deberá actuar en consecuencia, fijando reglas y solamente actuando de manera discrecional en el margen, de forma tal que dé certidumbre y credibilidad al sistema. Para evitar que el banco central tenga que estar actuando como prestamista de última instancia cotidianamente, esta institución deberá participar en los procesos de regulación y vigilancia de los intermediarios financieros, con el fin de evitar que solamente actúe suspendiendo las operaciones de los bancos en casos extremos, cuando se presente una crisis financiera de gran magnitud.

Finalmente, el banco central deberá participar en la fijación de los regímenes cambiarios y en la determinación de las tasas de interés, con objeto de garantizar que el sistema tenga flexibilidad para absorber los choques externos de la mejor forma posible dentro de la globalidad.

Espero que estas reflexiones contribuyan al debate nacional a fin de fortalecer nuestro marco institucional.

#### **BIBLIOGRAFÍA**

Banco de México. Exposición sobre la Política Monetaria para 1998.  
Cemla. *Testimonios sobre la actuación de la banca central*, México, 1994.

- Cemla / Banco de España. *El papel de la banca central en la actualidad* (sel. de textos, L. Bendesky), 1991.
- Cemla / Banco de México. *Banca central en América Latina / II. El financiamiento del desarrollo* (sel. de textos, Jesús Silva Herzog y Ramón Lecuona V.), México, 1994.
- Federal Reserve. *System Purposes and Functions*, Washington, 1984.
- Frankel, A.B. / P.B. Morgan. "A primer on the japanese banking system" en *Internacional Finance Discussion Papers* núm. 419, diciembre de 1991.
- Frankel, J.A. / S.L. Shmukler. "Country fund discounts and the mexican crisis of december 1994: did local residents turn pessimistic before international investors" en *Internacional Finance Discussion Papers* núm. 563, septiembre de 1996.
- Fry, J.M. / A.E.C. Goodhart / A. Almeida. *Central Banking in Development Countries*, Routledge, 1996.
- Geletovic, Alexander. "Finance and growth / A synthesis and interpretation of the evidence" en *International Finance Discussion Papers* núm. 477, agosto de 1994.
- Kamin, S.B. / H. Rogers. "Output and the real exchanges rate in developing countries: An application to Mexico" en *Internacional Finance Discussion Papers* núm. 580, mayo de 1997.
- Kamin, S.B. "A multicountry comparision of the linkages between inflation and exchange rate competitiveness" en *International Finance Discussion Papers* núm. 603, febrero de 1998.
- Kaminsky, Graciela / Carmen Reinhart. "The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems" en *International Finance Discussion Papers* núm. 544, marzo de 1996.
- Mankiw, Gregory N. *Principles of Macroeconomics*, The Dryden Press, 1997.
- Mendoza, Enrique / Martín Uribe. "The syndrome of exchange rates based stabilizations and the uncertain duration of currency pegs" en *International Finance Discussion Papers* núm. 548, abril de 1996.
- Peden, G.C. Keynes. *The Treasury and British Economic Policy / Studies in Economic and Social History*, Macmillan Education, 1988.
- Schaling, E. *Institutions and Monetary Policy / Credibility, Flexibility and Central Bank Independence*, Edward Elgar Publishing Limited, 1995.
- Truman, E. "The risks and implications of external financial shocks: lessons from México" en *International Finance Discussion Papers* núm. 535, enero de 1996.



## **BANCOS CENTRALES: ¿AUTONOMÍA OPERATIVA O AUTONOMÍA POLÍTICA?**

*DAVID MÁRQUEZ AYALA\**

El inicio de la historia de lo que hoy conocemos como banca central podríamos ubicarlo hace unos trescientos años en Inglaterra cuando el rey Guillermo III, apremiado económicamente por su guerra contra Luis XIV, de Francia, aprobó el proyecto de William Paterson consistente en la creación de una sociedad bancaria mediante acciones suscritas por un grupo de comerciantes que reunirían un capital de un millón 200 mil libras esterlinas, mismas que prestarían de inmediato al rey con un interés de ocho por ciento anual. Como contrapartida, la sociedad obtenía la real concesión de emitir billetes por esa suma, quedando la Corona como garante de la emisión.

Así nació en 1694 una nueva institución bajo el pomposo nombre de The Governor and Company of the Bank of England,

---

\*Licenciado en Economía por la UNAM; estudios de posgrado sobre desarrollo económico en la Universidad de Oxford (Inglaterra); curso de especialización en mercados monetarios y mecanismos internacionales de financiamiento, Banco de Crédito Suizo, Zurich; Programa Avanzado de Administración, Universidad de Harvard / Instituto Mexicano de Desarrollo. Fundador de Unidad Técnica de Economía, y director de 1990 a la fecha. Profesor de Economía Internacional en la Facultad de Economía de la UNAM, desde 1969. Editor de "Reporte Económico", publicación semanal en *La Jornada* y otros diarios (regionales), de 1995 a la fecha. Ha publicado diversos ensayos y estudios en ediciones especializadas en economía (UNAM, Colegio de Economistas, entre otros).

hoy conocida únicamente como Banco de Inglaterra. Historias paralelas fueron configurando el surgimiento y desarrollo de estas instituciones en prácticamente toda Europa. Francia, Alemania, Suecia, Austria, Rusia, España y Japón, por citar algunos ejemplos, consolidaron en el siglo XIX sus incipientes bancos centrales. En América, ya en este siglo, los Estados Unidos fueron los pioneros con la creación en 1914 del Sistema de Bancos (12) de la Reserva Federal. En nuestro país, el Banco de México fue constituido en 1925.

En todo este largo trayecto hay también una evolución del concepto mismo de lo que hoy llamamos banca central. Al inicio, como hemos visto, se trató básicamente de una concesión para actuar como banquero de la Corona y emisor confiable de billetes. Otras atribuciones se irían adicionando posteriormente, como la de ser custodio de las reservas de oro del país, depositario de las reservas del sistema bancario, funcionar como cámara de compensación de las operaciones entre bancos, y ser “prestamista de última instancia” facilitando recursos a los bancos, principalmente redescotándoles documentos o apoyándoles en emergencias.

Fue después de la primera guerra mundial, y particularmente a partir de la Conferencia Financiera Internacional de Bruselas, de 1920, cuando el concepto de banco central que conocemos actualmente tomó cuerpo, respondiendo a las necesidades crecientes de ordenar los sistemas monetarios dentro de cada nación y encauzar el flujo en aumento de las operaciones comerciales y financieras internacionales. Una constante en la evolución de la banca central fue la de siempre actuar de acuerdo con los intereses de la nación a la que pertenece, hacia adentro y en su relación con el exterior.

Así, la banca central contemporánea se consolidó universalmente en torno a ciertas funciones específicas:

1. Operar como el eje ordenador del sistema monetario, bancario y financiero de cada país.
2. Ser el responsable de la emisión escrupulosa de billetes y monedas, así como del control del dinero en circulación.
3. Controlar el crédito de acuerdo con las necesidades de la economía.
4. Actuar como banquero y consejero del gobierno.
5. Ser el custodio de las reservas internacionales del país.
6. Ser el depositario de las reservas en efectivo del sistema bancario.

7. Operar como cámara de compensación de las operaciones entre bancos.
8. Apoyar la operación bancaria redescontando documentos y como prestamista de última instancia.
9. Propiciar la estabilidad cambiaria.
10. Ser el agente oficial de enlace ante los bancos centrales de otros países y los organismos monetarios multilaterales.

Esta última función adquirió relevancia particularmente a partir de la creación del Fondo Monetario Internacional en 1945, organismo que hasta antes de ser viciado y vaciado de funciones en los años setenta, jugó un importante papel en la configuración de un orden monetario moderno, dentro y entre las naciones.

### **LA TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA**

Cuando en los años setenta se formaliza la gran mutación del sistema capitalista hacia una etapa global, lo hace montado, por una parte, en un principio filosófico-ideológico basado en el retorno al liberalismo —el llamado neoliberalismo—, y por la otra, en una nueva estructura teórica basada en el monetarismo.

Con el nuevo liberalismo, el sistema corporativo trasnacional busca, y logra, romper tanto las estructuras proteccionistas prevalentes, como la fuerte presencia de los estados en las economías, dado que ambos factores obstaculizaban la expansión global del capital.

Con el monetarismo, el modelo global atacó frontalmente toda la filosofía keynesiana y sus derivados, sustituyéndolos con un enfoque distinto que privilegia ya no el desarrollo, el empleo, la demanda, la distribución o el bienestar como principios económicos rectores del capitalismo social, sino los equilibrios macroeconómicos monetarios, la concentración del ingreso y el crecimiento desigual. Hace también del dinero, por inferencia, ya no un medio de pago, sino una mercancía activa, que convierte en el eje de la política monetaria, y a ésta en el centro mismo, en el sustituto, de la política económica. El capital, que es lo que les sobra a las corporaciones, se convierte así en el medio de manipulación y control de las economías, particularmente de las atrasadas.

Por ello y para ello es que el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue, a partir de 1973, *vaciado* de sus funciones como organismo rector del orden monetario internacional. El emergente sistema

global acabó con el acuerdo de paridades fijas establecido en la posguerra, con el patrón oro-dólar y con el orden financiero basado en tasas fijas de interés. Todo este esquema, conocido como Sistema de Bretton Woods, por lo tanto, desapareció de hecho hace un cuarto de siglo con la privatización del sistema, que pasó al control de la banca trasnacional para regirse por “el mercado”. Decimos que el FMI fue también *viciado*, porque debiendo desaparecer con sus funciones, fue mantenido como un escaparate internacional, aunque con nuevas funciones de simple agente del capital corporativo, una especie de ejecutor elegante, negociador, y medio de transmisión de todos los cambios fundamentales que el modelo global reclamaba, particularmente frente a los países periféricos entonces proteccionistas y con fuerte intervención estatal. La deuda, es bien sabido, fue el pretexto y el detonador del cambio obligado de las naciones atrasadas.

En este nuevo esquema monetarista, el cambio de las funciones de la banca central juega un papel determinante, pues se le concibe como el centro de control de los elementos monetarios neurálgicos para el modelo: paridades libres y libertad cambiaria, libre flujo de capitales, mercado especulativo sin restricciones, condicionamiento del circulante monetario a la disponibilidad de divisas, manejo del crédito y control de todo el sistema bancario y de pagos. Ésa es la razón de la insistencia en concederle creciente autonomía a los bancos centrales a efecto de que los órganos electos no puedan intervenir en la conducción monetaria. Más aún, ante la posibilidad de giros políticos, el modelo ya está experimentando opciones más drásticas, particularmente en el terreno cambiario, tales como la instauración de consejos monetarios autónomos, el empate y fijación de paridades con el dólar (como el caso de Argentina), o incluso la virtual desaparición de los sistemas monetarios nacionales de los países periféricos con propuestas como la de Rudiger Dornbush de desaparecer el peso y adoptar el dólar como moneda en México.

No hay duda de que muchos de los postulados teóricos del equilibrio macroeconómico monetarista son no sólo aceptables sino deseables. ¿Quién puede no estar de acuerdo en que lo mejor para una economía es funcionar con finanzas públicas equilibradas, con orden y disciplina monetaria, con estabilidad cambiaria, mínima inflación y equilibrio externo? Nadie. Eso es, por lo demás, el *abc* de la economía.



En donde surgen los desacuerdos no es en los objetivos, sino en cómo llegar a ellos, por qué caminos y a qué costos. En economía nada es gratuito ni neutral; para llegar a una meta hay mil caminos y cada uno de ellos tiene ventajas y desventajas, costos para unos y para otros, beneficios para un sector o para otro. La ruta que se toma, la política que se adopta, las medidas y los mecanismos que se aplican, dependen de algo muy sencillo: quién manda, quién decide, quién tiene el poder, iese es lo importante! Así de fácil y así de complicado.

### **BANCA CENTRAL E INFLACIÓN**

Recurramos a un ejemplo: la inflación, cuyo abatimiento es, según los monetaristas, el objetivo fundamental de la política monetaria y del quehacer del banco central. Para cualquier economista, la inflación es un fenómeno que tiene complejas raíces en la estructura económica, originado principalmente en desajustes profundos entre la oferta y la demanda de bienes y servicios de consumo generalizado, lo cual da lugar a escasez y a elevación de los precios; es, en las economías atrasadas, esencialmente un desequilibrio por insuficiencia de oferta ante demandas sociales rezagadas e insatisfechas. La inflación es también, con mucha frecuencia, el resultado de un fenómeno de abuso de ciertos agentes económicos que, al detentar posiciones de privilegio, semimonopólicas, o actuando como carteles oligopólicos, elevan sus precios arbitrariamente en un mercado sin competencia real y sin mecanismos efectivos de control. Así, la solución económica de fondo sería impulsar, mediante políticas de crédito y fomento, una oferta creciente y consistente de esos bienes y servicios de amplio consumo; garantizar al mismo tiempo la operación de un mercado eficiente, de competencia efectiva; y controlar los excesos. Ésta sería, en forma por demás esquemática, la ruta económico-social para combatir la inflación.

Para los monetaristas la ruta es otra. Dado que ni la oferta ni el bienestar colectivo son prioridades del modelo, su política se enfoca a contener la demanda, contraer el crédito, restringir el circulante, elevar las tasas de interés, moderar tanto los salarios como el gasto público y la inversión, así como posponer de modo eterno el bienestar colectivo. El consumo que restringe la tecnocracia ciertamente no es el suyo, sino el de una sociedad que demanda acceso a un consumo mínimamente civilizado. Además, en su afán de

controlar la inflación en sus efectos y no en sus causas, los monetaristas no dudan en manipular el tipo de cambio sobrevaluando las monedas débiles para abaratar la oferta externa que, en una economía abierta, vendrá a complementar o sustituir a la oferta interna y a comprimir los precios por una competencia desleal de importaciones monetariamente subsidiadas. Es lo que llaman usar el tipo de cambio como *ancla* antinflacionaria. Así lo han hecho, con resultados siempre catastróficos, primero para la planta productiva, que desaparece imposibilitada para competir, y después, por el desplome devaluatorio que inevitablemente llega al final con su secuela crítica.

Sin ser una finalidad ni una función explícita de la banca central, estas instituciones se han adjudicado el papel de baluartes, de cruzados de la lucha antinflacionaria, porque con ello obtienen una especie de salvoconducto, de pretexto o de patente de corso, para manejar todas las variables económico-monetarias esenciales en función de los intereses del modelo. Es evidente que la banca central y la política monetaria tienen que operar con disciplina y control, coadyuvantes fundamentales del combate contra la inflación, pero este fenómeno ni está en sus manos, ni puede ser su responsabilidad, ni cuenta el banco central con los mecanismos efectivos, sólo con los superficiales, para su contención, mismos que, además, cuando son usados sin medida en las economías atrasadas generalmente tienen efectos económicos y sociales peores que los que se quiere evitar.

La inutilidad y el fracaso del enfoque antinflacionario-monetarista podemos ilustrarlo con el caso de México, donde de 1982 a 1997 la inflación promedio en esos 16 años fue de 50.6 por ciento anual, cifra elevadísima en sí y en comparación con los resultados de otras estrategias integrales contra la inflación que inciden más en sus causas que en sus efectos.

### **BANCA CENTRAL Y TIPO DE CAMBIO**

De acuerdo con el modelo monetarista, la paridad cambiaria debe ser totalmente libre y, por lo tanto, establecida por la oferta y la demanda de divisas. Esto implica que el tipo de cambio se hace depender fundamentalmente del ingreso de divisas—elemento siempre escaso en las economías en desarrollo— y esta entrada de divisas depende, a su vez, de la confianza que el país receptor genere en los centros acreedores mundiales, en los dueños del capital, lo cual significa en

términos prácticos, definir cuántas ventajas, concesiones y garantías están los países dispuestos a pagar por esa confianza: cuánto en términos de apertura, privatizaciones, facilidades al capital foráneo, libertad especulativa en el mercado, altas tasas de interés, seguridad a la inversión, libre adquisición de activos, y otros.

Es por estas ventajas que el monetarismo se empeña en desconocer la teoría monetaria tradicional del tipo de cambio basada en el poder adquisitivo de las monedas, teoría que postula, con absoluta razón, que el tipo de cambio real entre dos monedas es el que empata el poder adquisitivo real de bienes y servicios de una y otra moneda. Para los monetaristas este tipo de cambio de equilibrio no es importante y el único válido es el que establece el mercado por medio de la oferta y la demanda, tesis adoptada desde luego por los bancos centrales de la periferia. Este enfoque, cabe aclararlo, tiene razonable validez tratándose de economías avanzadas, de gran solidez, con monedas de aceptación internacional y con una planta productiva integrada, capaz de generar rápidamente oferta interna como respuesta a variaciones sensibles en la paridad, con lo cual se generan equilibrios automáticos. Además, en esas economías avanzadas los efectos de las variaciones del tipo de cambio tienden a ser menores o marginales, aunque son cada vez más importantes por los volúmenes que ya alcanzan los capitales especulativos. Una economía como la estadounidense, por ejemplo, puede darse el lujo de un déficit comercial anual superior a los 100 mil millones de dólares sin efectos graves; ahí, una corrida especulativa de 50 mil millones de dólares pasa casi inadvertida, mientras que aquí nos deja en escombros por cinco años y con una regresión en los niveles generales de vida que se mide en lustros.

Sin embargo, trasladar este enfoque de las economías avanzadas y aplicar esta tesis monetarista del tipo de cambio de mercado a economías atrasadas es peligroso y destructivo. En estas economías, por su fuerte dependencia de la importación de bienes de capital e insumos para funcionar, las variaciones erráticas del tipo de cambio o la sobrevaluación de las monedas locales por el ingreso de divisas tienen efectos altamente negativos, tanto porque alientan la especulación, como por su impacto en los costos de producción, en el comercio exterior y el desequilibrio externo, y, algo fundamental, en la incertidumbre profunda que genera entre quienes quieren invertir en la producción. Los empresarios, sobre todo los pequeños y

medianos enfocados al mercado interno, que son la gran mayoría, nunca saben con un tipo de cambio volátil, impredecible y con frecuencia sobrevaluado (que incide además en las tasas de interés), a qué atenerse en cuanto a la viabilidad de invertir, pues no tienen certeza de cuánto les costará un crédito, cuáles serán sus costos si usan insumos importados o los usan sus proveedores, a qué precio llegarán al mercado los productos competidores extranjeros, o si su mercado será razonablemente estable o se derrumbará en una corrida especulativa y fuga de capitales que los llevarán a la quiebra. La impredecibilidad cambiaria es ya, por ejemplo, uno de los mayores obstáculos para la sustitución de importaciones y el logro del equilibrio externo.

Por estas razones, un banco central en un país en desarrollo no tiene razón ni derecho a *jugar al mercado* con el tipo de cambio; tampoco a usarlo como *ancla* antinflacionaria, ni menos a desconocer el tipo de cambio real o de equilibrio que su moneda tiene respecto a otras de acuerdo con su poder adquisitivo. Este desconocimiento es, por lo demás, inútil, pues tarde o temprano las paridades encuentran su equilibrio real, le guste o no al mercado y al banco central, sólo que lo hacen brusca y traumáticamente, con graves efectos económicos y sociales, pudiendo hacerlo paulatina y civilizadamente, máxime que devaluar, cosa que a nadie le agrada, es inevitable mientras tengamos una inflación superior a la de los países industrializados.

Un banco central, en síntesis, no debe tener libre albedrío ni autonomía para aplicar una política cambiaria monetarista. Su quehacer en este campo debe estar regido por la directriz de política monetaria establecida principalmente por el Congreso (artículo 73, fracción XVIII, de la Constitución) que en este caso consistiría en que el banco central debe garantizar un tipo de cambio real (o idealmente real-competitivo, es decir, con cierta subvaluación), que sea permanentemente ajustable por un deslizamiento explícito, predefinido y de todos conocido —como se hizo en México, aunque insuficientemente y mal, entre 1988 y 1994— utilizándose para ello desde instrumentos en manos del banco central como son las tasas de interés, hasta medidas fiscales que compete al Ejecutivo y al Legislativo establecer, con objeto de regular los flujos de divisas tanto de entrada como de salida.

“Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”, según establecen como objetivo del Banco de México la

Constitución y la ley orgánica correspondiente, significa precisamente eso: mantener una paridad real estable (que no es lo mismo que fija), de modo que al sobrevaluar arbitrariamente el peso y desestabilizar la paridad real, el banco central está no sólo violando su propio estatuto y el mandato constitucional, sino destruyendo incluso la confianza de la población en su propia moneda, lo cual tiene además significados de enorme trascendencia para la nación. Es muy grave que en México quienes apuesten al dólar ganen y quienes apuesten al peso pierdan.

### **BANCA CENTRAL Y AUTONOMÍA**

Como parte de un modelo hecho al corte y medida del capital global, el monetarismo y su banca central prototípica son totalmente permisivos y consecuentes con la libertad financiera y con su más acabada expresión contemporánea: la macroespeculación. Todas las crisis recientes del mundo en desarrollo han sido, a su modo, similares: son tragedia para muchos y bonanza para pocos, y esos pocos son los privilegiados del modelo, los intocables, los especuladores nacionales y foráneos que lo mismo inflan que derrumban la bolsa de valores, el sistema bancario, la moneda, las tasas de interés, la estructura inmobiliaria o la economía de una nación.

Lo grave, desde luego, no es que exista un monetarismo —éste existe desde hace más de medio siglo—, sino *maladoptarlo* para una realidad como la de las economías en desarrollo, en las que resulta impropio y disfuncional. Pero si a pesar de ello el monetarismo está ahí, enclavado en la periferia, es porque a alguien le sirve, aunque ese alguien no sea ni la sociedad ni la nación que lo adopta. Casi sobra decir que en cualquier país es el poder dominante y sus intereses los que determinan el papel y la orientación de la política económica y de sus instrumentos, en este caso, de la banca central y la política monetaria.

En nuestro país, en mi opinión, se puede decir que el Banco de México, desde su creación en 1925 y por más de medio siglo, cumplió decorosamente su función: ordenó el sistema monetario, operó con sobriedad y disciplina, se circunscribió al ámbito que le corresponde, caminó al ritmo del desarrollo, sirvió al país y mereció respeto.

A partir de los años setenta, sin embargo, la irrupción del monetarismo neoliberal ha pervertido su funcionamiento y ahora el banco central en nuestro país, como en muchos otros países atrasados, se

ha transformado en una institución inconfiable, sospechosa, ajena al país, y hasta peligrosa, cuya actuación y decisiones caminan con alarmante frecuencia en sentido contrario a los intereses de la nación y de sus habitantes. Tal parece que todo lo que ha quedado al alcance del Banco de México en años recientes se daña o se desquicia, llámese peso, tipo de cambio, bolsa de valores, mecanismo crediticio,  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$  o  $M_4$ , inflación, tasa de interés, especulación monetaria, relaciones con el FMI, acuerdos con el Departamento del Tesoro estadounidense, sistema bancario o cartera vencida. Algo grave sucede con el instituto central, porque su quehacer está resultando severamente antitético con lo que debería de ser.

Para servir al desarrollo económico y social de un país como México, en mi opinión un banco central debe cumplir sus funciones en dos planos distintos, el operativo y el político.

En el terreno operativo y estrictamente técnico, el banco central debe poder cumplir con el más alto nivel de ética y profesionalismo sus funciones especializadas fundamentales ya enumeradas: como banco de la nación, banco de bancos, instituto emisor, garante de la estabilidad y el orden monetario y crediticio, custodio confiable de fondos y reservas, supervisor estricto del buen funcionamiento del sistema de pagos, defensor firme de los intereses nacionales y fuente oportuna y confiable de información. En ello creo que todos estamos de acuerdo.

En el aspecto político, por su parte, la política monetaria sustantiva, la que incide en la economía real, no puede ser fijada por el banco central autónomamente, ni puede ésta en modo alguno suplantar, ni menos aún contraponerse, a la estrategia general y la política económica del país. En esto debemos reconocer que el actual Banco de México es coherente y que lo que está haciendo corresponde a la política económica gubernamental vigente. Pero lo grave sería que aun reorientándose ésta algún día (como habrá de ocurrir en la medida en que avance la democratización y la sensatez en el país), el banco central fuera dueño de una autonomía y depositario de tantos elementos clave de la política económica, que sea capaz de marchar por caminos divergentes o incluso en contra de una auténtica política de desarrollo; que con una autonomía mal enfocada se constituya en un búnker intocable, como un baluarte del FMI, del capitalismo financiero global y de los grupos internos de poder más desapegados a la nación.

Una autonomía operativa para el Banco de México, perfectamente acotada, puede ser aceptable, pero de ningún modo una autonomía política como quieren los monetaristas, que convierta en un feudo el sistema monetario y financiero del país. Si alguien pidiera hacer autónoma a las secretarías de Agricultura, de Energía o de Hacienda, se dudaría de sus facultades, pues a nadie se le ocurre que un reloj funcione con piezas “autónomas” que operen cada cual por su lado, independientemente, sin cabeza ni sincronía. Cuando se elige a un gobierno, se le dan todos los instrumentos y piezas que hagan posible que funcione, y con ellos va también la responsabilidad de dar resultados a la ciudadanía. Hoy, para la nación, el responsable de lo que haga el Banco de México no es sólo su gobernador sino principalmente el presidente de la república. El banco central es solamente eso, una pieza, clave, si quiere, pero sólo una pieza de una estructura de gobierno que no puede, no debe, ser separada del resto.

Sobre el banco central establece la Constitución en su artículo 28:

El Estado tendrá un banco central que será **autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración**. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.

No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. **El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros**, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia. La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el presidente de la república con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso; desempeñarán su encargo por periodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidas por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de

aquellos en que actúen en la representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia. Las personas encargadas de la conducción del banco central, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución. [Las negritas son mías.]

Esta declaratoria de autonomía, aun limitada “al ejercicio de sus funciones y en su administración”, fue introducida a mi juicio con ambigüedad y poco tino a la carta magna el 20 de agosto de 1993, pero incluso así podría ser aceptable en los términos en que está redactada si no se le malinterpreta.

Por supuesto que a nadie conviene un banco central que funcione como alcancía o caja chica del gobierno, pero una autonomía mayor que traslade al Banco de México un poder de conducción independiente de la política monetaria, crediticia y cambiaria, sería un absurdo en términos de gobierno y administración pública, que además nos llevaría a graves problemas, incluso de fracturas y gobernabilidad.

Si ya en última instancia, hubiese que discutir cualquier autonomía adicional para el Banco de México, se tendría que considerar un replanteamiento total de su estructura, de sus órganos de gobierno y de las formas de elección de su cuerpo directivo. El banco central es una pieza fundamental, extremadamente sensible y estratégica del aparato económico de un país; por ello, su politización —que no otra cosa sería su mayor autonomía, pues nada la justifica en términos operativos—, así como la ruptura de su sincronía con la función pública, en mi opinión, entrañarían para el futuro de la nación un enorme riesgo que se debe conjurar.

En relación con sus bancos centrales, los países en desarrollo tienen hoy en día una disyuntiva clara: se les limita a una autonomía operativa que garantice el cumplimiento eficaz y neutral de sus funciones técnicas, tradicionales y legales, pero sujetos a los lineamientos de política monetaria que le establezcan los poderes electos para coadyuvar al desarrollo del país, o bien se les da autonomía política y se les permite consolidarse como enclaves externos autónomos, como órganos independientes en línea y servicio de las políticas del capital global. Esto es lo que está en juego.



## **LA FUNCIÓN DE LA BANCA CENTRAL EN PAÍSES EN DESARROLLO: EL CASO DEL BANCO DE MÉXICO**

**GUADALUPE MÁNTEY DE ANGUIANO\***

En este trabajo se analizan las funciones que han asumido los bancos centrales en economías financieramente desreguladas y abiertas. De manera especial, se abordan los problemas que enfrenta la conducción de la política monetaria con un sistema financiero internacional que genera liquidez a un ritmo muy superior al crecimiento de la producción mundial, y las agravantes que impone un mercado bancario local oligopólico.

Con base en la experiencia del Banco de México, se destacan los peligros de establecer la contención de la inflación como objetivo prioritario de un banco central autónomo en economías emergentes, con menosprecio de otros objetivos fundamentales como la solvencia del sistema financiero o la competitividad externa.

Por último, se aborda el problema de la autonomía asimétrica de los bancos centrales, que dependen del endeudamiento gubernamental

---

\*Doctora en Economía por la Universidad de Kent (Inglaterra). Profesora titular de la División de Ciencias Socioeconómicas de la UNAM, plantel Acatlán. Publicaciones más recientes: *Lecciones de economía monetaria*, FE-UACCPyP-UNAM, México, 1997 (reimp.); “Efectos de la desregulación financiera sobre la deuda pública de México” y “Propuestas heterodoxas para enfrentar la crisis bancaria” en A. Girón y E. Correa, *Crisis financiera: mercados sin fronteras*, Ed. El Caballito, México (en prensa).

para esterilizar la generación excesiva de dinero bancario privado y la monetización de las entradas de capital especulativo. A manera de conclusión, se presentan algunas ideas para lograr la plena autonomía del Banco de México, con objetivos de política que hagan posible el crecimiento sostenido del ingreso.

## **FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL**

### **EN UNA ECONOMÍA LIBERALIZADA**

Hace cincuenta años, los libros de texto de Economía señalaban que las funciones de un banco central eran cinco: emitir el dinero de curso legal, regular el crédito, ser banquero del gobierno, guardián de la reserva internacional y banco de bancos.

Los tiempos han cambiado, y con ellos la concepción del papel de la autoridad monetaria. La ideología del modelo neoliberal se ha impuesto, sustentada en el principio de que el Estado es un deficiente asignador de recursos y que esta función la realiza óptimamente el mercado.

Esta premisa fundamental sobre las bondades de liberalizar las fuerzas del mercado ha modificado el quehacer de los bancos centrales, que ahora se inclinan hacia la desregulación del crédito, limitan su papel como banqueros del gobierno (a través de la autonomía) y condicionan la provisión de billetes y monedas a la expansión de otros medios de pago creados por la banca comercial.

La teoría económica neoliberal establece que la desregulación del crédito y la liberalización de tasas de interés tienden a incrementar el financiamiento a los proyectos de inversión productiva de más alta rentabilidad, que antes se veían limitados de recursos por la existencia de topes a las tasas de interés sobre los depósitos bancarios, controles cuantitativos a la expansión del crédito (encajes) y una canalización selectiva de éste.

El papel de la política monetaria en la teoría económica dominante consiste en procurar, ante todo, la estabilidad de los precios internos. Este objetivo prioritario busca que los agentes económicos reduzcan su incertidumbre, a fin de que puedan tomar decisiones de inversión, consumo y producción correctas.

El limitado papel asignado a la autoridad monetaria en este esquema, aumenta la importancia de la teoría de los precios en que se basa. Tradicionalmente, los bancos centrales han guiado sus políticas apoyados en la teoría cuantitativa de los precios, con

diferentes modalidades. Esta teoría sostiene que los precios aumentan fundamentalmente por excesos de demanda, y no por presiones de costos. Esta teoría también postula que las tasas de interés real no pueden ser influidas por la autoridad monetaria más que de manera indirecta, reduciendo las expectativas de inflación.

En este paradigma, la mejor contribución al desarrollo que puede hacer el banco central es aplicar una política monetaria restrictiva respecto a la provisión de reservas a la banca comercial, para abatir las presiones inflacionarias y permitir el descenso de las tasas reales de interés. Tal política eleva las tasas de interés nominales, pero supuestamente esto sucede sólo en un primer momento, mientras se modifican las expectativas inflacionarias.

La teoría cuantitativa de los precios ha sufrido cierto desprestigio en los últimos años, a consecuencia de la inestabilidad de la demanda de dinero. En palabras simples, esto quiere decir que la relación entre los agregados monetarios y el ingreso ha variado en muchos países, sin efectos sistemáticos sobre el nivel de precios.

Por otra parte, los programas de estabilización heterodoxos, que se han apartado del enfoque cuantitativista y han anclado el tipo de cambio nominal, han resultado particularmente exitosos en el control de la inflación. Esto ha llevado a replantear el mecanismo de transmisión a través del cual opera en la economía la política del banco central. Dado que en la nueva ortodoxia el objetivo fundamental, y casi único de un banco central, es mantener la estabilidad de los precios internos, resulta de capital importancia identificar el mecanismo de transmisión mediante el cual las acciones de la autoridad monetaria cumplen este propósito.

En los últimos tiempos, y con base en las experiencias de los planes de choque heterodoxos a las que nos hemos referido, los economistas están llegando a un cierto consenso respecto a que la política monetaria antinflacionaria opera por medio de sus efectos sobre el tipo de cambio, y no sobre el gasto, como suponían los teóricos cuantitativistas.

Aun cuando este consenso no afecta de manera sustancial las políticas antinflacionarias ortodoxas, en el sentido de que la restricción en la oferta de billetes sigue siendo una medida indicada, sí modifica su concepción del proceso de formación de precios, así como su teoría sobre los determinantes de la tasa de interés real. El nivel de precios deja de responder exclusivamente a presiones de demanda,

y se explica mayormente por elementos de costo; la tasa de interés real, por su parte, recibe mayor influencia de variables monetarias.

### **INSTRUMENTOS DE POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL**

#### **EN UN SISTEMA FINANCIERO LIBERALIZADO**

En un sistema financiero desregulado, el banco central prescinde de instrumentos de control directo sobre el volumen y la asignación del crédito bancario, como son los encajes, los topes a las tasas de interés, los cajones de crédito selectivo, el redescuento, etcétera, y utiliza métodos indirectos, aprovechando las relaciones del mercado. Esto significa que la autoridad monetaria participa en el mercado como un agente más, a fin de modificar los resultados de la oferta y la demanda.

Los principales instrumentos de la política monetaria en un sistema desregulado son:

- La tasa de interés sobre fondos del banco central
- La oferta de reservas al sistema bancario (emisión primaria de billetes)
- Operaciones de mercado abierto con valores gubernamentales

### **POLÍTICA MONETARIA CON MERCADOS FINANCIEROS**

#### **GLOBALES DESREGULADOS**

La actividad de un banco central autónomo, cuyo objetivo prioritario es la estabilidad de precios internos, y que admite que el mecanismo de transmisión de su política se da mediante el tipo de cambio, se complica naturalmente por lo que acontece en el sistema financiero internacional. Su situación es aún más difícil si pertenece a un país en desarrollo con moneda débil y permite la libre movilidad del capital.

Desde la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, en 1973, cuando la creación de medios de pago internacionales se desvinculó definitivamente del oro, el crédito internacional en monedas de reserva ha aumentado más de 26 veces, no obstante que el comercio internacional lo ha hecho en menos de 10 veces, y el ingreso real mundial apenas se ha duplicado. Esta creación excesiva de activos financieros denominados en monedas fuertes, que no está respaldada por producción o riqueza real, ha dado lugar a flujos de capital especulativo de enormes proporciones que se mueven con impresionante rapidez de una nación a otra, a fin de valorizarse a corto plazo, ante la imposibilidad física de hacerlo a largo plazo y de manera global.

El movimiento internacional de capitales se ha convertido en el principal factor desestabilizador de las balanzas de pagos de los países, tanto industrializados como en vías de desarrollo, y por ende en el determinante de los tipos de cambio entre las monedas. Esto, como hemos visto, repercute en la estabilidad de los precios internos de las economías.

La generación excesiva de liquidez internacional ha obligado a los países a aplicar políticas monetarias restrictivas, para elevar las tasas de interés y arraigar los capitales nacionales y extranjeros.

La desvinculación existente entre el comercio de mercancías y el flujo de capitales da lugar a que un país pueda sostener, por largos periodos de tiempo, una balanza de pagos equilibrada aunque registre déficit continuos en su cuenta comercial con el exterior. En otras palabras, la afluencia de capitales puede permitir a un país mantener sobrevaluada su moneda, con la ventaja de que ello tiende a estabilizar sus precios internos.

A corto plazo, el costo social de sostener altas tasas de interés puede resultar imperceptible, o al menos inferior al costo de una devaluación. A mediano plazo, sin embargo, esta política conduce inevitablemente a un endeudamiento público excesivo, y a un crecimiento lento del ingreso que causa fragilidad financiera.

El gobierno se ve obligado a endeudarse por encima de sus necesidades presupuestales a fin de recoger no sólo la emisión de billetes causada por la afluencia de capitales externos, sino también el dinero bancario privado que se crea mediante la expansión desregulada del crédito interno.

El resultado final de esta estrategia es un bajo crecimiento con agudas fluctuaciones cíclicas, y frecuentemente expuesto a una pérdida de soberanía, pues las crisis periódicas de balanza de pagos obligan al gobierno a aumentar su endeudamiento externo de manera precipitada.

## **IMPERFECCIONES EN EL MERCADO BANCARIO**

### **AGRAVAN LOS EFECTOS NEGATIVOS**

#### **DE LA DESREGULACIÓN FINANCIERA**

En un mercado financiero competitivo, los instrumentos de ahorro a plazos similares registran rendimientos diferentes en función del grado de riesgo del emisor. Los valores gubernamentales a corto plazo suelen ser considerados como los activos financieros sin riesgo, y por

lo tanto los que ofrecen el interés más bajo, les siguen los depósitos bancarios asegurados, después otros pasivos de alta calificación de intermediarios financieros, y así sucesivamente, hasta llegar a los instrumentos de mayor riesgo emitidos por empresas no financieras y familias.

Cuando existen imperfecciones en el mercado financiero, sin embargo, la estructura de tasas de interés se distorsiona. El oligopolio bancario reduce las tasas de interés sobre depósitos por debajo de las tasas de los activos sin riesgo.

Esta situación puede aparecer porque los bancos aprovechen su posición privilegiada en el sistema de pagos, y demanden un beneficio por las facilidades que brinda la operación de depósitos a la vista, una amplia red de sucursales, otros servicios prestados de manera general, etcétera; y también puede darse porque los intermediarios financieros, que son los principales demandantes de valores gubernamentales como reservas, intervengan de manera coludida en el mercado para reducir el precio de los títulos gubernamentales.

Si los bancos reducen las tasas de depósito por debajo de los niveles que tendrían en un sistema financiero competitivo, al mismo tiempo que expanden el crédito de manera desregulada, la autoridad monetaria se ve precisada a intervenir colocando mayores volúmenes de deuda gubernamental, a fin de retirar la liquidez excedente. Por otra parte, la permanencia de bajas tasas de interés sobre depósitos presiona al gobierno a asumir él solo los costos de arraigar los capitales nacionales y foráneos y estabilizar la balanza de pagos.

Las imperfecciones en el mercado financiero no únicamente se traducen en mayor deuda pública interna para sostener el nivel competitivo internacionalmente de la tasa de interés, sino que promueven el racionamiento del crédito bancario, lo que aumenta los efectos recesivos de una política monetaria restrictiva. La posibilidad que tienen los bancos de obtener un ingreso neto por la canalización de los depósitos del público a la compra de valores gubernamentales para su cartera, los vuelve más selectivos en el otorgamiento de préstamos durante periodos de baja actividad económica, cuando los banqueros podrían contribuir de manera eficaz a reactivar la producción.

### **LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO**

Durante las últimas tres décadas, México, al igual que muchos otros países, ha transitado por una reforma institucional tendente a desregular su mercado financiero. El banco central se ha adaptado a estos

cambios, mediante una política monetaria que ha reducido la confrontación con los intermediarios financieros residentes y con los organismos financieros internacionales, pero que ha conducido a un crecimiento lento y fuertemente cíclico de la economía, así como a un elevado endeudamiento público con fines de estabilización monetaria.

**POLÍTICAS MONETARIA Y CAMBIARIA PROCÍCLICAS**

En México, la política monetaria ha sido acomodaticia a las condiciones de los mercados internacionales de capital, permitiendo sobrevaluación del tipo de cambio cuando los mercados de crédito externo se expanden, y propiciando crisis periódicas de balanza de pagos cuando aquéllos se contraen.

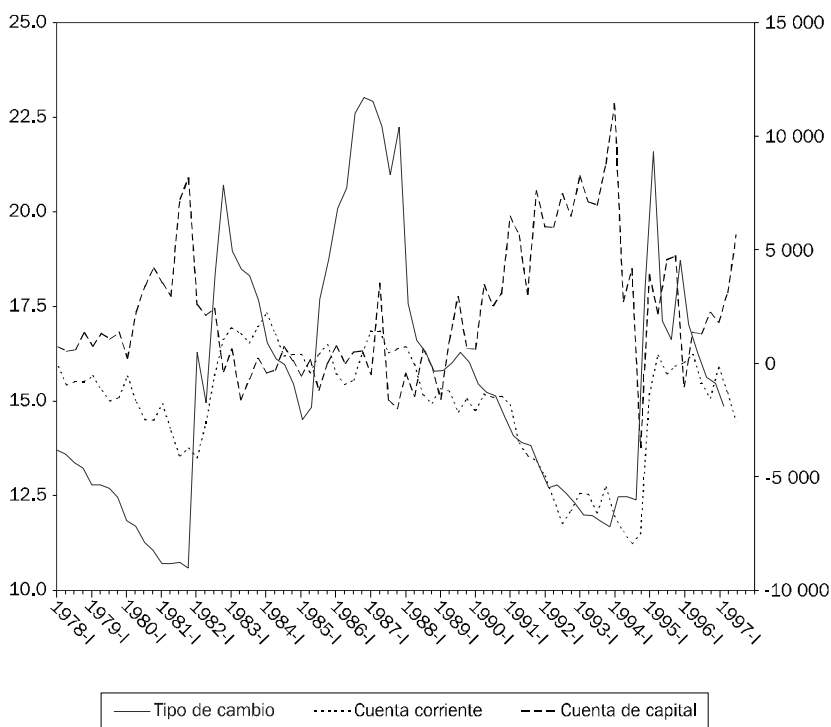
Pruebas estadísticas de la dirección de causalidad indican que, en nuestro país, la cuenta corriente *no causa* a la cuenta de capital de la balanza de pagos, como señalan los libros de texto de Economía, sino que la relación es a la inversa; es decir, la disponibilidad de financiamiento externo *induce* el déficit de comercio (véase el cuadro 1).

**CUADRO 1**  
**PRUEBAS DE CAUSALIDAD DE GRANGER**  
**DATOS TRIMESTRALES DEL PERIODO 1978.1-1996.4**

<b>Hipótesis nula / 1 rezago</b>	<b>Estadístico F</b>	<b>Probabilidad</b>
Balanza de capital no es causada por cuenta corriente	0.3188	0.8117
Cuenta corriente no es causada por balanza de capital	5.9786	0.0012
<b>Hipótesis nula / 2 rezagos</b>		
Balanza de capital no es causada por cuenta corriente	1.9227	0.0930
Cuenta corriente no es causada por balanza de capital	4.0377	0.0020
<b>Hipótesis nula / 3 rezagos</b>		
Balanza de capital no es causada por cuenta corriente	1.6324	0.1335
Cuenta corriente no es causada por balanza de capital	3.2285	0.0040

En la gráfica 1 puede apreciarse que, durante las últimas tres décadas, los periodos de mayor sobrevaluación del tipo de cambio del peso (*i.e.*, periodos con menor tipo de cambio real) y con mayores desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos (1978-1981 y 1989-1994) han coincidido con periodos de fuerte afluencia de capitales foráneos; en tanto que el periodo de mayor subvaluación del peso (1982-1987) correspondió al de la restricción del crédito externo a México, producto de la crisis deudora. Durante este periodo, la cuenta corriente mostró notable equilibrio.

**GRÁFICA 1**



El comportamiento permisivo de la política monetaria respecto a los desequilibrios externos en cuenta corriente se manifiesta en los diferenciales de tasas de interés con el exterior. Éstos han tendido a variar en función del tipo de cambio real, como muestran las pruebas de causalidad reportadas en el cuadro 2.



**CUADRO 2**  
**PRUEBAS DE CAUSALIDAD DE GRANGER**  
**DATOS TRIMESTRALES DEL PERIODO 1978.1-1996.4**

<b>Hipótesis nula / 1 rezago</b>	<b>Estadístico F</b>	<b>Probabilidad</b>
Diferencial de tasas de interés no es causado por tipo de cambio real	6.6608	0.0121
Tipo de cambio real no es causado por diferencial de tasas de interés	0.6114	0.4371
<b>Hipótesis nula / 2 rezagos</b>		
Diferencial de tasas de interés no es causado por tipo de cambio real	5.9427	0.0044
Tipo de cambio real no es causado por diferencial de tasas de interés	0.3251	0.7237
<b>Hipótesis nula / 3 rezagos</b>		
Diferencial de tasas de interés no es causado por tipo de cambio real	3.7838	0.0150
Tipo de cambio real no es causado por diferencial de tasas de interés	0.6563	0.5822

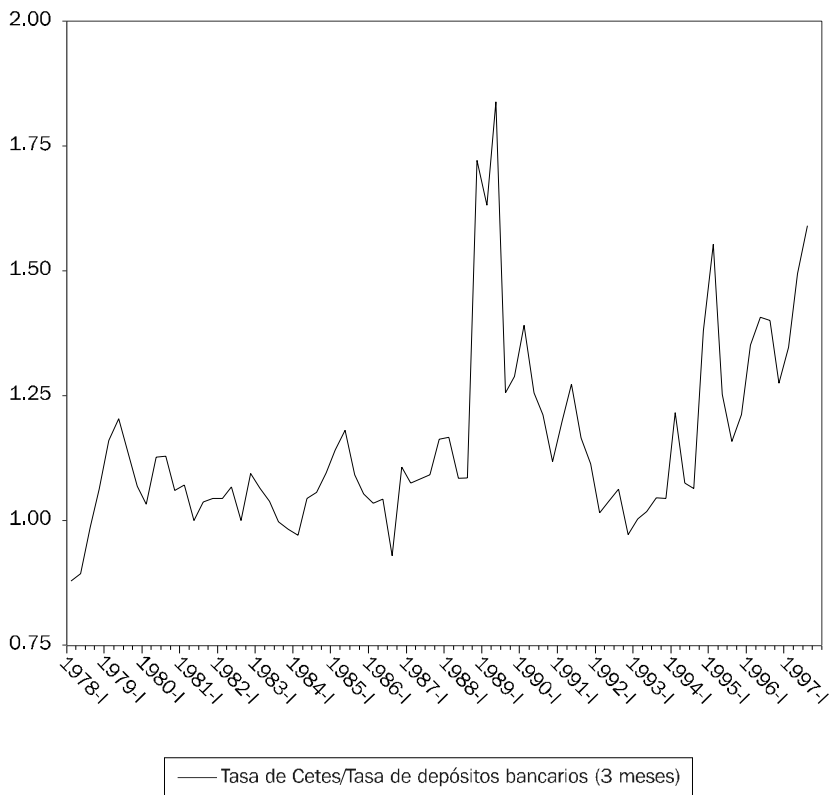
**TOLERANCIA AL OLIGOPOLIO BANCARIO**

En México, las tasas de rendimiento de los activos financieros sin riesgo han sido tradicionalmente superiores a las tasas sobre depósitos bancarios a plazos similares, lo que evidencia una imperfección del mercado (véase la gráfica 2). Los diferenciales, además, se han incrementado después de la liberalización total de tasas de interés establecida en 1988, lo que demuestra la tendencia de los bancos a pagar a sus depositantes tasas inferiores a las de equilibrio en competencia libre.

La colocación de valores gubernamentales de manera excluyente, en un mercado mayorista donde los intermediarios financieros son juez y parte, ha permitido que esta falla de mercado permanezca.

A lo anterior se suma la política del instituto emisor de variar su oferta de reservas a los bancos comerciales a modo de sostener la tasa de fondeo bancario cercana a la tasa de valores gubernamentales de corto plazo.

**GRÁFICA 2**



Esta práctica elimina los incentivos que podrían tener los intermediarios financieros para remunerar competitivamente a sus depositantes. Si los recursos del banco central fueran más caros, y si el gobierno se rehusara a endeudarse para sostener las tasas de interés en niveles competitivos internacionalmente, los bancos no tendrían otro remedio que ofrecer mayores réditos a los ahorradores, ya que las tasas de interés sobre préstamos son suficientemente altas como para permitir la operación rentable de la banca, aun a tasas de depósito competitivas.

La eliminación del diferencial positivo que actualmente existe entre los rendimientos de los valores gubernamentales y las tasas de depósito induciría a los bancos a ampliar la disponibilidad de crédito, en vez de racionarlo, lo que estimularía un mayor crecimiento de la

producción, con efectos positivos sobre la recuperabilidad de la cartera bancaria en general.

Actualmente, sólo 30 por ciento de los recursos de la banca comercial interna se destina al crédito; y resulta ilustrativo ver que una parte aproximadamente igual se encuentra invertida en valores gubernamentales negociables, además del 27 por ciento invertido en valores gubernamentales especiales (no negociables) como resultado de los programas de saneamiento de cartera (véase el cuadro 3).

**CUADRO 3**  
**APOYOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO FEDERAL A BANXICO**  
(MILLONES DE PESOS)

Años Trimestres	Total de valores gubernamentales negociables en circulación	Depósitos gubernamentales en Banxico			Total de valores gubernamentales no negociables en poder de la banca com.
		Deps. regul. monetaria	Otros depósitos	Total	
1994 IV	171 306	54 067	15 203	69 270	-----
1995 I	179 378	14 654	19 934	34 588	-----
II	167 163	1 070	42 054	43 124	10 956
III	152 342		51 412	51 412	61 008
IV	135 221		26 194	26 194	163 592
1996 I	129 636		35 690	35 690	224 932
II	138 790		34 079	34 079	271 368
III	145 470		38 896	38 896	348 368
IV	160 760		16 124	16 124	407 065
1997 I	170 054		36 813	36 813	444 244
II	174 260	17 753	39 882	57 635	460 300
III	199 557	33 530	51 865	85 395	

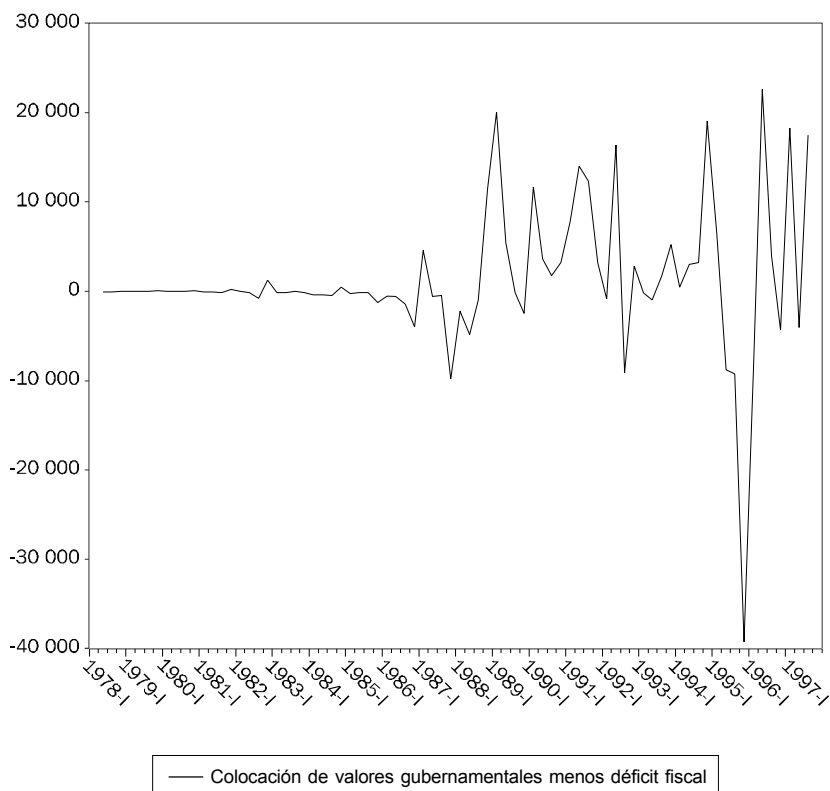
Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos.

#### **PROTECCIÓN FISCAL A LA RESERVA INTERNACIONAL**

Para sostener las tasas de interés en niveles competitivos y mantener niveles adecuados de reservas internacionales, el banco central

ha colocado importantes montos de valores gubernamentales en exceso de las necesidades presupuestales del gobierno federal (véase la gráfica 3). Estos recursos han permanecido depositados en el instituto emisor, en adición a los depósitos de regulación monetaria, como una protección fiscal a la reserva de divisas, en una práctica que es incongruente con la autonomía de gestión conferida al banco central.

**GRÁFICA 3**



Los depósitos del gobierno federal en el Banco de México equivalían en septiembre de 1997 a 43 por ciento del total de valores gubernamentales negociables en circulación, como se puede apreciar en el cuadro 4.

### CUADRO 4

#### ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS DE LA BANCA COMERCIAL INTERNA (MILES DE MILLONES DE PESOS)

Años Trimestres	Recursos totales	Valores (1)		Val. no negociab. (2)		Cartera de crédito		Cartera vencida		Reportos (3)		Instrumts. sintéticos	
		\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
1994	1 171.4	100.3	8.6	0.0	0.0	627.5	53.8	47.8	4.1	180.2	15.3	199.5	17.0
1995	1 247.2	207.1	16.6	61.0	4.9	654.4	52.5	77.6	6.2	168.8	13.4	129.2	10.4
	1 331.9	300.8	22.6	163.6	12.3	632.2	47.5	72.2	5.4	162.2	12.2	113.5	8.5
	1 374.0	352.5	25.7	224.9	16.4	595.0	43.3	75.4	5.5	179.5	13.1	122.5	8.9
	1 402.5	402.3	28.7	271.4	19.4	565.7	40.3	76.8	5.5	166.8	11.9	139.6	10.0
1996	1 491.2	474.5	31.8	348.4	23.4	527.2	35.4	72.2	4.8	231.3	15.5	129.5	8.7
	1 553.6	533.3	34.3	407.1	26.2	519.1	33.4	72.9	4.7	239.0	15.4	109.5	7.0
	1 516.6	533.8	35.2	444.4	29.3	422.4	27.9	105.3	8.9	170.7	11.3	155.6	10.3
	1 599.0	541.4	33.9	460.3	28.8	430.7	26.9	108.9	6.8	217.7	13.6	163.1	10.2
1997	1 735.2	556.0	32.0	466.0	26.9	432.8	24.9	112.9	6.5	255.9	14.7	214.8	12.4

(1) Excluye valores gubernamentales vendidos en reporto a Banxico con fines de regulación monetaria.

(2) Equivalente a cartera neta vendida al Fobaproa y otros fideicomisos.

(3) Valores operados en reporto, préstamos por reporto y reportos con Banxico.

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos.

## **A MANERA DE CONCLUSIÓN:**

### **SUGERENCIAS PARA UNA POLÍTICA MONETARIA**

#### **ADECUADA A PAÍSES EN DESARROLLO**

Las lecciones que deja la experiencia de México y otros países de ingresos medios que han transitado por procesos de desregulación financiera con apertura externa son claras y pueden resumirse en dos recomendaciones.

La primera es no establecer como único objetivo de la política monetaria el control de la inflación, porque éste conduce a una sobrevaluación del tipo de cambio, y puede llevar a situaciones de fragilidad financiera al limitar el crecimiento del ingreso que se requiere para validar las estructuras de deudas acumuladas.

Es conveniente señalar que la sobrevaluación del tipo de cambio puede darse aun bajo un sistema cambiario de libre flotación, en las condiciones actuales del sistema financiero internacional desregulado, que genera flujos de capital especulativo en magnitudes que no guardan relación con la producción y el comercio mundiales.

Para evitar este sesgo del objetivo antinflacionario prioritario, se podría establecer como objetivo de igual jerarquía, la solidez del sistema financiero. Esto obligaría al banco central a ponderar los efectos antinflacionarios de una política monetaria restrictiva, con sus repercusiones en el crecimiento del ingreso y en la solvencia de los deudores y los intermediarios financieros.

Alternativamente, los objetivos del banco central autónomo podrían establecerse en términos de variables *reales*. La fijación de un *tipo de cambio real* o una *tasa de interés real*, en lugar de objetivos de inflación que pudieran lograrse sólo mediante una sobrevaluación del tipo de cambio, parece más razonable. Estas propuestas ya han sido hechas por numerosos académicos y políticos, quienes reconocen que las economías en desarrollo presentan características estructurales que impiden abatir la inflación hasta niveles similares a los de países industrializados.

El establecimiento de una meta de tipo de cambio real impediría el deterioro de la balanza comercial en aras de una artificial estabilidad de precios interna, y reduciría en gran medida los ataques especulativos contra la moneda característicos de periodos de asringencia del crédito internacional. En la medida en que las exportaciones del país en cuestión se mantuvieran competitivas, su balanza comercial fuera más sólida, los diferenciales de tasas de interés con

el exterior se redujeran y el financiamiento externo de corto plazo se desincentivara, cabría esperar que las crisis de balanza de pagos fueran menos frecuentes y de menor magnitud. Esto incrementaría la confianza en la moneda, lo que reduciría la inflación inercial. Con menores tasas de interés pero un sector externo más sólido, es probable que el ingreso de capitales fuera más perdurable y a mayor plazo.

La segunda recomendación se refiere al ejercicio de la autonomía del banco central en forma simétrica. Esto quiere decir que el instituto emisor debe emplear los instrumentos de política monetaria a su disposición de manera autónoma, sin verse forzado a financiar al gobierno, pero también sin requerir de éste la protección fiscal de la reserva internacional.

Lo anterior implica un uso más radical de la tasa de fondos del banco central y la eliminación de barreras que tienden a impedir la libre competencia en el mercado de títulos gubernamentales. En caso necesario, el banco central debe considerar el retorno a instrumentos de control cuantitativo y cualitativo del crédito, como el encaje y el redescuento, antes que depender del apoyo fiscal a la reserva internacional.





**EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL BANCO  
DE MÉXICO Y LA REFORMA  
DE 1990 QUE LE DIO AUTONOMÍA**



# LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO Y LA PÉRDIDA DE SOBERANÍA EN EL MANEJO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

ARTURO HUERTA GONZÁLEZ\*

## LAS FUNCIONES TRADICIONALES QUE DESEMPEÑABAN LOS BANCOS CENTRALES

Históricamente los bancos centrales fueron creados para proveer de financiamiento a los gobiernos, así como para asegurar la estabilidad del sector financiero.<sup>1</sup> Sus funciones eran facilitar la circulación de dinero para permitir la liquidez requerida por el crecimiento de la economía, manejar la política crediticia<sup>2</sup> de acuerdo con los objetivos

---

\* Doctor en Economía por la UNAM. Profesor de la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM. Premios: Universidad Nacional en el Área de Investigación de Ciencias Económicas y Administrativas (1994) y Anual de Investigación Económica “Maestro Jesús Silva Herzog” (IIEC-UNAM, 1985). Miembro del Sistema Nacional de Investigadores de 1989 a la fecha. Publicaciones más recientes: *Carteras vencidas, inestabilidad financiera: propuestas de solución*, Ed. Diana, México, 1997; *Causas y remedios de la crisis económica en México*, Ed. Diana, México, 1996; y *La política neoliberal de estabilización económica en México*, Ed. Diana, México, 1994 (reeditado en 1995).

<sup>1</sup> C.A.E. Goodhart, *The Central Bank and the Financial System*, Macmillan Press, 1995; y W.L. Randall, “Commercial banks, the central bank and endogenous money” en *Journal PostKeynesian Economics*, vol. 14, núm. 3 (1992), p. 307.

<sup>2</sup> P. Arestis / K. Bain, “The independence of central banks: A non conventional perspective” en *Journal of Economics Issues*, vol. 29, núm. 1 (1995), p. 162.

económicos del gobierno, y actuar como prestamista de última instancia para evitar quiebras bancarias y asegurar la estabilidad del sector bancario.

Los bancos centrales surgieron subordinados a los gobiernos. El manejo de la política económica, así como el control del gobierno sobre el sector privado de la economía, suponían el control de la moneda y de la política crediticia. La política monetaria y crediticia de los bancos centrales estaba determinada por los objetivos económicos trazados por los gobiernos.

El banco central y las políticas monetarias y crediticias que de él emanan son el centro de las políticas macroeconómicas y constituyen instrumentos idóneos para reactivar o frenar la actividad económica,<sup>3</sup> es decir, para actuar sobre los ciclos económicos y atenuarlos en función de las exigencias y requerimientos que imponen las condiciones macroeconómicas. A través de dichas políticas los gobiernos satisfacían las demandas de producción y empleo, y aseguraban los niveles de solvencia para la estabilidad financiera.

#### **LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA Y LA AUTONOMÍA DE LOS BANCOS CENTRALES**

Después de haber sido el banco central y la política monetaria y crediticia instrumentos del gobierno, dejaron de serlo a raíz de las políticas de liberalización económica. Éstas exigen la independencia del banco central del gobierno, y el dominio del banco central sobre el gobierno en la determinación de la política económica, para que tal política responda a las exigencias de dicho capital.

La liberalización financiera requiere la autonomía del banco central para evitar que éste financie al gobierno y caiga en prácticas inflacionarias. Se desvincula al banco central del gobierno para poder cumplir el objetivo único de reducir la inflación, es decir, estabilizar el poder adquisitivo de la moneda mediante políticas monetarias contraccionistas.

La liberalización financiera al aumentar la integración internacional de los mercados financieros obliga a que las políticas monetarias se homogeneicen para garantizar la reducción de la inflación y la estabilidad cambiaria, y así asegurar la valorización

---

<sup>3</sup> M. Goodfriend, "Financial theory and central bank policies" en *Monetary Theory and Monetary Policy*, Stephen F. Frowen (ed.), St. Martin's Press, 1993, p. 100.

del capital financiero. La baja de la inflación y la estabilidad nominal del tipo de cambio actúan como políticas complementarias de lo que constituyó el patrón oro en el siglo pasado y hasta la Gran Depresión. Dichas políticas aseguran la rentabilidad que el capital financiero obtiene en los diferenciales de la tasa de interés, como en los mercados bursátiles y de dinero.

El libre movimiento de capitales tiende a originar presiones sobre el tipo de cambio, de ahí que el gobierno procede a priorizar políticas de estabilización monetaria para alejar las expectativas devaluatorias que propician la salida de capitales y frenan su entrada, dados los altos requerimientos de capital que tiene el país.

El banco central prioriza la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, en la concepción de que ello estabilizará los mercados financieros y evitará fuertes acciones especulativas, para garantizar la rentabilidad que el capital financiero obtiene internamente en los mercados de dinero y de capitales. Afirma Randall<sup>4</sup> que “los países adoptan similares políticas contraccionistas en la creencia de que esto apaciguará los mercados financieros”. De ahí que para el libre desempeño de la política monetaria y cambiaria en favor del capital financiero, se proceda a la autonomía del banco central y se amplíen sus atribuciones para garantizar la estabilidad monetaria y así generar las condiciones de confianza y rentabilidad exigidas por el capital financiero internacional.

La liberalización y desregulación financiera imperantes permiten que parte de los fondos de pensión de los trabajadores puedan ser invertidos en el mercado bursátil, financiando así las ganancias especulativas del capital financiero internacional. Tales recursos se evaporan con las crisis bursátiles, lo que compromete los reembolsos futuros de los jubilados. En vez de canalizarse tales recursos a la inversión productiva para que generen empleo y riqueza que aseguren los ingresos futuros de los trabajadores y jubilados, se dejan a disposición de las libres fuerzas del mercado financiero, cuyas políticas atentan contra la esfera productiva y la generación de empleos, además de conducirnos a un contexto de vulnerabilidad e inestabilidad financiera y de crisis económicas recurrentes.

---

<sup>4</sup> W.L. Randall, “Deficit, inflation and monetary policy” en *Journal PostKeynesian Economics*, vol. 19, núm. 4 (1997), p. 543.

## **RAZONES DEL GOBIERNO**

### **POR LAS QUE PRETENDE OTORGAR**

#### **AL BANCO DE MÉXICO LA DETERMINACIÓN**

#### **EXCLUSIVA DE LA POLÍTICA CAMBIARIA**

La política económica en su conjunto se subordina a los objetivos de estabilidad monetaria determinados por el banco central. De ahí que en el actual periodo de sesiones del Congreso de la Unión (marzo-abril de 1998) se trate de ampliar las funciones del Banco de México y otorgarle la exclusividad en el manejo de la política cambiaria para afianzar el objetivo de reducir la inflación.

No puede estar separada la toma de decisiones sobre la política monetaria y tasa de interés –que corresponde al banco central–, de la del tipo de cambio –en la que participa mayoritariamente el gobierno mediante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público–. Esto genera riesgos de credibilidad en torno a la seguridad de bajar la inflación, al llegar un gobierno que quiera utilizar el tipo de cambio para proteger la planta productiva, estimular exportaciones y ajustar el déficit de la balanza de comercio exterior a costa de tener impactos inflacionarios. De ahí que se proceda a darle el manejo exclusivo del tipo de cambio al banco central y *asegurar* la interrelación de la política monetaria, la tasa de interés y el tipo de cambio para afianzar el cumplimiento de la baja de la inflación, y supeditar además a la política fiscal para tal propósito.

En ese tenor, la Secretaría de Hacienda desde hace tiempo dejó de tener política fiscal para el crecimiento, a fin de asegurar el saneamiento fiscal para el cumplimiento del objetivo de reducir la inflación, en el cual no hay desacuerdo alguno entre el banco central y el gobierno.

Para los defensores de la autonomía del banco central, los gobiernos electos democráticamente constituyen el principal enemigo, debido a que pueden recurrir a déficit fiscales y a prácticas financieras inflacionarias que trastocarían la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda y así afectarían la rentabilidad de aquel que posee la moneda.

De ahí que proceden a otorgarle autonomía al banco central para alejarlo de cualquier pretensión *populista* que quiera cambiar la política económica y que comprometa la estabilidad de la moneda.

## **EL PREDOMINIO DEL OBJETIVO DE BAJA INFLACIÓN SOBRE LOS OTROS OBJETIVOS**

Los grandes requerimientos de entrada de capitales que tiene el país para financiar el contexto de economía abierta y el pago del servicio de la deuda externa provocan que la política económica se subordine al objetivo de crear las condiciones de confianza y rentabilidad para el capital financiero internacional. Tal es el contexto de la política de estabilidad monetario-cambiaria, así como el saneamiento fiscal, la liberalización económica y el proceso creciente de privatización y extranjerización de la economía.

Se modifica el funcionamiento del banco central supeditándolo exclusivamente al objetivo de reducir la inflación a costa de relegar los objetivos de crecimiento económico. Al colocar el banco central como único objetivo la reducción de la inflación, responde a los deseos de ganancia del capital financiero y especulativo, y actúa en perjuicio del sector industrial, del empleo y de los salarios, debido a la contracción del mercado y de la dinámica de acumulación que las políticas antinflacionarias originan.

Darle autonomía al banco central implica otorgar amplia libertad de acción a aquellos que controlan la institución para que “actúen de acuerdo con su naturaleza” y privilegien exclusivamente el objetivo de disminuir la inflación, mediante el alza de la tasa de interés, y la contracción monetaria y crediticia, para favorecer la entrada de capital especulativo, en menoscabo de otros objetivos como el crecimiento económico y el empleo, y de la propia estabilidad del sector bancario nacional.

Las autoridades monetarias justifican las políticas monetarias contraccionistas para reducir la inflación aduciendo que son para proteger salarios. Sin embargo, en nuestro país los salarios han caído con inflación y sin inflación. El banco central y el gobierno se oponen a la inflación, no porque afecte los salarios, sino porque merma la rentabilidad del capital financiero invertido en el país. Epstein dice que “la inflación es mala no porque dañe al público general como el *main stream in economics* mantiene, sino porque afecta a los acreedores –a los tenedores de bonos, a los bancos, a los rentistas–”.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> G.A. Epstein, “Federal Reserve behavior and the limits of monetary policy in the current economic crisis” en *The Imperiled Economy / Book I, Macroeconomics from a Left Perspective*, Union of Political Economics, 1987, p. 248.

**CON LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EL GOBIERNO  
PIERDE EL CONTROL DE LA POLÍTICA ECONÓMICA**

La liberalización financiera ha aumentado los niveles de integración de la economía a los mercados financieros internacionales, por lo que el Banco de México está subordinado a las políticas dictadas por los organismos financieros internacionales y por la Reserva Federal de los Estados Unidos.

La política monetaria deja de ser instrumento del gobierno y deja de tener política crediticia, para subordinar dichas políticas en favor de la estabilidad monetaria, lo cual beneficia sólo a quienes controlan y poseen la moneda, es decir, al capital financiero.

Con la liberalización financiera, el banco central no sólo ha pasado a ser independiente del gobierno, sino que privilegia políticas monetarias y crediticias contraccionistas y fuerza a políticas de saneamiento fiscal. La política monetaria deja de ser instrumento de política económica del gobierno, se ciñe exclusivamente al objetivo de asegurar la reducción de la inflación y se opone a todo intento de flexibilizar la oferta monetaria y crediticia para financiar al sector público e influir en la esfera productiva. La política monetaria emanada de la autonomía del banco central es acompañada de un conjunto de políticas para alcanzar la baja de la inflación. En ello se enmarcan la política de ajuste fiscal contraccionista, la apertura económica, la estabilidad nominal del tipo de cambio, los reajustes salariales por debajo de la inflación y las altas tasas de interés.

La liberalización financiera ha llevado al gobierno a aplicar políticas monetarias y crediticias contraccionistas y altas tasas de interés en favor de la estabilidad monetaria para asegurar los niveles de ganancia del capital financiero en el país. Tal situación nos aleja de la posibilidad de llevar a cabo políticas monetarias y crediticias expansionistas para retomar la dinámica sostenida de la economía y generar los empleos bien remunerados que demandan los mexicanos.

La creciente integración a los mercados financieros de capital provocada por la liberalización financiera hace más autónomo al banco central respecto al gobierno y a los reclamos y demandas de los nacionales, para que responda a los intereses y objetivos del capital financiero internacional, y esto se recrudece ante los crecientes requerimientos de entrada de capitales al país para financiar el contexto de economía abierta y el pago del servicio de la deuda externa. De tal forma, las políticas emanadas del banco central dejan de



responder a los objetivos y a las demandas de los nacionales y evidencian la clara pérdida de soberanía en el manejo de la política económica del país.

La autonomía del banco central hace que las políticas monetaria y crediticia se desvinculen de los requerimientos financieros del sector público, y por lo tanto se desliga de la política fiscal y la limita. Ésta deja de tener un papel activo, por lo que le impide cumplir los objetivos de promoción del crecimiento, y le resta capacidad al gobierno para actuar como regulador de la economía e incidir en el rumbo y en la estrategia del crecimiento económico nacional, por lo que no puede responder a las demandas de crecimiento del mercado interno, de empleo y de generación de liquidez y solvencia que requiere la propia estabilidad del sector bancario nacional.

Esto acontece por la correlación de fuerzas existente. Los productores industriales y agrícolas nacionales, así como los deudores, no tienen la suficiente fuerza para revertir a su favor la política monetaria, crediticia y fiscal.

**LA INOPERANCIA DE LA AUTONOMÍA  
DEL BANCO CENTRAL Y DE LA POLÍTICA MONETARIA  
PARA BAJAR LA INFLACIÓN EN FORMA PERMANENTE  
Y ESTABILIZAR EL SECTOR FINANCIERO**

La política monetaria contraccionista de altas tasas de interés no es eficaz para reducir la inflación en forma permanente por los efectos negativos que origina sobre la dinámica de acumulación de las empresas y sobre la esfera productiva y la apreciación cambiaria, lo cual origina mayores presiones en la balanza de comercio exterior y se revierte más temprano que tarde en mayor inflación. De tal forma, la inflación no se resuelve mediante la contracción monetaria como sostienen los monetaristas, debido al impacto negativo que tal política tiene sobre la esfera productiva y la apreciación cambiaria y por las consecuencias de ésta sobre el déficit comercial externo.

Las altas tasas de interés dirigidas a reducir la inflación y promover la entrada de capitales retrasan el ajuste cambiario, es decir, hacen que la flexibilidad del tipo de cambio actúe en favor de la apreciación cambiaria, en vez de su devaluación para que ésta encare las presiones deficitarias que se presentan sobre la balanza de

comercio exterior. De hecho, “el alza de la tasa de interés ha tendido a retrasar los ajustes de la moneda que podrían alcanzar un comercio más balanceado”.<sup>6</sup> Así, la política monetaria de altas tasas de interés retrasa el ajuste cambiario debido a que lo aprecia, y resulta funcional para bajar la inflación, a costa de tener un impacto negativo sobre el déficit comercial externo y la dinámica de acumulación de capital de las empresas. Las crecientes presiones sobre el sector externo terminan debilitando la estabilidad nominal cambiaria, hasta que se opera una devaluación para corregir el desequilibrio.

Asimismo, el alza de la tasa de interés aumenta las presiones sobre las finanzas públicas, dado el mayor costo de la deuda pública interna; recrudece los problemas financieros de las empresas y aumenta las carteras vencidas y la inestabilidad bancaria; y además contrae la inversión, lo cual atenta contra el incremento de productividad requerido para hacer frente a la competencia internacional y para bajar la inflación sobre bases firmes. De tal forma, el alza de la tasa de interés origina impactos negativos sobre las empresas, las carteras vencidas, los bancos, la producción, las finanzas públicas y la balanza de comercio exterior, lo que termina siendo inflacionario y presiona sobre la oferta monetaria.

Por más autonomía que se quiera dar al Banco de México, tanto en el control de la oferta monetaria y crediticia, como en la determinación de la tasa de interés y del tipo de cambio, ello no garantiza la reducción de la inflación en el país, debido a los impactos reales sobre las finanzas públicas y el sector externo que dichas políticas originan, lo cual al fin desestabiliza la moneda, no obstante la autonomía del banco central.

La autonomía del banco central no es condición para la reducción de la inflación en el país. En la década de los años sesenta la inflación fue de tres por ciento como promedio anual, y no existía dicha autonomía, ni tampoco fue por las políticas monetarias contraccionistas, sino que se alcanzó baja inflación por el alto crecimiento de la productividad y de la producción, así como por el alto nivel de integración interna del aparato productivo, lo que originaba efectos multiplicadores favorables sobre el ingreso y el ahorro,

---

<sup>6</sup> D.A. Levy, “Does an independent central bank violate democracy?” en *Journal PostKeynesian Economics*, vol. 18, núm. 2 (1994-1995), p. 199.

además de bajas presiones sobre el sector externo, lo cual a su vez garantizaba la estabilidad cambiaria.

Asimismo, no obstante la autonomía del Banco de México desde 1993, el peso se devaluó a fines de 1994 y principios de 1995 como resultado de las fuertes presiones sobre el déficit del sector externo y la dificultad de financiarlo, y esto fue acompañado de una crisis financiera de grandes proporciones.

Los años transcurridos desde la autonomía del Banco de México han ido aparejados con el incremento del problema de las carteras vencidas y con la inestabilidad y extranjerización del sector bancario nacional. La férrea política monetaria contraccionista y de créditos operada a partir de 1995, aunada a las altas tasas de interés, ha recrudecido los problemas de insolvencia y de quiebra bancaria y agravado la vulnerabilidad de la economía.

Con la liberalización financiera y la política que la acompaña, el sector financiero nacional se encuentra con mayores problemas que en el pasado, reflejados en la quiebra creciente de bancos, en un número creciente de bancos intervenidos y un acelerado proceso de extranjerización, así como en los mayores recursos que el gobierno ha tenido que canalizar a la banca para evitar su quiebra generalizada, todo lo cual demuestra que la autonomía del banco central y la política monetaria contraccionista que la acompaña son inoperantes para asegurar la estabilidad monetaria, la reducción de la inflación y la estabilidad y soberanía financiera del país.

La disponibilidad crediticia cayó en términos reales en 1995, 1996 y 1997, lo cual recrudeció la problemática financiera de las empresas y los bancos y evidenció la inoperatividad del sistema bancario para el crecimiento sostenido del país.

Asimismo, el mercado de capitales es presa de acciones especulativas del capital internacional y, por lo tanto, está sujeto a los vaivenes de los mercados internacionales y de las inestabilidades internas agudizadas por la incapacidad de encarar los embates internacionales.

Insistir en las políticas de altas tasas de interés y apreciación cambiaria para bajar la inflación, en un contexto donde están resurgiendo fuertes presiones sobre las finanzas públicas y el sector externo, sólo retrasará un doloroso ajuste cambiario que más temprano que tarde tendrá que realizarse.

## **LA BAJA DE LA INFLACIÓN A COSTA DE SACRIFICAR**

### **EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SOSTENIDO**

En la concepción de las autoridades monetarias basta con reducir la inflación para propiciar el crecimiento sostenido de la economía. No advierten que las políticas antinflacionarias aplicadas por ellos han sido exitosas sólo en el corto plazo y a costa de alejarnos del crecimiento sostenido. Al privilegiar el gobierno la contracción de la oferta monetaria y el gasto, así como el alza de la tasa de interés para disminuir las presiones sobre la balanza de comercio exterior y sobre los precios, se deteriora la esfera productiva y la situación de la banca nacional (dados los mayores problemas de carteras vencidas que ello origina), por lo que atenta contra las bases de todo crecimiento económico.

El objetivo de reducir la inflación lleva al banco central a dejar de desempeñar una de sus funciones clásicas, la de prestador de última instancia, es decir, a no flexibilizar el crédito y la liquidez para evitar los problemas de insolvencia que aquejan a la economía. No lo hace, debido a que ello reactivaría la economía y originaría presiones sobre los precios y el sector externo, lo cual preocuparía a los inversionistas extranjeros. Al predominar políticas monetarias, fiscales y crediticias contraccionistas y altas tasas de interés para reducir la inflación, se generan condiciones para acentuar la inestabilidad financiera, pues los ingresos tienden a caer y el costo de la deuda a aumentar, lo que incrementa las carteras vencidas y los problemas de los bancos. A esto hay que sumarle el hecho de que la liberalización económica y la política de reducción de la inflación sustentada también en la apreciación cambiaria atenta contra la competitividad de las empresas, lo que afecta el crecimiento de los ingresos de las empresas e individuos, por lo que crecen en menor proporción que el costo de la deuda e imposibilitan la generación de condiciones de pago para frenar la inestabilidad bancaria.

La política monetaria sólo puede reducir la inflación atendiendo contra las empresas productivas, el empleo y los salarios y desestabilizando a su vez al sector bancario. En cambio, con la estabilidad monetaria ganan aquellos que tienen sus inversiones en el mercado de dinero y de capitales, pues se valoriza más la ganancia que tales mercados ofrecen.

Las políticas de estabilidad monetaria al apreciar la moneda propician crecientes presiones sobre la balanza de comercio exterior,

vulneran la dinámica de acumulación de las empresas e ingreso de los individuos y aumentan las carteras vencidas. Las políticas contraccionistas que se dirigen a reducir la inflación originan fuertes rezagos productivos, por lo que cualquier intento de reactivar la economía se revierte en presiones inflacionarias y sobre el sector externo.

Los objetivos de la política monetaria del banco central y del gobierno de bajar la inflación y de avanzar en el proceso de liberalización económica sacrifican el crecimiento y las demandas de los nacionales, metas subordinadas al capital financiero internacional, único favorecido por tales políticas.

El propio gobierno pierde con la política de alza de la tasa de interés, debido a que le resta poder por las presiones que ejerce sobre las finanzas públicas, por lo que tiene que restringir sus gastos y acentuar la privatización de las empresas públicas. Al gobierno, al parecer, no le disgusta perder frente al capital financiero.

#### **LA DIFERENCIA ENTRE UN BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE Y UNO DEPENDIENTE DEL GOBIERNO**

La diferencia entre un banco central independiente y un banco central integrado al gobierno es que el primero no sólo aplica una política monetaria de reducción de la inflación, sino que subordina toda la política económica para alcanzar tal objetivo, de lo que el único favorecido es el capital financiero internacional, a costa de contraer la actividad económica, el empleo y el nivel de vida de la población, y de aumentar la vulnerabilidad externa de la economía. En cambio, un banco central dependiente del gobierno puede elaborar una política monetaria que posibilite el manejo soberano de una política económica (fiscal y crediticia) que responda a las demandas de crecimiento y de empleo de los nacionales. En nuestro país hay un total acuerdo y coincidencia en los planteamientos entre el banco central y el gobierno en torno a que la política monetaria debe priorizar la baja de la inflación. Por ello, el gobierno ha dejado de hacer uso de la política monetaria, crediticia y fiscal y ha sacrificado las demandas de crecimiento económico y de empleo, para convalidar y ampliar la autonomía del banco central, a fin de asegurar la credibilidad del compromiso asumido con las instituciones financieras internacionales y con el capital financiero de bajar la inflación. Massimo Pivetti afirma que:

...para ser creíble, la esfera monetaria debe ser capaz de contar con el apoyo irrestricto del gobierno. La credibilidad de cada componente de la política económica depende crucialmente de si los varios componentes son advertidos como mutuamente consistentes o no. Si el banco central y el gobierno persiguen senderos distintos, entonces la independencia del primero, difícilmente añadiría a la credibilidad de sus compromisos antinflacionarios.<sup>7</sup>

La llegada al poder de un gobierno que pretenda recuperar el manejo de la política económica para responder a los reclamos de la sociedad, cuestionará la autonomía del banco central, lo que hará que pierda credibilidad dicha autonomía para asegurar la baja de la inflación.

### **LOS RIESGOS DE AMPLIAR**

#### **LOS PODERES DEL BANCO CENTRAL**

No se puede dejar el manejo de las políticas de tasa de interés, credicia y del tipo de cambio a una sola institución que tiene sus propios intereses y no los que emanan de las demandas por las cuales la sociedad se pronuncia en las elecciones. Las políticas monetaria y de tasa de interés, así como de tipo de cambio, son cruciales en toda política económica debido a su incidencia sobre la esfera productiva, el sector externo, las condiciones financieras de las empresas, las finanzas públicas, y para asegurar la estabilidad del sector bancario.

Si la política cambiaria es determinada exclusivamente por el Banco de México para el fin único de bajar la inflación, dejará de tener un manejo activo para mantener la competitividad de los productos nacionales frente a los importados y encarar el desequilibrio de la balanza de comercio exterior. Esto llevará a que se mantengan las presiones sobre la balanza de comercio exterior, y obligará al gobierno a privilegiar políticas fiscales y monetarias contraccionistas para disminuir tales presiones y a establecer altas tasas de interés a fin de estimular la entrada de capitales para financiar el déficit externo.

Se defiende la paridad antinflacionaria (sobreevaluada) por medio de políticas fiscales y monetarias contraccionistas que atentan

---

<sup>7</sup> M. Pivetti, "Maastrich and the political independence of central banks: Theory and facts" en *Contributions to Political Economics*, vol. 15 (1996), p. 98.

contra la esfera productiva, aumentan el desempleo y deterioran el nivel de vida de la población.

La economía nacional, con tales políticas, queda condenada a contextos recesivos de mayor desempleo e inestabilidad bancaria y de alta vulnerabilidad externa en torno al comportamiento de los capitales internacionales.

La autonomía del banco central aleja al banco de los objetivos que pueda trazar cualquier gobierno democráticamente electo para satisfacer las demandas de los nacionales, por lo que se amplía más la división entre el sector financiero y la esfera productiva, y aleja a la banca de la influencia que puedan ejercer los trabajadores para que se cumplan sus reclamos de empleos y de incremento salarial, debido a que con la independencia del banco central, éste sólo responde al objetivo de estabilización monetaria, que únicamente favorece al capital financiero internacional.

Un banco central autónomo impedirá que un nuevo gobierno pueda aplicar políticas diferentes de las de aquél, como podría ser el caso de políticas expansionistas en favor de los sectores productivos y del empleo. El banco central autónomo se opone a éstas debido a que tendrían un efecto inflacionario que trastocaría los intereses del capital financiero, al cual defiende dicha institución monetaria. La autonomía del banco central antepone los objetivos de estabilidad monetaria, a los que un pueblo pueda decidir democráticamente. De tal forma, con la autonomía del banco central hay menos posibilidades de que la política económica responda a las demandas de los nacionales. Tal situación es insostenible.

Para que las mayorías del país puedan hacer viable una política económica en favor de la producción, del empleo y del nivel de vida, se tendrá que revisar la autonomía del Banco de México y configurar un banco central dependiente del gobierno para que responda a los objetivos trazados por éste. Para modificar el papel que el banco central actualmente asume, se requiere revisar nuestra inserción en el proceso de globalización, a fin de retomar el manejo de la política económica y satisfacer los reclamos de todos los sectores de la sociedad.

Mientras prosiga la autonomía del banco central, continuarán predominando los intereses del capital financiero sobre los que tienen los sectores productivos, los asalariados y los desempleados.

De hecho, Epstein señala que “los bancos centrales deben estar integrados a los gobiernos para reducir la influencia del sector financiero”.<sup>8</sup>

No se puede otorgar autonomía a un sector estratégico fundamental que determina los aspectos cruciales de toda política económica: las políticas monetaria y crediticia, la tasa de interés, y ahora el manejo exclusivo del tipo de cambio. Estas políticas deben adecuarse para configurar condiciones de crecimiento soberano, sostenido y equitativo, y no supeditarse a la defensa de un solo objetivo—como es la reducción de la inflación—, cuyo único favorecido es el capital financiero internacional. Afirma Massimo Pivetti que:

...el principal elemento de la crítica a la idea de que el banco central debe ser políticamente independiente subyace en la importancia de la tasa de interés y sus cambios para cualquier política general gubernamental; esto es debido a sus efectos sobre el nivel y distribución del ingreso, sobre la balanza de pagos y la tasa de cambio, sobre el presupuesto público y las operaciones fiscales gubernamentales.<sup>9</sup>

Será la manifestación de otra gran crisis y su generalización lo que lleve de nuevo a replantear las autonomías de los bancos centrales, tal como la Gran Depresión de 1929-1933 replanteó el patrón oro y toda la política económica que lo acompañaba.

#### **LA RECUPERACIÓN DEL USO SOBERANO DE LAS POLÍTICAS MONETARIA, CREDITICIA, DE TASA DE INTERÉS, DE TIPO DE CAMBIO Y DEL GASTO PÚBLICO**

Para que nuestra economía retome el uso soberano de la política económica y pueda expandir el gasto público y el crédito para dinamizar la economía, se requiere impedir prácticas especulativas y dirigir el gasto y el crédito hacia el sector productivo, lo que exige reestructurar el Banco de México y el sector financiero. Asimismo, necesitamos alejarlos de las prácticas especulativas que promueve la internacionalización de los mercados de capital. Es importante evitar las prácticas especulativas a fin de impedir las presiones sobre

---

<sup>8</sup> G.A. Epstein, “A political economy model of comparative central banking” en G. Dymnsky / R. Pollin (eds.), *New Perspectives in Monetary Macroeconomics*, Ed. Ann Arbor / The University of Michigan Press, 1994, p. 267.

<sup>9</sup> M. Pivetti, *op. cit.*, p. 101.



los precios y el tipo de cambio, y que pueda flexibilizarse la política monetaria y crediticia para retomar el crecimiento de la economía y estabilizar al sector financiero nacional.

El Congreso debe modificar la ley bancaria con objeto de que el Banco de México disponga de los instrumentos de regulación necesarios para que la política monetaria y crediticia pueda responder a las demandas de los nacionales.

La política monetaria no debe circunscribirse a la reducción de la inflación debido a que ello no ha mejorado el funcionamiento de la economía ni el nivel de vida de los mexicanos. Por el contrario, dicha política, al sustentarse en altas tasas de interés, contracción monetaria y apreciación del tipo de cambio, ha deteriorado la competitividad de la producción nacional y los niveles de acumulación de capital de las empresas. El Congreso debe revisar la autonomía del banco central para que la política monetaria no privilegie la contracción monetaria y las altas tasas de interés en favor del capital financiero internacional, ya que merman la competitividad de los productos nacionales. El Congreso debe asegurar que el banco central y la política monetaria respondan a las demandas crediticias y de crecimiento del mercado interno que exigen los productores de la industria y del campo, y debe satisfacer la necesidad de mejorar los niveles de vida de la población.

Para ello se necesita voluntad política, debido a que implica redefinir nuestra inserción en el proceso de globalización, así como replantear nuestras relaciones con el capital financiero internacional. El manejo soberano de la política económica no supone sólo la revisión del papel del banco central. Para modificar su funcionamiento es preciso revisar nuestra inserción en el proceso de globalización, para hacer un manejo integral de la política económica a fin de que ésta pueda reestructurar la economía para encaminarnos hacia una dinámica sostenida y equitativa.

Lo que menos necesita el país es otorgar mayor autonomía al banco central y seguir supeditándolo a las exigencias e intereses del capital financiero. Por el contrario, el banco central debe estar subordinado al gobierno dentro de la estructura institucional para asegurar el control público sobre los agentes privados de la economía.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> P. Arestis / K. Bain, *op. cit.*, p. 171.

Mientras el gobierno no recupere el control sobre la moneda, no podrá desarrollar política económica alguna, ni ejercer control sobre el sector privado para regular la economía y satisfacer las demandas de los empresarios en cuanto a expansión del crédito y del mercado interno, ni propiciar el crecimiento sostenido para generar empleos bien remunerados.

**NECESIDAD DE REFORMAR LA LEY BANCARIA  
QUE LE DIO AUTONOMÍA AL BANCO CENTRAL  
Y LIBERALIZÓ EL SISTEMA FINANCIERO**

Es preciso revisar la ley bancaria que le dio autonomía al banco central y procedió a la liberalización y desregulación del sector financiero, pues ello se ha traducido en mayor desvinculación entre los sectores bancario y productivo. La mayoría de los créditos se canaliza al sector terciario, en perjuicio de los sectores productivos. Esto ha redundado en mayor dependencia del capital externo y mayor vulnerabilidad porque se ha atentado contra la generación de riqueza interna.

Se debe proceder a vincular el sistema bancario con las empresas productivas y establecer una política crediticia en favor de la inversión de largo plazo en los sectores estratégicos de la economía, que han sido marginados por el proceso de liberalización y desregulación financiera predominante, lo que ha mermado las bases reales del crecimiento sostenido de la economía.

Los bancos centrales en Japón y Alemania, no obstante su independencia del gobierno, mantenían, al menos hasta principios de los años noventa, ventanas de redescuento a sectores productivos estratégicos y se preocupaban por la vinculación entre el sector bancario y el productivo, lo cual fue la clave del éxito por muchas décadas en tales economías. Dice Pollin que “el caso de Japón es un excelente ejemplo de cómo una economía puede usar técnicas de asignación de créditos para promover la estabilidad financiera y el crecimiento de largo plazo”.<sup>11</sup> No fue sino hasta que ampliaron los mecanismos de liberalización y desregulación de sus sectores financieros y su política de asignación de recursos, que se aumentó en los

---

<sup>11</sup> R. Pollin, “Public credit allocation through the Federal Reserve: Why it is needed / How it should be done” en G.A. Dymksy / G. Epstein / R. Pollin (eds.), *Transforming the U.S. Financial System*, Ed. M.E. Sharp, 1993, p. 341.

años recientes la brecha entre el sector financiero y productivo, lo cual originó la pérdida de su dinámica económica y de la presencia hegemónica que había compartido con los Estados Unidos.

Mientras persista la liberalización financiera, no se podrá regular los movimientos de capital de corto plazo, ni establecer medidas de regulación de los créditos a fin de evitar su canalización a actividades especulativas y priorizar la inversión productiva. En un contexto de liberalización económica estamos forzados a aplicar políticas monetarias, crediticias y fiscales contraccionistas y altas tasas de interés para evitar la inflación y las mayores acciones especulativas que desestabilicen más a los mercados de divisas y de capitales. La contraparte de dichas políticas es el recrudecimiento de los problemas que enfrentamos, es decir, menor crecimiento económico, menos empleos productivos bien remunerados, presiones crecientes sobre las carteras vencidas, inestabilidad bancaria, mayor déficit fiscal y menores salarios reales.

Para que el banco central deje de privilegiar acciones monetarias y tasas de interés de corto plazo, y pueda impulsar una política monetaria y financiera para el crecimiento de largo plazo, es decir, para otorgar créditos baratos de largo plazo, se requieren condiciones macroeconómicas sólidas que el contexto de globalización no permite. Para alcanzar holgura en el sector externo es preciso regularlo a fin de evitar déficit comerciales y prácticas especulativas. Ello es indispensable para disminuir los grandes requerimientos de capital externo que la economía tiene y bajar la tasa de interés y así reducir las presiones sobre las finanzas públicas, lo cual a su vez resulta indispensable para flexibilizar la política crediticia y fiscal, dinamizar el mercado interno y retomar el crecimiento. Asimismo, se precisa incrementar la productividad y encarar los rezagos productivos para evitar presiones de oferta sobre los precios y el sector externo.

En el actual contexto de crisis y vulnerabilidad, no podemos seguir dejando al sector financiero nacional sujeto a los vaivenes de los mercados internacionales de capital y del capital especulativo.

Es preciso reestructurar el banco central, así como el sistema financiero nacional para regular los movimientos de capitales de corto plazo. Tales medidas deben ir acompañadas de la revisión de los acuerdos comerciales, para frenar las presiones sobre el sector externo y contrarrestar así los problemas que se derivan

de la globalización. Estas políticas representarían menores costos que los que generan las políticas predominantes. De seguir con éstas, el futuro será de contracción económica, desempleo, mayor crisis bancaria y mayores problemas políticos y sociales.

No es procedente que el banco central y el gobierno traten de asegurar la estabilidad de la moneda con políticas monetarias y fiscales contraccionistas y altas tasas de interés para encarar los embates internacionales sobre nuestra economía, ya que tales medidas nos alejan más del crecimiento y empeoran los problemas de la banca y las finanzas públicas.

Si no se reestructura el banco central y el sistema financiero nacional, y si no se alcanzan las condiciones macroeconómicas ni se conforman las relaciones externas necesarias para reconstruir una política de financiamiento para la inversión de largo plazo, nuestro país estará condenado a la mayor vulnerabilidad externa y al atraso económico. Arestis y Bain sostienen que “el banco central debería comprometerse con el objetivo de producir un orden económico en que el financiamiento debe servir al crecimiento y al desarrollo”.<sup>12</sup>

La permanencia de los bancos centrales independientes no será por mucho tiempo. Tanto el Bundesbank de Alemania, como el Banco de Francia y los bancos centrales de la mayoría de países donde predominan, cambiarán su funcionamiento cuando una mayoría parlamentaria lo decida. Al aumentar el desempleo y el deterioro de los salarios reales, tanto en países desarrollados como subdesarrollados, como consecuencia de las políticas monetarias predominantes, y al continuar la vulnerabilidad y la fragilidad de los mercados financieros internacionales y la inoperatividad de los bancos centrales independientes para encarar tales problemas, las mayorías parlamentarias terminarán por modificar el funcionamiento de dichas instituciones.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Arestis, P. / K. Bain. “The independence of central banks: A non conventional perspective” en *Journal of Economics Issues*, vol. 29, núm. 1 (1995).

---

<sup>12</sup> P. Arestis / K. Bain, *op. cit.*, p. 171.

- Epstein, G.A. "Federal Reserve behavior and the limits of monetary policy in the current economic crisis" en *The Imperiled Economy / Book I, Macroeconomics from a Left Perspective*, Union of Political Economics, 1987.
- "A political economy model of comparative central banking" en *New Perspectives in Monetary Macroeconomics*, G. Dymksi / R. Pollin (eds.), Ed. Ann Arbor / The University of Michigan Press, 1994.
- Goodfriend, M. "Financial theory and central bank policies" en *Monetary Theory and Monetary Policy*, Stephen F. Frowen (ed.), St. Martin's Press, 1993.
- Goodhart, C.A.E. *The Central Bank and the Financial System*, Macmillan Press, 1995.
- Levy, D.A. "Does an independent central bank violate democracy?" en *Journal PostKeynesian Economics*, vol. 18, núm. 2 (1994-1995).
- Pivetti, M. "Maastricht and the political independence of central banks: Theory and facts" en *Contributions to Political Economy*, vol. 15 (1996), pp. 81-104.
- Pollin, R. "Public credit allocation through the Federal Reserve: Why it is needed / How it should be done" en G.A. Dymksi / G. Epstein / R. Pollin (eds.), *Transforming the U.S. Financial System*, Ed. M.E. Sharpe, 1993.
- Randall, W.L. "Commercial banks, the central bank, and endogenous money" en *Journal PostKeynesian Economics*, vol. 14, núm. 3 (1992).
- "Deficit inflation and monetary policy" en *Journal PostKeynesian Economics*, vol. 19, núm. 4 (1997).



## LOS LÍMITES DE LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL †

LEÓN BENDESKY ††

Quiero considerar las dos principales funciones que debe cumplir el dinero: ser unidad de cuenta, es decir, que nos sirva para ir a comprar las cosas que queremos comprar, y que sepamos que lo que dice ahí que vale, es lo que vale; y junto con eso que además sea una reserva de valor, quiere decir que lo que antes valía cinco pesos siga valiendo cinco pesos y no siete, mientras que mi salario sigue siendo de cinco pesos. Si esas son las dos principales funciones del dinero y el custodio de esas funciones es el banco central, la verdad es que el Banco de México no ha hecho muy buen trabajo en los últimos 20 años.

---

\* Versión estenográfica editada.

\*\* Doctorado en la Universidad de Cornell (Nueva York). Catedrático-investigador y subdirector del Instituto de Estudios Económicos de América Latina del Centro de Investigación y Docencia Económicas. Economista en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Director ejecutivo del Centro de Estudios Económicos de la Universidad de las Américas. Ha sido consultor de la OIT, el BID y la Fundación Friedrich Ebert. Es autor, entre otros trabajos e investigaciones, de *Liberalización financiera en España, Corea y Chile*, IMEF, México, 1991 (en colaboración con V.M. Godínez); *El papel de la banca central en la actualidad*, CEMLA, México, 1991 (editor); y *México-Estados Unidos, vecinos y socios / La dimensión regional del mercado*, México, 1993 (en colaboración con Jordy Micheli).

Si una de las funciones esenciales del banco central, aparte de ser custodio de esas funciones del dinero, es la de ser el prestamista de última instancia, pues tampoco lo que ha hecho el Banco de México ha sido encomiable, sobre todo a la luz de los procesos de privatización, nacionalización y reprivatización de la banca, y de la profunda crisis bancaria que tenemos actualmente.

Ahora estamos discutiendo si el banco central no sólo tiene que ser autónomo, sino que además debe tener más funciones. Hay una sabiduría convencional hoy, de la que es muy difícil ir en contra, más allá de si creemos que es como la ley de la gravedad o no, más allá de Felipe González y Héctor Aguilar Camín. No se trata de comparar al mercado internacional, a lo que hemos llamado globalización, con la ley de la gravedad, me parece que eso es erróneo. El hecho es que los mercados internacionales existen; que hay flujos internacionales de capital; que el mundo cambió radicalmente al principio de los años setenta, cuando se desarticuló el acuerdo de Bretton Woods; y que el mundo volvió a cambiar radicalmente después de 1989, cuando cayó el muro de Berlín. Hoy los países dependen de los flujos de capital y eso es predominante en la economía; nos puede gustar o no gustar, pero no podemos negar que los gobiernos y las economías dependen para su financiamiento, de los flujos financieros de capital, trátense de los Estados Unidos o de México. La principal fuente de financiamiento del gobierno de los Estados Unidos son los certificados de la tesorería, cuyos principales compradores son los japoneses, que son los que tienen el excedente.

¿Cómo ir más allá de esa sabiduría convencional? La verdad es que yo no lo sé, y no basta con declarar que no nos gusta la globalización y que tenemos que salirnos de la lógica de la globalización y desprender nuestra gestión monetaria del sistema financiero internacional. El hecho es que hoy el capitalismo funciona así. Por eso, insisto, no me sumo a las huestes de Felipe González y de Aguilar Camín, pero tampoco me convence que tan sólo con decirlo vamos a proponer mañana hacer unas leyes para salirnos del sistema financiero internacional y a ver qué pasa, y entonces *albanizar* al país a fines del siglo XX; como opción política, no creo que sea la mejor, yo no se la sugeriría al PRD.

Entonces, ¿cómo ir en contra de esa sabiduría convencional? Sí, se necesita crear empleo; y el capitalismo no crea empleo ni aquí ni en ninguna parte del mundo; aquí peor porque los niveles



de productividad y de inversión son bajísimos y no hay crédito. Bueno, pues carguemos con esa cruz, no hay de otra. ¿Qué hacemos? No me digan que hay que crear empleo, porque seguimos hablando de empleo como si fueran los trabajadores los únicos responsables y no hablamos de quien crea empleo. ¿Dónde están los inversionistas para crear el empleo? De eso nunca hablamos, hablamos de los trabajadores, pero no son pobrecitos ni hay que condicionarse de ellos. Hay que entender que para que haya empleo tiene que haber quien cree empleo, y tal vez en la política económica pueda hacerse algo. En fin, estoy exponiendo mis propias dudas de cómo reaccionar contra esa sabiduría convencional que no nos gusta. Hay una gran tentación de, a partir del rechazo de esa sabiduría convencional, pensar que estamos en una conspiración neoliberal. Posiblemente sí, pero si es conspiración o no, da exactamente lo mismo para efectos prácticos.

A diferencia de lo que han dicho los demás, creo que el banco central tiene que ser independiente. Es más, el banco central tiene que ser independiente para que pueda gobernar el PRD. De lo que se trata no es de quitarle autonomía al banco central, sino de institucionalizar el Estado mexicano.

Lo que hay que hacer es definir bien la independencia del banco central, no convertirlo en eso que temen muchos que se convierta, en una cuestión que sirva para que el PRD no pueda gobernar. Pero si el PRD fuera a gobernar, entonces quisiéramos que fuera independiente el banco central para que pudiera hacer lo que quisiera el PRD. No se vale pensar así. A mí como ciudadano no me gusta pensar así. Lo que tenemos que hacer ahora que vamos a discutir la nueva ley es cómo institucionalizamos realmente a esta entidad tan importante para la función económica que es el banco central, de tal suerte que entremos en un proceso en el cual haya gobernabilidad independientemente de quién gobierne.

Igual que el banco central tiene que ser independiente, el INEGI tiene que ser independiente y muchas otras instituciones tienen que ser independientes; pero definamos cuál debe ser esa independencia. Con ir a contracorriente de todo lo que pase en el mundo no creo que ganemos mucho ni política ni económicamente. Hoy no nos gusta quien está en el banco central; bueno, pero no van a estar siempre. Decir que todo depende de lo que haga el banco central... Ya lo decía Huerta, ¿acaso el gobierno no puede hacer otras cosas?,

¿no hay política fiscal?, ¿no se puede contrarrestar una función, definir bien lo que puede hacer el banco central, en términos de lo que dice su artículo 2º? “El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional”. Si nos provee de moneda nacional, entonces hay que discutir de cuánta, porque aquí no dice de cuánta moneda nacional y hoy nos restringe la moneda nacional. Eso está violando la ley. Debería decir “suficiente moneda nacional”. Suficiente para que podamos ir a la tienda y comprar, y no suficiente para que suban las tasas de interés y se reparta otra vez el ingreso en función del aumento de las rentas y en contra de la capacidad de generar empleo. Dice, además, “en la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda”. ¿Qué tiene de malo esto?

“Será también la finalidad del banco promover un desarrollo sano del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento del sistema de pago.” Yo no tengo nada en contra de este artículo, nada más que el banco central no lo ha cumplido. Entonces culpen al banco central de que no cumple la ley: está violando la ley. Ni ha mantenido el poder adquisitivo de la moneda, ni ha permitido que aumente el empleo, ni ha evitado que haya crisis bancaria. Por ello, el banco central está violando la ley.

Discutamos cuál es la cantidad de moneda que nos tiene que dar: ¿la que él decida para aumentar las tasas de interés, para frenar la especulación contra el dólar?, porque eso fue lo que hizo. El nuevo corto de veinte millones de pesos diarios, está dicho en el comunicado del banco central, no hay que leerlo entre líneas, está hecho para bajar la disponibilidad del peso y evitar que la gente compre dólares y se devalúe la moneda. Está hecho para que no se especule y para aumentar las tasas de interés, porque, de otra manera, si no aumentan los intereses reales, no vienen los capitales. Y si no vienen los capitales esto no funciona. Estamos, como bien decía Calva, en el “umbral de riesgo”, y por eso están aumentando las tasas reales de interés, para atraer capitales.

La disputa no reside en si el banco central tiene que ser o no independiente, sino en cómo tiene que ser independiente el banco central para institucionalizar al Estado y que el PRD o cualquier otro pueda gobernar en el año 2000, pero no en función de lo que hemos estado criticando.

Así es que yo diferenciaría dos cosas: ¿qué tiene que hacer el banco central y qué tiene que hacer el gobierno en su política económica por medio de otra institución muy importante –la Secretaría de Hacienda–?, ¿en cuánto se puede endeudar el gobierno sin pasar por el banco central? No todo son Cetes, hay otras formas de endeudamiento, se puede utilizar los bancos de desarrollo y eso pasa por el Congreso y no pasa por el banco central.

No pongamos aquí un enemigo que en verdad no tiene porqué existir si no dejamos que exista. Usemos esta oportunidad para institucionalizar en serio el Estado mexicano, que buena falta nos hace. Insisto, yo le pregunto a Huerta y a los demás: si supiéramos que el PRD va a ganar las elecciones en el año 2000, si lo supiéramos con certeza, ¿estaríamos tan preocupados por la independencia del banco central? Si me responden, a lo mejor cambio de opinión.

Decía que los movimientos internacionales de capital financian a los gobiernos y a las empresas. El crecimiento económico de México no se está haciendo con el ahorro interno porque no hay, ni habrá nunca en estas condiciones, más allá del SAR. Siete por ciento del crecimiento del año pasado se financió con capitales externos, en sectores muy específicos, tres ramas de la producción: automotriz, electrónica y metálica básica. Ése es el siete por ciento del crecimiento. La agricultura, y Calva está ahí para corregirme, no ha crecido en los últimos 15 años más allá del uno y medio por ciento en promedio anual, igual que el producto interno bruto, muy por debajo de la población. Entonces, si queremos crecer, necesitamos los capitales externos porque no tenemos otra opción.

Ahora, los capitales externos también provocan la especulación, y estamos sometidos a ella en todo momento. El problema es porqué la especulación puede crear una crisis financiera, como la de ahora en el sudeste asiático, y porqué esa crisis financiera cuando ocurre en México se convierte en crisis económica de inmediato. En el sudeste asiático todavía no hay crisis económica, hay crisis financiera pero no se ha caído el PIB seis por ciento ni lo hará este año como en México. En nuestro país nos pasa eso porque tenemos una estructura productiva totalmente endeble, frágil, que no sirve para soportar el menor embate inflacionario ni para apoyar el crecimiento. Actualmente estamos en una fase de recuperación del crecimiento. Claro, si se cayó el PIB 6.2 por ciento, tenía que explotar de alguna manera; y la verdad es que el siete por ciento

del año pasado nadie se lo esperaba, ni el propio gobierno, y es irreplicable, no sólo en este sexenio sino por muchos años. Una cosa es que se recupere la economía y otra cosa que haya crecimiento sostenido. Para esto se necesita crédito y en este país no hay crédito. No es posible que se pretenda crecer con un boquete externo como el que ya se explicó aquí (en dos años, entre 1996 y 1998, vamos a pasar de un superávit de 6 500 millones de dólares en el comercio a un déficit de casi la misma proporción) y eso tiene que ver con la estructura productiva del país, no con los capitales externos ni con la especulación. Debido a esa estructura productiva, sin ahorro, sin crédito, con vulnerabilidad externa, cada episodio especulativo tiene tal impacto que la crisis financiera se convierte inmediatamente en una crisis económica, y eso es responsabilidad de la política económica en curso.

No sólo hay política monetaria, el banco central cumple ahí una función que hay que delimitar claramente dentro de un marco de independencia institucional. Hay también política fiscal. ¿Qué nos pasa? Cae el precio del petróleo y se van por la borda las finanzas públicas. La fragilidad de las finanzas públicas en México es una enfermedad crónica que toda la modernización del programa económico del gobierno desde hace 15 años no ha podido resolver ni lo hará. Ahí está el problema, no es sólo el banco central.

Tenemos una estructura impositiva espantosa, desigual, inequitativa, pero además ineficiente y corrupta. Cualquier intento será en vano si ustedes no pueden ni siquiera cobrar impuestos en un país donde se pagan altísimos impuestos. Hay una responsabilidad también de la política fiscal para estar en esta situación financiera que, insisto, al no poder controlar la cuestión monetaria, inmediatamente se expresa en una crisis económica.

La política fiscal también se llama Fobaproa en un momento dado. ¿Dónde marco el límite entre lo que es responsabilidad del banco central en el Fobaproa y lo que es responsabilidad fiscal? La está operando el Banco de México, pero los recursos son fiscales. No sólo eso: el banco central volvió a violar su ley: dio garantías al sistema bancario en la forma de un pagaré a 30 años y eso está prohibido en el artículo 21. Está violando la ley. Eso no pasó por el Congreso a pesar de tratarse de recursos fiscales. Entonces definamos la autonomía para que se cumpla la ley; en este país no se cumple ninguna ley.

El Fobaproa es un escándalo. No solamente es un escándalo financiero, es un escándalo fiscal y es un escándalo *biológico*, pues ahora ya vamos a entrar a la *clonación* financiera, porque con el Fobaproa los mismos bancos van a comprar sus activos depreciados, aparte del pagaré que ya tiene el banco. Es un escándalo financiero. ¿Por qué el Congreso no discute eso?

La verdad es que el problema de este país, con banco central independiente o no independiente, es que se le ha ofrecido la austeridad como única medida de política económica. Desde hace 15 años este país vive en la austeridad, que como oferta política es pésima. El PIB ha crecido en un promedio anual de los últimos 15 años cuando mucho al uno y medio por ciento, mientras que la redistribución del ingreso ha sido a favor del capital y en contra del trabajo. Ni siquiera estoy haciendo un juicio de valor, ni siquiera digo me gusta o no me gusta; son los hechos, y creo que no hay nada más contundente que los hechos. Además nadie puede negarlo porque lo publica incluso el Banco de México: es el haraquiri público.

Ahora estamos en un asunto peor, estamos –y retomo la expresión de Calva– en el “umbral de riesgo”, porque para crecer necesitamos dólares (por el déficit externo de 14 mil millones de cuenta corriente) y no alcanzan los dólares. Y si no crecemos, esto tendrá un desenlace junto al cual la independencia del banco central será lo menos importante.

*Primera tesis.* Se nos dice que sólo con inflación baja se crean las condiciones para el crecimiento. Esto es irrefutable. La verdad es que nadie en su sano juicio, economista o no, puede negar que un país con estabilidad monetaria, con estabilidad de precios, tiene más capacidad de crear las condiciones para el crecimiento. Pero el caso es que hemos sido incapaces de hacerlo en los últimos veinte años.

*Segunda tesis.* No se puede expandir el crédito sin sustento en el crecimiento económico real. Sí, pero no habrá crecimiento económico real sin crédito. Y tampoco habrá crédito si sus tasas de interés son tan altas porque tienen que atraer el capital externo. Los Cetes llevan tres años sin bajar de 18 por ciento nominal. Si se solicita crédito en un banco, se obtiene en alrededor de 35 por ciento efectivo, de modo que no hay nadie que vaya a invertir así.

*Tercera tesis.* Las tasas de interés no se pueden controlar por decreto. Se puede, lo que bien decía es que no se deben controlar por decreto. Pero las autoridades monetarias no han logrado abatir las

tasas de interés en el mercado ni los márgenes de intermediación de los bancos ni por decreto, ni sin decreto.

*Cuarta tesis.* No se puede incrementar el crédito por encima de las posibilidades para sustentar el crecimiento económico. ¿Cuáles son esas posibilidades? Hoy, cero. La prueba de ello está en el nuevo corto de 20 millones de pesos diarios para que no se conviertan a dólares y para controlar la demanda interna. Habría que sumar la disminución del gasto, la colocación de 30 mil millones de pesos de Cetes nuevos que se acaba de hacer y la contracción de demanda agregada que eso significa para abatir el crecimiento y que no haya inflación. La única oferta posible de este gobierno desde hace 15 años ha sido la austeridad; pero no sólo la austeridad. Si se tiene austeridad en Suiza, no importa; pero la austeridad con pobreza es mucho peor.

Por ello, más que discutir si el banco central tiene que ser independiente o no, me parece que lo que hay que preguntarse es qué país se quiere, qué políticas económicas vamos a aplicar –y aquí se abre la gama– y qué instrumentos se usan.

En cuanto a los instrumentos: si el banco central tiene que ser independiente, yo creo que sí; si debe controlar la política cambiaria, ya no me queda tan claro. No sé, tendría que pensar más la propuesta de Calva de que si los agricultores o el sector industrial tienen que estar representados o no. No lo sé. Pero otorgarle al banco central en este marco político en México todas estas capacidades... insisto, el banco central debe ser independiente, pero hay que limitar y especificar sus funciones. En los Estados Unidos, por ejemplo, el banco central es independiente, pero no podemos comparar la independencia del banco central en un país desarrollado con lo que pasa en México, y no es por las afinidades entre los gobiernos y las autoridades del banco central o no, es porque las condiciones estructurales no dan para tanto.

El señor Greenspan además, cosa que jamás hizo el señor Mancera, se presenta ante una audiencia como ésta y explica. Aquí el banco central nunca explica nada, eso viola el derecho a la información y a la *accountability*.

Yo, la verdad, es que no quiero que este país acabe como Mad Max, aunque yo ya estoy juntando mis latas de gasolina ahí en el garaje, por si las dudas. De veras, si no le paramos a este asunto acabaremos como Mad Max.

## CONCLUSIONES<sup>+</sup>

*FIGENIA MARTÍNEZ HERNÁNDEZ<sup>\*\*</sup>*

Es cierto que no sólo el tema es complejo sino la situación económica que vive el país: ya tenemos 15 años de bajo crecimiento, de insuficiente generación de empleos, de un promedio de inflación muy alta y desequilibrios en la balanza de pagos, de pérdida del valor de nuestra moneda en relación con el dólar. ¿Qué es lo que se puede hacer?

Creo que de todos los conferencistas podemos sacar puntos de vista muy importantes, que los diputados tendrán que meditar, para poder tener una actitud constructiva en el debate de las próximas reformas y para delinear la política económica que nos conviene.

El doctor Clemente Ruiz Durán puso énfasis en la necesidad del desarrollo institucional. Las instituciones del sistema financiero no

---

\* Versión estenográfica editada. Estos comentarios corresponden al primer día del Coloquio, es decir, a las ponencias del primer y segundo capítulos de este libro.

\*\* Maestra en Economía por la Universidad de Harvard. Fue profesora titular de Finanzas Públicas e investigadora del IIEC-UNAM (1955-1970); jefa de Asesoría Económica de la Secretaría de la Presidencia (1965-1970); directora de la Escuela Nacional de Economía, UNAM (1967-1970); diputada federal por el PRI (1976-1979); embajadora, representante permanente alterna de México en la ONU (1980-1982); senadora de la república por el FDN (1988-1991); fundadora del PRD, e integrante del CEN (1989-1995); directora del Instituto de Estudios de la Revolución Democrática (1992-1994); diputada federal por el PRD (1994-1997); y oficial mayor del CEN del PRD (1997). Actualmente es asesora económica del jefe de gobierno del Distrito Federal.

sólo han sido duramente golpeadas, sino que además muchas de ellas han desaparecido o se han debilitado. Tenemos el problema de la banca de desarrollo; se avecina la idea de comprimirla aún más, cuando también es claro que cumple una función y es necesaria.

Y no sólo la banca de desarrollo, sino que nos faltan todas esas instituciones que tienen que servir a la pequeña y mediana empresa y a sectores a los que antes se dirigía la banca, que han desaparecido y no han sido sustituidas. Por ejemplo, me refiero a la necesidad de financiar la pesca: ni siquiera hay instituciones para otorgar los créditos. Además estamos metidos en una trampa, en la cual no podemos tener más crédito porque presionaríamos los precios al alza, y entonces con los precios al alza sobrevaluaríamos más el peso, con lo cual tendríamos otro peligro en la balanza de pagos.

Pero vayamos por partes, se necesita un desarrollo institucional. David Márquez fue también muy agudo al delinear la evolución de la banca central, cómo ha sido internacionalmente, para qué ha servido la política monetaria y el banco central. Aunque el sistema bancario tardó tiempo en evolucionar, no fue sino hasta principios de este siglo cuando se pudo formular una política monetaria, a través del otorgamiento y definición de las funciones del banco central, no sólo como guardián del valor de la moneda sino también como regulador del volumen de crédito que necesita una economía para su buen funcionamiento y para crecer.

Al respecto, también David Márquez fue muy enfático al afirmar que el banco central, o sea el Banco de México, no cumple sus objetivos; los cumplió durante algún tiempo, o sea que sirvió a una política de desarrollo que era el objetivo principal, pero recientemente ha ido dejando estas funciones de servir como instrumento para facilitar el crédito y el desarrollo, y ha tomado un papel más importante en la política cambiaria. La política cambiaria, desde luego, no puede sustituir a una política de crecimiento, menos aun con la apertura a la que hemos estado sujetos.

La doctora Guadalupe Mántey también nos hizo notar con cifras y en una forma muy convincente, lo que ha provocado la desregulación financiera, que realmente ha sido una perversidad en los fines del sistema bancario y del sistema financiero, y si no, a los resultados se remite.

El resultado es que hemos tenido inflación, no hemos tenido crecimiento, se ha ocasionado una crisis bancaria y el problema de



las carteras vencidas, la banca de desarrollo ha perdido eficacia, no hay suficiente financiamiento, las tasas de interés son muy altas; en fin, todas estas cuestiones indican claramente que la desregulación financiera no ha servido sino quizá para que el capital extranjero se apodere de una parte de las instituciones.

Recuerdo que había un objetivo muy claro, de no permitir que vinieran las instituciones financieras del extranjero a apoderarse del sector bancario; sólo al Citibank, por haber tenido desde hacía mucho tiempo su permiso, se le permitía operar plenamente. Sin embargo, ahora es más bien al revés, prácticamente no hay banco nacional que tenga viabilidad si no es con la intervención del capital extranjero.

También escuchamos a José Luis Calva, quien habló sobre la tendencia a la sobrevaluación de la moneda, que conduce de modo inevitable a una brusca devaluación y eventualmente a la inflación y al fracaso. Todos los objetivos antinflacionarios en los que se ha concentrado la política económica –o sea, el tratar de conseguir la estabilidad– resulta que tampoco se cumplen porque eventualmente hay una devaluación que da lugar a la inflación y otra vez se sofoca el crecimiento.

Encaramos un problema real: la economía no puede crecer ni desarrollar sus potencialidades de crecimiento. El doctor León Bendesky afirma que eso es el mundo real en el que estamos viviendo, en parte es producto de la globalización o una consecuencia, o no hemos podido afrontar bien la globalización. La globalización es un hecho, es como la ley de la gravedad, es poco más o menos que inevitable, y por lo tanto no podemos salir de esto.

Pero la globalización no afecta negativamente sólo a México sino a toda América Latina y a todos los países en desarrollo. Recuerdo otras épocas en la historia, en las que también hay cuestiones que son inevitables, pero hay que tener la cabeza clara, formular un proyecto de lucha y, sobre todo, no olvidar la necesidad de asociarse con otros países que estén en situación similar. Me refiero, por ejemplo, a la cuestión de la esclavitud. La esclavitud era un hecho, y no por ello había que conformarse con ser esclavos; o cuando éramos colonia, que tampoco nos conformamos con serlo. Así sucede con la globalización, que resulta perjudicial para nosotros. Entonces, ¿cómo haremos una política de defensa de la globalización? Al respecto creo que sí hay márgenes –yo creo que

también León Bendesky piensa que hay márgenes— que no hemos sabido utilizar. Tenemos que estar conscientes de que el entorno internacional nos es desfavorable y que debemos responder con una política de resistencia y defensa. Pero eso no lo podemos hacer si no sabemos claramente qué es lo que queremos y hacia dónde vamos.

Aquí se ubica, quizá, lo que en mi opinión es una de las fallas fundamentales de lo que hemos llamado neoliberalismo: se ha abandonando una visión de mediano y largo plazo de la política económica, y sobre todo de los planes de desarrollo. La planeación tiene una situación lamentable en el país. Ni siquiera hay una institución de buen nivel, una institución pública —hablando de las institucionalidades— que esté mirando los focos rojos desde un punto de vista global, y diseñando el camino que debemos tener, de mediano y largo plazo, considerando qué función puede tener el banco central.

Yo estaría de acuerdo en que la autonomía no es lo central, porque es muy relativa y lo más probable es que la autonomía ni siquiera exista actualmente, más allá del papel; lo importante es la intención, la finalidad de la autonomía.

De acuerdo con la legislación, la autonomía es simplemente para que la principal función del banco central consista en lograr la estabilidad de los precios, que no ha logrado, y para eso tiene un precepto que claramente prohíbe que financie al gobierno, lo que ha hecho de manera ilegal, puesto que utilizó para ello al Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

El problema real de México es la apertura. Todo esto no es más que la consecuencia de haber hecho una apertura en la forma en que se hizo: totalmente indiscriminada, precipitada, sin un proyecto de desarrollo, sin una política industrial; una política industrial es la única que nos puede llevar a una inserción en este mundo más abierto de manera que podamos proteger a nuestras fuerzas reales.

Si la protección de nuestras fuerzas reales y de una política industrial propia, por ejemplo, en el sector agroindustrial o energético o agroalimentario, nos lleva a tener o a utilizar mecanismos de protección y mecanismos diferentes a la liberalización, que pueden ser como ya se dijo aquí vía aranceles aunque los aranceles ya pasaron de moda, eso es lo que tenemos que hacer.

Necesitamos un comercio administrado, relaciones diferentes con el exterior y bajar las tasas de interés. Sin bajar las tasas de

interés reales, no es posible tener una política de expansión de la planta productiva.

Tendríamos que definir la prioridad para la etapa actual en nuestra política económica, y en eso creo que hay consenso; en lo que no hay consenso es en el cómo.

El consenso es una política de crecimiento, o sea de ampliación de la planta productiva, que genere más empleo, y creo que eso debe ser lo principal, que permita hasta donde sea posible que el financiamiento sea con recursos propios. Una política de aumento del ahorro, pero el ahorro como consecuencia de una mayor inversión y de un mayor producto, no como un antecedente, porque eso no existe. La economía sí genera ahorro, pero el ahorro se va afuera como los famosos 30 mil millones de dólares que dicen que se tienen de depósitos en el exterior de mexicanos. Tendríamos que revisar todo el esquema de la creación de créditos, de cómo financiar el desarrollo; no sólo podemos financiarlo con ahorro, un sistema de crédito es indispensable.

Este coloquio ha sido muy importante para saber dónde estamos. Ahora tendremos que ponernos de acuerdo en cómo llegamos a donde todos queremos ir, o sea, a una economía más productiva, menos vulnerable respecto al exterior y con mayor equidad.



**POLÍTICA MONETARIA  
Y CRISIS BANCARIA**



## **CRISIS Y REFORMAS DEL SISTEMA BANCARIO EN MÉXICO EN EL SIGLO XX**

CARLOS MARICHAL\*

En estos días en que las cúpulas bancaria y gubernamental están empeñadas en promover una serie de importantes y quizá trascendentales reformas del sistema bancario y financiero, vale la pena preguntarse por qué existe esta premura. Una respuesta posible es que existe un genuino interés por parte de estos actores en establecerlo y al mismo tiempo que propicie una nueva etapa en la llamada modernización del sistema bancario mexicano para ponerlo a tono con los veloces cambios que están ocurriendo en los mercados financieros del mundo. Otra respuesta menos idealista es que el paquete de reformas que se propondrá al Congreso de la Unión constituye una respuesta algo tardía a la profunda crisis en la que entró la banca mexicana desde el estallido de la enorme crisis económica de 1995. Es más, debido a la dificultad para salir de la crisis –especialmente prolongada y profunda en el sector bancario–, los banqueros y tecnócratas están preocupados por futuros cambios políticos que podrían

---

\* Doctorado en la Universidad de Harvard. Profesor e investigador de Historia Económica de América Latina, El Colegio de México, de 1989 a la fecha. Autor de *Historia de la deuda externa de América Latina*, Alianza Editorial, Madrid, 1989, 322 pp.

cambiar algunas reglas del juego y restarles una *cuota* del considerable poder que actualmente ejercen.

En cualquier caso, una pequeña revisión histórica puede ser de utilidad para reflexionar sobre el tema. A lo largo del siglo XX, como es bien sabido, México ha experimentado muchas pequeñas crisis monetarias y bancarias pero solamente unas cuantas de grandes dimensiones. Las tres crisis bancarias más importantes en México este siglo han sido las de 1915, 1982 y la más reciente, de 1995. Todas fueron producto de una estrecha relación entre fallas en la política monetaria, bancaria y financiera.

En 1915 se produjo la primera quiebra del sistema bancario mexicano a raíz de la revolución y la extraordinaria inflación que desató, resultado de la circulación de una vasta cantidad de billetes emitidos por los diferentes grupos en pugna y, por ende, la falta de confianza en los viejos billetes bancarios. Cuando Venustiano Carranza resolvió incautar los bancos en 1915, todo el sistema bancario que había surgido durante el porfiriato se vino abajo. Sobrevivieron algunos bancos, como Banamex, pero la reconstrucción del sistema bancario y monetario en el país tardó mucho tiempo.<sup>1</sup>

Algunos autores señalan la fundación del Banco de México en 1925 como fecha clave en este proceso de reconstrucción bancaria, y en verdad marcó un hito de cierta importancia en la medida que demostraba que el gobierno tenía interés en la reforma del muy debilitado sistema financiero.<sup>2</sup> Pero en la práctica no sería sino hasta después del estallido de la Gran Depresión cuando se logró concluir la liquidación de los restos del viejo sistema bancario porfiriano y establecer una nueva ley monetaria en 1931 (aún vigente) y una ley bancaria en 1932. A partir de entonces y durante 50 años se contó con un sistema bancario –privado y público– que resultó relativamente estable aunque no necesariamente muy eficiente. De

---

<sup>1</sup> Para el análisis clásico véase Antonio Manero, *La revolución bancaria en México*, Miguel Ángel Porrúa, México, 1991, reedición del original.

<sup>2</sup> Para la historia temprana del Banco de México véase Eduardo Turrent Díaz, *Historia del Banco de México*, Banco de México, México, 1982. Interesante análisis complementario es el de Hilda Sánchez, “La revolución y la etapa de la reconstrucción: los obstáculos a la consolidación financiera” en José Quijano, et al., *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, UAP, Puebla, 1985, pp. 15-68.



hecho, fueron escasas las crisis propiamente bancarias en esa media centuria, lo que puede atribuirse en parte al crecimiento económico sostenido y en parte al interés que tenía el *partido de Estado* en evitar los pánicos financieros, los cuales podrían debilitar su hegemonía. Así se estableció un peculiar consenso entre gobierno y banca, cuyas reglas no escritas consistían en que los banqueros obedecían las consignas fundamentales de las autoridades políticas en cuanto a tasas de interés y distribución del crédito (especialmente para el sector público y paraestatal) a cambio de una variada gama de favores, grandes y chicos, para el sector bancario que siguió siendo altamente concentrado y poco competitivo aunque –como ya se subrayó– relativamente estable.

La segunda magna crisis bancaria se produjo desde 1982 a raíz –como es bien sabido– de un excesivo endeudamiento externo que tuvo lugar durante la administración de José López Portillo, incluyendo tanto a la banca privada como a la paraestatal que acumularon deudas en moneda extranjera superiores a su capacidad de pago. Ello se hizo especialmente manifiesto tras la devaluación de agosto de 1982. Para desviar la atención de la magnitud de la crisis de la deuda que había propiciado su gobierno –y de la que eran especialmente responsables la Secretaría de Hacienda y el Banco de México–, López Portillo procedió a la estatización de la banca comercial. Ello inicialmente provocó fuertes protestas de los banqueros afectados, pero después se alcanzó una serie de acuerdos con un buen número de los más poderosos grupos empresariales que permitieron que aun esta medida de la expropiación bancaria, a todas luces socialista, le fuese perdonada al Partido Revolucionario Institucional.

La resolución de esta crisis bancaria tardó mucho tiempo. No fue, en realidad, hasta que se había puesto en marcha una vasta y ambiciosa estrategia de transformación de la economía mexicana que se fincó en la privatización de empresas públicas, que se tomó la resolución de *desestatizar* la banca comercial.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Para una revisión detallada de las reformas emprendidas a fines del decenio de 1980, plasmadas en la ley bancaria de junio de 1990, véanse Francisco Borja Martínez, *El nuevo sistema financiero mexicano*, Fondo de Cultura Económica, México, 1991; y Guillermo Ortiz Martínez, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.

Para poder vender los bancos, la administración de Salinas de Gortari elaboró e hizo aprobar una nueva ley bancaria, ratificada en junio de 1990, que derogaba las medidas estatistas hasta entonces vigentes. Es de sobra conocida la etapa siguiente de venta de los bancos, aunque faltan investigaciones detalladas sobre cada una de estas operaciones, las que en su conjunto transformaron toda la estructura y el panorama del sistema bancario nacional.

La tercera gran crisis bancaria de siglo XX mexicano se produjo a partir de la devaluación de diciembre de 1994 y ha provocado un debacle tan fuerte que aún no se recupera el sistema financiero. En este caso, de nuevo fue la propia devaluación –unida a un excesivo endeudamiento externo de muchos bancos– lo que socavó las bases de las estructuras bancarias del país. En un intento desesperado por salvarse, los neobanqueros establecieron condiciones leoninas para el cobro de los créditos pendientes con gran número de sus deudores, lo cual provocó un gigantesco problema de cartera vencida.

Pese a algunos indicadores de una gradual recuperación, la crisis bancaria sigue siendo gravísima y la mayoría de los bancos mexicanos continúa en una situación de quiebra técnica. De ahí que se ha propiciado tal cantidad de mecanismos de rescate –siendo el más importante Fobaproa, unido a programas de recapitalización–, en muchos casos a través de la venta de acciones a grupos bancarios internacionales.

En resumidas cuentas, el hecho de que se haya propuesto una gran reforma bancaria en las últimas semanas puede atribuirse –al igual que en otras etapas de la historia financiera moderna de México– a la existencia de una profunda crisis del sistema financiero. Las reformas representan sin duda un intento de superar esa crisis, pero son a la vez expresión de ésta, situación que no debe olvidarse, ya que nos remite a la grave responsabilidad de los dirigentes financieros y bancarios que adoptaron una serie de políticas (particularmente entre 1991 y 1994) que desembocaron en esta triste situación que ha golpeado a millones de hogares y decenas de miles de empresas.

Dentro de las diversas reformas financieras propuestas en estos días, se destaca una mayor autonomía del Banco de México. Que sea así no es extraño si se tiene en cuenta la experiencia histórica y la enorme responsabilidad de las administraciones presidenciales pasadas en torcer las políticas monetarias y financieras

públicas, que han afectado el desempeño del conjunto de la economía. No obstante, aquí me parece que vale la pena reflexionar sobre un punto clave. ¿Quién va a controlar el Banco de México en el futuro? ¿Cuáles son las nuevas reglas previstas y en qué medida corresponden a un régimen político y económico que será cada día más federal?

No es nada probable que la nueva ley que se propondrá para el Banco de México considere un *cambio* en la definición de las funciones que debe cumplir el banco central, que son básicamente cuatro, como es bien sabido: la emisión de dinero legal (billetes), actuar como banquero del Estado, ser banco de bancos y prestamista en última instancia (*lender of last resort*), y ser conductor de la política monetaria.

A todas luces, el proyecto de ley de la cúpula bancaria y gubernamental propone unas pocas reformas que presumiblemente asegurarían una mayor autonomía al banco central. Pero aquí es necesario tener en cuenta algunas observaciones, que tomamos de las reflexiones de Pablo Martín Aceña, especialista español en banca central.<sup>4</sup>

Una primera es que la conversión de un banco emisor en un auténtico banco central es un proceso lento; y la segunda generalización es que para llegar a ser un buen banquero central y para que una institución financiera desempeñe bien las funciones antes citadas se requieren, al menos, cuatro condiciones.

La primera es lo que podríamos denominar “exposición al exterior”. El proceso de aprendizaje para llegar a convertirse en un banco central eficiente, es mucho mejor cuando está “en comunicación con el exterior, y tiene una estrecha vinculación con el sistema monetario internacional”. Esta condición puede afirmarse que ya se ha cumplido en el caso mexicano y no presenta actualmente grandes preocupaciones.

Otra condición fundamental es el grado de apertura de la economía y la estructura del sistema financiero, así como su nivel de competitividad, todas condiciones para llegar a ser un buen banquero central. Dice Aceña:

---

<sup>4</sup> Pablo Martín Aceña, “La banca central en España en el siglo XX: un lento proceso de aprendizaje” en Carlos Marichal y Pedro Tedde (eds.), *Formación de la banca central en España y América Latina*, vol. 2, Banco de España, Madrid, 1992.

Un instituto central que se mueve dentro de un sistema regulado, o altamente oligopolístico, no tiene apenas ocasiones de aprender a desempeñar su papel como banco de bancos. La competitividad del sistema fuerza a adquirir conocimientos más rápidamente para actuar como conductor de la política monetaria y como prestamista en última instancia.

En este caso, puede afirmarse que el sistema bancario mexicano dista mucho de alcanzar estas condiciones, ya que la competitividad ha sido baja hasta fechas recientes, y como sistema bancario es de los más oligopolistas a escala internacional.

En tercer lugar, la constitución de un banco central depende en gran parte del tipo de relación y de vinculación con la hacienda pública. Aceña argumenta:

Aquellos banqueros centrales que estatutariamente, o por otros motivos, han estado menos sometidos al Tesoro han aprendido antes, han gozado de mayor independencia y autonomía y, por lo tanto, también han logrado ser mejores banqueros centrales. Por el contrario, aquellos bancos centrales que son como un departamento del Tesoro, raramente han dispuesto de la ocasión de actuar como “autoridad monetaria”, ya que su principal y a veces exclusiva misión ha consistido en suministrar liquidez a la Hacienda.

En el caso de México puede afirmarse que ha habido periodos cuando el banco central ha mostrado cierta independencia, pero otros más críticos y calamitosos –como en 1994– cuando simplemente sirvió de puntal del presidente de la república y del secretario de Hacienda para inyectar liquidez en el sistema financiero y evitar una devaluación que era inevitable. El resultado fue el peor imaginable.

La última condición que debe tenerse en consideración en la conformación de un banco central moderno y autónomo es el elemento personal: la calidad del banquero. Al respecto hay que lamentar la falta de calidad en el manejo de gran parte del sistema bancario mexicano, tanto en el banco central, como en la banca comercial y en la banca paraestatal durante los últimos 20 años. Por una serie de motivos que abarcan desde el centralismo político hasta el carácter fuertemente cíclico de la economía, han sido pocos los banqueros que han alcanzado un grado de *expertise*

en el manejo del negocio bancario equivalente a sus contrapartes en los mercados financieros de los países económicamente más avanzados. Pero además, la falta de transparencia en el manejo de información por parte del Banco de México inducía a un pobre desempeño de los directivos de dicha institución, manifiesto especialmente en el estallido de las dos magnas crisis bancarias de 1982 y 1995.

En resumidas palabras, no es factible pensar que simplemente introduciendo una serie de nuevas normativas se producirá una mejoría súbita de la gestión de la banca central y/o de la banca comercial en el país. El cuadro es más complejo. No obstante, hay que poner mucha atención en dichas reformas, pues van a tener un peso considerable.

¿Cómo piensan hoy en día las autoridades financieras del gobierno que se podrán cumplir estas condiciones? En primer lugar, es claro que se propondrá un cambio al artículo 21 de la Ley del Banco de México, que se refiere a la Comisión de Cambios, para eliminar la participación o control de la Secretaría de Hacienda del mismo. En segundo término, es factible pensar que se propondrán algunos cambios al capítulo VI, referente al gobierno y vigilancia del banco central, con objeto de dar mayor poder al gobernador. Éstos son, evidentemente, dos puntos que habrá que discutir a fondo.

Pero aparte de éstos, yo propondría que también se discuta el futuro del Banco de México respecto a un problema que aparentemente no se considera en las discusiones realizadas hasta la fecha entre banqueros y políticos. Me refiero al papel de un banco central dentro de una república federal en la que la estructura bancaria está excesivamente concentrada y centralizada. Como indica un reciente artículo en *El Financiero*, la concentración bancaria es extraordinaria y preocupante: 70 por ciento de todas las operaciones bancarias se realiza en sólo cinco entidades federativas: Distrito Federal, Jalisco, Nuevo León, Estado de México y Guanajuato.<sup>5</sup>

Es cierto que éstos son de los más dinámicos en términos económicos, pero en términos del producto interno bruto nacional no sobrepasan 50 por ciento, lo cual indica una parte del problema. Es más, si nos fijamos solamente en los datos del Distrito Federal,

---

<sup>5</sup> *El Financiero*, 7 de marzo de 1998, pp. 14-15.

veremos que concentra 59 por ciento del total de la actividad bancaria nacional, pero representa solamente 24 por ciento del producto interno bruto.

Claro está, se podrá argumentar que ello se debe a una eficiente intermediación de los bancos de la capital, pero un análisis de los datos de depósitos, ahorros e inversión indica que de lo que se trata es de una marcada concentración de riqueza financiera en la capital, apuntalada en instituciones bancarias comerciales y de inversión que encuentran allí su mercado preferente tanto por razones financieras como políticas e históricas inclusive.

Sin embargo, a la larga ello ofrece una perspectiva no muy alentadora para las regiones más atrasadas del país. ¿Existen alternativas? ¿Y qué tienen que ver con la banca central? Una reciente investigación realizada en España por dos profesores de la Universidad Autónoma de Barcelona sugiere que hay que plantearse más en serio la necesidad de incorporar un esquema más federalista al banco central. Fundan su argumentación en el hecho de que los dos modelos más exitosos de banca central en razón de su independencia son el Federal Reserve Bank de los Estados Unidos y el Bundesbank de Alemania.<sup>6</sup>

En ambos casos se desarrolló un *sistema federal* de la banca central. En los Estados Unidos, como es sabido, existen doce bancos centrales, entrelazados, y cada uno proporciona información sobre el desempeño económico y financiero de cada gran región del país. En Alemania, a su vez, el Bundesbank trabaja en estrecha coordinación con los Landeszentralbanken, que son entidades regionales.

En México, a pesar de una constitución federal, el manejo del banco central nunca fue federal sino altamente centralizado. No existen, por ejemplo, representantes de bancos regionales en la Junta de Gobierno. En cambio, sí existe una figura de la Ley del Banco de México (artículo 47, apartado 7) que considera la existencia de “consejos regionales”. Está claro que hasta la fecha no se les ha dado ninguna importancia a dichos consejos –que son meramente consultivos–, pero abren un espacio importante en la futura organización política y financiera de la república.

---

<sup>6</sup> M.A. Oriols Sallés / J. Roca Sagarra, *Banco de España y estructura plural: los modelos administrativos de la Reserva Federal americana y del Bundesbank alemán*, Marcial Pons, Madrid, 1997.

Me refiero al hecho de que en el futuro es manifiesto que el federalismo adquirirá creciente poder en México, ya que se está cerrando un largo ciclo de excesivo centralismo político y económico. Los avances crecientes de los partidos de oposición en las elecciones en gobiernos estatales y municipales hacen inevitable que vayan *in crescendo* las demandas para contar con mayor peso en las decisiones políticas y económicas fundamentales que, por el momento, no tienen cauces adecuados.





## **POLÍTICA FINANCIERA, CRISIS Y REFORMA DEL BANCO CENTRAL**

*ETELBERTO ORTIZ CRUZ\**

### **PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA**

Se plantea un conjunto de medidas de política, con objeto de dar mayor estabilidad al sistema financiero mexicano. Dos propósitos se avanzan como prioritarios: “evitar crisis financieras como en el pasado”, y elevar la tasa de ahorro doméstico para apoyar el financiamiento de una tasa de crecimiento de por lo menos cinco por ciento anual (Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000).

Los problemas que involucran ambos planteamientos son muy complejos, ya que se traslapan problemas relativos a la estabilidad del sistema financiero, así como sobre su capacidad para responder

---

\* Doctor en Economía por la UAM. Profesor titular de esa universidad y actual coordinador del doctorado en Ciencia Económica. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores. Publicaciones recientes: “Disequilibrium pricing, critical equilibrium and the real cycle” en Paul Davidson / Jan Kregel (eds.), *Improving the Global Economy*, Edward Elgar Editors, Reino Unido, 1997; *Teoría de los precios*, IIEC-UNAM / UAM, México, 1997; “Structural change and trade liberalization in the mexican economy” en R. Grinspun / C. Paraskevopoulou (eds.), *Economic Integration in the Americas*, Edward Elgar Editors, Reino Unido, 1991; “¿El modelo de financiamiento de corto plazo, o el crecimiento de largo plazo?” en *Argumento*, 1996; *Competencia y crisis en la economía mexicana*, Siglo XXI Editores, México, 1994.

a las necesidades de expansión de la economía mexicana. En consecuencia, para considerar la propuesta es necesario establecer dos referentes:

- Las características de la banca central contemporánea
- Las características macroeconómicas y financieras de la economía mexicana

La discusión de estos elementos suele hacerse con una postura muy definida desde la experiencia de los años setenta y ochenta: fundamentos macroeconómicos sanos significan en lo esencial *déficit público cero*. Esta noción se funda en la igualdad esencial de las cuentas nacionales por la que:

$$\text{déficit de ahorro} = \text{déficit público} + \text{déficit externo}$$

Evidentemente, déficit público cero significaría que no se extraen recursos de ahorro para gasto público, por lo que todo el ahorro debiera convertirse en inversión productiva.

Este escrito surge de la inquietud que se genera con la conclusión derivada, que no con el principio contable. Si partimos de aceptar que el déficit público sea igual a cero, ello no significa que todo el ahorro se transforme en inversión, ya que si existe un déficit externo, generado por la actividad productiva privada, de todas formas se genera un déficit de ahorro, con todas las consecuencias perversas que suelen atribuírsele.

En consecuencia, aquí observamos que la condición de déficit público igual a cero está lejos de constituir una garantía de “fundamentos macroeconómicos sanos”, y que constituye tan sólo parte de una condición necesaria y de lejos insuficiente para garantizar equilibrio macroeconómico. Tal condición solamente sería sostenible si el déficit privado expresado en el déficit externo fuera igual a cero. Sin embargo, en este documento se fundamenta que el nuevo modelo de crecimiento es incapaz de mantener una tasa de crecimiento significativa sin generar un déficit externo de importancia, cuyo manejo financiero necesariamente empuja a romper las condiciones de estabilidad macroeconómica.

Estos elementos son esenciales para analizar la viabilidad operativa de cualquier disposición de política económica, particularmente aquellas que afectan el entorno institucional. A continuación se tomarán ambas cuestiones.

## **CARACTERÍSTICAS MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA MEXICANA**

El México de hoy no es comprensible sino a partir de los impactos reales que las políticas de cambio estructural han alcanzado durante los últimos 14 años. En efecto, el alcance y profundidad que dichas políticas han tenido es significativo. Para entender los impactos de tales políticas es necesario observar tres aspectos:

- Las características del modelo de política, sus propósitos y mecanismos de operación.
- La transformación efectiva lograda en la estructura productiva.
- El impacto que ha tenido la transformación del sistema financiero.

A continuación se desarrollan estos puntos.

### ***EL NUEVO MODELO DE DESARROLLO***

La crisis de principios de los años ochenta impuso las orientaciones esenciales del nuevo modelo de desarrollo, a saber:

- El propósito primordial de la reestructuración del aparato productivo en México es hacerlo plenamente competitivo en el ámbito internacional.
- El crecimiento estará alimentado por la expansión de las exportaciones manufactureras.
- Se plantea una aproximación al “realismo del mercado”, es decir, a evitar a toda costa los subsidios y transferencias, cuya magnitud y asignación irresponsable se pueden señalar como una de las causas importantes de la crisis de principios de los años ochenta. La reforma del Estado sería conducente a un sector público en el que las transferencias deben ser cero.
- Los mecanismos de promoción del desarrollo descansarán en las reformas institucionales y muy poco en la intervención directa, salvedad hecha de la educación. En el campo del desarrollo industrial esto se traduce en énfasis en políticas comerciales horizontales y la ausencia de políticas industriales de promoción y desarrollo.

### ***LA TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA Y LA ECONOMÍA DEL DÉFICIT PRIVADO***

Después de la transición entre 1983 y 1987, el nuevo modelo de desarrollo se expresa en toda su fuerza. Esto se puede observar

en la acelerada expansión de las exportaciones manufactureras y en el reinicio del crecimiento después de una prolongada crisis. Sin embargo, hay que observar que el comportamiento de los sectores productivos no es homogéneo, y no es casualidad. De hecho, la propuesta del cambio estructural descansa en la posibilidad de hacer crecer muy rápido a unos sectores, los líderes, que arrastrarían al resto de la economía por la senda del progreso, mediante la presión competitiva. De acuerdo con el enfoque del nuevo modelo, el éxito del comportamiento exportador nos debiera mostrar los rasgos positivos de la transformación. El cuadro 1 muestra el contraste de dichos comportamientos, mas observando no sólo la tasa de crecimiento del producto interno bruto y de las exportaciones brutas sino el saldo de las exportaciones netas, es decir, del saldo de exportaciones menos importaciones. (Véase cuadro 1.)

Como se puede observar, nos encontramos con un comportamiento en verdad anómalo: las ramas líderes en crecimiento exportador son responsables de un mayor déficit externo. Es decir, las ramas que lograron incrementos en productividad y valor agregado, lo hicieron con base en un patrón de integración más fuerte hacia afuera, y más débil hacia adentro, lo que se traduce en una mayor demanda de insumos por unidad de producto y de valor agregado de exportación. Esto se puede mostrar en el cambio en coeficientes de eslabonamiento total de la economía en el cuadro 2, en el que se han destacado los cambios netos (es decir, en coeficientes de la matriz Leontieff) en los coeficientes de interdependencia total de 1950 a 1995. (Véase cuadro 2.)

Con base en la información disponible, tenemos que observar que los sectores líderes del crecimiento: automotriz, electrónica, metalmecánica, cemento y vidrio muestran disminuciones significativas, particularmente en el automotriz y de autopartes. Si profundizamos en la trama de interdependencia sectorial, un corte transversal e histórico sobre el conjunto de las cuentas sectoriales de 1970 a 1995, vistas a través de un análisis factorial sobre indicadores de productividad, crecimiento, ocupación, exportaciones e importaciones, encontramos que los cambios de la estructura de producción significan que:

- Los sectores líderes en crecimiento lo hacen con ganancias de productividad que descansan en reducción del empleo.

**CUADRO 1**  
TASA DE CRECIMIENTO Y DE EXPORTACIONES NETAS / 1970-1994  
ÍNDICES SECTORIALES

Sector	Tasa media de crecimiento <sup>1</sup>				Coeficiente de exportaciones netas <sup>2</sup>			
	1970-1976	1977-1981	1982-1987	1988-1994	1970-1976	1977-1981	1982-1987	1988-1994
Primario	2.61	5.08	1.40	0.97	-11.24	-14.33	-4.78	-15.57
Extractivo	6.70	-0.08	0.43	1.11	11.46	147.53	149.43	197.88
Industria alimentaria	4.55	7.54	0.85	3.97	18.82	28.66	12.49	0.06
Industria ligera	4.96	7.74	-1.29	0.14	-4.58	-13.36	-6.04	-40.52
Química y petroquímica	9.40	4.43	2.54	3.37	-27.45	-44.25	-10.63	-53.61
Acero, cemento y vidrio	6.65	11.62	1.62	3.32	-5.87	-35.37	-2.38	-3.81
Automotriz y otras	8.34	13.38	-0.97	6.88	-81.03	-168.80	-38.07	-184.20
Servicios	5.78	8.07	0.79	2.35	-0.11	-0.06	-0.02	-0.23
Hoteles, restaurantes y transportes	8.82	10.91	-0.97	5.91				
Construcción	6.49	14.15	-4.21	4.39				
Comercio	5.87	17.26	-1.80	2.32				

<sup>1</sup> Tasa media anualizada de crecimiento del PIB.

<sup>2</sup> Proporción media del saldo en cuenta corriente (exportaciones - importaciones) por sector de origen.

Fuente: Cuentas Nacionales 1970-1994. INEGI.

**CUADRO 2**  
**COEFICIENTES DE ESLABONAMIENTO TOTAL**  
**ECONOMÍA MEXICANA / 1950-1995**

Sector	1950	1960	1970	1980	1985	1988	1990	1995p
Agricultura	1.48	1.56	1.85	1.82	1.77	2.29	1.99	1.99
Petróleo y gas	1.29	1.92	2.62	1.68	1.67	2.79	1.58	1.58
Industria alimentaria	1.20	1.33	1.29	1.27	1.13	1.76	1.16	1.16
Cerveza			1.13	1.10	1.05	1.06	1.06	1.05
Vidrio			1.91	1.85	1.77	1.77	1.62	1.49
Cemento			2.12	1.98	1.92	2.08	1.82	1.81
Petroquímica			3.28	2.94	4.45	4.06	2.66	2.61
Automotriz		1.18	1.12	1.12	1.07	1.06	1.04	1.02
Autopartes			2.23	2.17	1.60	1.37	1.44	1.28
Electricidad	1.11	2.02	2.24	2.38	2.49	2.86	2.49	2.63
Transportes, comunicaciones	1.17	1.51	1.52	1.44	1.49	1.20	1.41	1.40
Hoteles, restaurantes	1.00	1.15	1.21	1.22	1.22	1.17	1.22	1.25
Servicios	1.22	1.35	1.37	1.32	1.33	1.51	1.44	1.46
Comercio	1.17	1.34	1.47	1.31	1.34	1.45	1.32	1.35
Promedio	2.31	1.69	1.80	1.75	1.71	1.84	1.63	1.61
Desviación estándar	1.74	0.47	0.65	0.61	0.67	0.80	0.56	0.57

p: estimaciones preliminares para 1990 y 1995, Statmat, México 1990.

Fuente: Eitelberto Ortiz, *Competencia y crisis en la economía mexicana*, Siglo XXI Editores, México, 1994, p. 139.

- ▶ Los sectores líderes en crecimiento han logrado un mayor impacto mediante cambios en precios relativos que en productividad directa y cambio tecnológico.
- ▶ Los sectores líderes fundan su ventaja competitiva en la importación de insumos y no en factores asociados a ventajas comparativas.

Por otra parte, los sectores mayormente orientados al mercado doméstico fincan su crecimiento en un modelo extensivo, es decir, con base en la mayor utilización de trabajo e insumos, en consecuencia, en una mayor necesidad de mano de obra barata y en la utilización de recursos naturales baratos.

Ambas condiciones llevan a preguntarse cómo es posible que los sectores líderes exportadores funden su ventaja competitiva en insumos importados. Esta situación de hecho conduce a una verdadera paradoja: los líderes exportadores pueden tomar ventaja de una tasa de cambio sobrevaluada, condición contraria a toda enseñanza ortodoxa sobre comercio exterior. La situación nos condujo a otra indagación, que es la de evaluar el impacto del margen de sobrevaluación de la tasa de cambio sobre el valor del producto. Considerando que las empresas hubieran vendido sus mercancías al precio que lo hicieron, dada la tasa de cambio nominal que obtuvieron, si contrastamos el valor nominal de las importaciones con aquel que hubieran tenido que cubrir de haber pagado sus importaciones a una tasa de cambio real constante, la diferencia nos indicaría de manera muy aproximada la magnitud de los beneficios extraordinarios que han obtenido al importar insumos intermedios a precios por debajo de su costo de oportunidad. Esa diferencia en la contabilidad privada de hecho apareció como ganancias extraordinarias, y el cuadro 3 muestra una aproximación a su magnitud, como proporción del PIB de cada sector. (Véase cuadro 3.)

Este cuadro muestra dos agregados, el de las ramas líderes y el de toda la economía, habiendo separado la parte atribuible a importaciones de insumos intermedios, de aquella destinada a bienes de capital y de consumo final. Destaca el hecho de que la proporción estimada, lejos de reducirse en el periodo de liberalización comercial, de hecho aumentó de manera considerable respecto al de la llamada industrialización sustitutiva de importaciones.

**CUADRO 3**  
**PRODUCTIVIDAD Y EMPLEO / 1970-1994**  
**ÍNDICES SECTORIALES**

Sector (np 4)	Productividad <sup>1</sup>					Empleo <sup>2</sup>						
	1970-1976	1977-1981	1982-1987	1988-1994	1970-1976	1977-1981	1982-1987	1988-1994	1970-1976	1977-1981	1982-1987	1988-1994
Primario	94.22	103.86	104.31	104.73	80.70	91.8	104.44	104.98	80.70	91.8	104.44	104.98
Extractivo	93.92	123.71	103.96	101.00	82.62	101.3	120.25	129.88	82.62	101.3	120.25	129.88
Industria alimentaria	80.57	95.12	102.25	113.46	81.83	95.33	108.46	113.29	81.83	95.33	108.46	113.29
Industria ligera	80.56	96.42	104.01	109.53	80.85	94.72	94.44	91.86	80.85	94.72	94.44	91.86
Química y petroquímica	86.46	105.66	104.57	124.15	78.67	97.4	113.79	119.25	78.67	97.4	113.79	119.25
Acero, cemento y vidrio	72.29	91.57	99.33	125.59	76.46	93.75	99.62	94.91	76.46	93.75	99.62	94.91
Automotriz y otras	78.76	98.48	102.76	136.35	67.63	88.98	90.99	96.89	67.63	88.98	90.99	96.89
Servicios	102.24	101.43	106.11	108.51	62.24	91.37	108.26	113.28	62.24	91.37	108.26	113.28
Hoteles, restaurantes y transportes	87.84	97.35	88.92	96.25	63.37	91.93	112.71	122.31	63.37	91.93	112.71	122.31
Construcción	114.68	106.2	90.65	77.56	51.25	84.59	100.13	123.24	51.25	84.59	100.13	123.24
Comercio	67.05	89.16	98.63	97.81	73.75	89.34	123.24	113.14	73.75	89.34	123.24	113.14

<sup>1</sup> Índice del PIB por trabajador ocupado / 1980=100.

<sup>2</sup> Índice de ocupación / 1980=100.

Fuente: Cuentas Nacionales 1970-1994.



La cifra que aparece ciertamente es importante, alrededor de ocho por ciento del PIB, sumando todos los usos. Esa cifra, sin embargo, tiene otro significado: para la economía como un todo es un déficit, expreso en el déficit comercial. En la contabilidad privada de las empresas significa ganancias; en la social, pérdida. Por ello, dado su origen en la actividad productiva, lo he denominado *déficit privado*.

Este concepto fundamenta un hecho por demás significativo respecto al nuevo modelo: las transferencias, lejos de haberse eliminado en el modelo de operación de la economía, han aumentado. Esas transferencias son reales, es decir, le cuestan a alguien en la economía, y lamentablemente es a todos los habitantes del país, así en su canasta de consumo no haya entrado ninguno de los bienes que las generaron. De manera precisa, ese déficit de origen privado se transformó en deuda pública y privada, y genera dos problemas:

- Obtener una masa creciente de recursos de capital externo, cuya introducción a la economía mexicana necesariamente impacta al sistema financiero local.
- La asimilación de recursos de ahorro externo extraordinario obliga a recrear un ámbito recesivo.

Estas dos condiciones indudablemente se encuentran en la raíz de la crisis financiera de 1994-1995. Tres comportamientos permiten evidenciar esta situación:

- El comportamiento de los agregados de ahorro total, externo y doméstico.
- El comportamiento de las tasas de interés real y del ahorro financiero.
- El comportamiento de la formación de capital y de la tasa de crecimiento.

El cuadro 4 muestra la contabilidad del ahorro total en la economía mexicana, como porcentaje del producto interno bruto. (Véase cuadro 4.)

Se evidencian tres problemas fundamentales:

- El aumento del ahorro externo a partir de 1989 establece una reducción del ahorro doméstico, en particular el privado, debido presumiblemente al impacto que tuvo en la tasa de consumo privado.
- La mayor disponibilidad de ahorro externo tampoco significó la posibilidad de alcanzar una mayor tasa de inversión

**CUADRO 4**  
**AHORRO BRUTO, EXTERNO, PÚBLICO Y EXTERNO**  
**TASA BRUTA DE FORMACIÓN DE CAPITAL**  
**TASAS AL PIB / 1980-1995**

<b>Año</b>	<b>Formación bruta de capital</b>	<b>Tasa de ahorro interno<sup>1</sup></b>	<b>Ahorro externo funcional<sup>2</sup></b>	<b>Ahorro externo neto<sup>2</sup></b>	<b>Ahorro público<sup>3</sup></b>	<b>Ahorro privado<sup>4</sup></b>
1980	24.76	23.02	1.74	1.17	-0.69	23.71
1981	26.39	24.41	1.97	4.91	-6.35	30.76
1982	22.95	28.74	-5.79	-3.97	-2.79	31.53
1983	17.55	28.2	-10.66	-14.27	-1.66	29.86
1984	17.94	27.07	-9.13	-7.48	-0.48	27.55
1985	19.09	25.37	-6.27	-9.18	-5.26	30.62
1986	19.38	25.12	-5.74	-8.02	-9.77	34.89
1987	18.5	26.00	-7.51	-7.09	-10.94	36.95
1988	19.26	22.27	-3.01	-8.2	-7.86	30.13
1989	18.17	19.25	-1.09	-6.3	-4.72	23.97
1990	18.61	18.54	0.07	-0.28	-1.19	25.33
1991	19.47	17.27	2.2	3.6	0.48	16.79
1992	20.8	15.89	4.9	2.77	2.28	13.62
1993	20.04	16.42	3.62	6.74	1.25	15.18
1994	23.4	15.72	4.61	-3.19	0.87	14.85
1995	14.12	17.21	-3.7	-9.16	0.69	17.12
1996	14.12	17.81	-3.7	-9.16	0.69	17.12

p: preliminar.

<sup>1</sup> Fuente: Cuentas Nacionales 1980-1996.

<sup>2</sup> Tasa funcional: saldo comercio + ingreso neto no factorial + intereses recibidos por residentes nacionales. Tasa neta: endeudamiento neto + inversión extranjera - servicio de la deuda externa. Balanza de pagos, 1980-1996, Banco de México.

<sup>3</sup> Estimado como déficit primario + impuesto inflacionario, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México.

<sup>4</sup> Se obtiene como residuo.

en la economía, si se compara con los niveles de inversión históricos.

- El componente de ahorro externo neto aún resulta muy afectado por el servicio de la deuda externa, en niveles equivalentes a los de principios de los años ochenta.

El ahorro financiero ( $M_4 - M_1$ ) presenta un comportamiento mayormente incidido por variables procíclicas como el crecimiento de la inversión y el gasto, que por las variaciones en la tasa de interés real. De hecho, se encuentra que para la serie de 1970 a 1997, la relación entre tasas de interés real y el ahorro financiero no conforman un coeficiente de cointegración positivo, y las pruebas de causalidad de Granger permiten rechazar la hipótesis de causalidad de cualquiera de los dos.

Por el contrario, para el mismo periodo, las variables que conforman la demanda efectiva –formación bruta de capital y consumo privado– parecen más relacionadas en un comportamiento procíclico con el ahorro financiero, particularmente en términos de tasas de crecimiento. En este caso se encuentra un coeficiente de cointegración significativo para un desfaseamiento (*lag*) en las series desestacionalizadas.

Finalmente, es imposible dejar de observar que el comportamiento de ahorro doméstico respecto a la formación de capital y al crecimiento resulta en extremo conflictivo a partir de 1989, es decir, una vez que se entra en el proceso de liberalización financiera. En síntesis, el aumento en la disponibilidad de ahorro total no se traduce en una mayor tasa de crecimiento de la inversión y del producto, sino en una tasa de crecimiento en caída. La observación es incluso más clara si contrastamos las tasas de cambio del ahorro financiero y formación de capital. Este periodo coincide con un desmesurado incremento en las tasas de interés real, en niveles nunca observados en la economía mexicana, que sintomáticamente ya desde 1993 no permiten incrementar en términos reales el ahorro financiero y actúan de manera muy desfavorable sobre el nivel de la inversión.

La crisis que explota en diciembre de 1994 no se generó por “el error de diciembre”, estuvo sembrada desde finales de 1992 con diversas decisiones de las autoridades financieras del país:

- Pegar la tasa de cambio con objeto de controlar la inflación.
- Precipitar sobre el sector financiero una masa de recursos externos mucho mayor que la que el sector era capaz de colocar en buenas condiciones. El proceso de sobreendeudamiento que se genera desde 1993 fue la consecuencia lógica de dichas políticas.

- Aumentar en exceso la tasa de interés real para sostener el proceso de entrada de capitales especulativos de corto plazo.
- Pretender que podía sostenerse el inicio de un nuevo ciclo de crecimiento sin una base de sustentación financiera y de inversión real sostenible.

### **CARACTERÍSTICAS DE LA NUEVA BANCA CENTRAL**

En la literatura reciente hay dos términos que parecen calificar la forma de intervención actual de los bancos centrales:

- Políticas de regulación con objetivos (*targets*) sobre tasas de interés y no sobre los agregados monetarios estándar.
- Independencia de la banca central.

### **POLÍTICAS DE REGULACIÓN DEL BANCO CENTRAL**

Después de una larga discusión y experiencia sobre los problemas de evaluación de los impactos de cambios en la base monetaria, se identifica que impactos monetarios, en la curva de equilibrio del mercado monetario (LM), de hecho tendrían como objetivo impactos en las tasas de interés, en tanto que impactos reales, en la curva de equilibrio de ahorro e inversión (IS), parecerían estar orientados a afectar la base monetaria (M). Por otra parte, la experiencia en la mayoría de los bancos centrales, en particular en los Estados Unidos, muestra incapacidad para establecer políticas que permitieran definir M desde el banco central. El problema no se reduce a las cuestiones de endogeneidad de la oferta monetaria, hasta cierto punto, sino que la operación estándar de los agregados monetarios, debido a los desfases (*lags*) con que opera, hace imposible establecer mediciones adecuadas de las curvas de demanda por dinero.

De esta manera, los términos de intervención de política monetaria significan que la discrecionalidad de que goza el instituto central opera primordialmente a través de los impactos de la tasa de interés para ejercer una influencia de “dinero fácil” o de “escasez monetaria”, definida ésta a partir de la diferencia entre la tasa efectiva y una tasa de equilibrio denominada “tasa neutral de interés”.<sup>1</sup> La gestión monetaria entonces estará mayormente articulada a la capacidad del

---

<sup>1</sup> S. Alan Blinder, *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, 1998.

banco central para incidir en el proceso de financiamiento, que en la presunta capacidad de influir en los agregados monetarios.

Sin embargo, el manejo de esa tasa de interés es afectado por su interdependencia con la tasa de cambio de equilibrio. Evidentemente si la economía pudiera estar en equilibrio interno a una cierta tasa de interés, ésta no necesariamente es consistente con aquella tasa de cambio requerida para establecer equilibrio en la balanza de pagos. Esta diferencia constituye uno de los mayores problemas en el manejo de la política monetaria, ya que el esquema Mundell-Fleming se ha mostrado insatisfactorio para una racionalización adecuada del problema.

Efectivamente ambas variables tienen relevancia para el propósito fundamental del banco central como responsable de la estabilidad del poder adquisitivo del dinero.

No obstante, es evidente que las soluciones que podrían ser coherentes con el propósito de reducir la inflación, no necesariamente son consistentes con el sostenimiento de un nivel de ocupación y crecimiento satisfactorio. Por ello, algunos bancos centrales incorporan en sus estatutos la obligación de que la responsabilidad de reducir la inflación no se cumplirá en perjuicio del nivel de ocupación (por ejemplo, los Estados Unidos y el Bundesbank).

#### **INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL**

Éste es uno de los rubros presuntamente más novedoso, a pesar de que la problemática que lo establece es tal vez una de las más antiguas en cuanto a la regulación monetaria. Ya Galiani en 1751 lo denominó el problema del “fraude”, en referencia a la tentación que “el príncipe” podría tener de adelgazar la cantidad de metal precioso que podría incorporar en la moneda.

Sin embargo, la necesidad de reducir la posibilidad de las tentativas del aparato político de utilizar el monopolio del mecanismo de emisión, si bien vigente, hoy en día no se puede decir que constituya un mecanismo suficiente para garantizar que el banco central pueda cumplir sus funciones de garante de la estabilidad monetaria. Las razones no son del todo evidentes, ya que ni siquiera la discusión sobre una mayor independencia de los bancos centrales es clara.

De manera general, los argumentos actuales que propugnan una mayor independencia descansan en dos argumentos que no están del todo bien establecidos:

- La presunción sobre la evidencia de que la tasa de inflación tiende a ser menor en países cuyos bancos centrales parecen ser más independientes.
- El objeto mismo de la mayor independencia no es del todo claro. En principio se estaría hablando de mayor independencia para establecer los instrumentos de intervención, pero no sobre los objetivos de esa intervención.

Sobre el primer aspecto tenemos una discusión insuficiente. La evidencia disponible parece coherente con la hipótesis de que a mayor independencia corresponde menor inflación para el caso de países desarrollados.<sup>2</sup> Sin embargo, una vez que se extiende el análisis a países en vías de desarrollo la evidencia no parece suficiente ni adecuada para sustentar la propuesta.<sup>3</sup> En consecuencia, las características de estructura productiva, capacidad comercial y financiera, así como de participación en la economía mundial constituyen un elemento sustantivo en la mayor capacidad de controlar la inflación, que no se consideran de manera clara en los estudios econométricos comunes.

En cuanto al segundo aspecto, el contexto de discusión está más afinado. Efectivamente, se descansa en la presunción de que en países democráticos, los objetivos de intervención del banco central los debe establecer el órgano de representación legislativo. El propósito de la independencia del banco central estaría entonces referido a la capacidad de definir la forma y fuerza institucional para cumplir la responsabilidad asignada. Independencia se entendería como libertad operacional para controlar instrumentos, no para definir los objetivos.

La independencia, se entiende, reduce la posibilidad de que otras agencias gubernamentales pudieran interferir en las funciones del banco central. Sin embargo, incluso en la literatura especializada se reconoce la existencia de dos aspectos no claramente delimitados que pueden incidir en la gestión del banco central:

---

<sup>2</sup> Stanley Fisher, "Modern Central Banking" en F. Capie *et al.*, *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, 1994; y S. Eijffinger / J. De Haan, *The Political Economy of Central Bank Independence*, Special Paper núm. 19, International Finance Section, Princeton, mayo de 1996.

<sup>3</sup> Jeffrey C. Fuhrer, "Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millenium?" en *New England Economic Review*, enero-febrero, 1997; y S. Alan Blinder, *op. cit.*

- Las señales del mercado financiero.
- Las de otros agentes de la economía, particularmente la influencia del cabildeo de las instituciones financieras mismas.

La dificultad estriba en que, en los esquemas actuales de “independencia del banco central”, nada impide que si el banco central presta demasiada atención a los impactos inmediatos del movimiento de mercados financieros –por ejemplo, influidos por movimientos especulativos–, de hecho pudiera dejar de prestar atención a sus tareas esenciales de largo plazo; y si el banco central es susceptible de ser influido por la acción política del sector financiero, esto pudiera inducirlo a tomar decisiones equivocadas sobre sus tareas de largo plazo.

El problema surge de que incluso en la versión acotada de independencia del banco central, es decir, asignarle independencia para decidir la manera de intervención, ello significa el otorgamiento de un poder y capacidad de injerencia enormes, incluso mayor de los que en algún momento pudiera tener el Poder Ejecutivo. La pregunta evidente es si existe algún elemento de contrapeso, o, dicho en otra forma, ¿es necesaria la presencia de elementos reguladores sobre la acción del banco central? Más aún, llegado el caso, ¿qué sanciones o límites deben existir para las acciones de un banco central independiente que no cumple satisfactoriamente sus tareas?

Estas preguntas no pueden recibir una respuesta única o predefinida desde la teoría económica, porque no hay desarrollos aceptables al efecto. Sus características descansan en la situación específica de cada economía y sus instituciones.

Un último mas no por ello menos importante problema reside en el análisis de los costos fiscales de la operación, exitosa o deficiente, del banco central, los cuales no son analizados en ningún caso. Esta cuestión generalmente se ha dejado de lado, pero constituye hoy en día uno de los mayores problemas. Sea por errores o por aciertos del banco central, las economías de mercado entran en crisis financieras de manera cíclica, lo que generalmente significa quebrantos importantes en instituciones financieras. La intervención de salvaguarda o de rescate conduce inevitablemente a acciones que tienen costos fiscales directos y/o implícitos. ¿Qué razones existen para que una agencia *independiente* pudiera generar políticas cuyos costos sociales directos o indirectos se traduzcan

en una carga fiscal que, por la evidencia en países desarrollados, es de esperar que sean crecientes?

**¿CÓMO SE PUEDE RACIONALIZAR EL FUNCIONAMIENTO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA MEXICANA?**

Al parecer privan dos hipótesis opuestas respecto al origen de la crisis de 1994-1995. Una de ellas sostiene que la crisis fue un ventarrón circunstancial, motivado por un desliz financiero. La presunción esencial es que el modelo de base es sano y funciona adecuadamente, y en consecuencia no es necesario cambiarlo. Profundizar en algunos aspectos del entorno institucional sería suficiente para evitar en lo futuro crisis financieras. La otra hipótesis considera que esa crisis fue la expresión de un modelo económico que, aun funcionando óptimamente, genera crisis. El problema, de acuerdo con este enfoque, puede haber sido alimentado por algunas decisiones equivocadas de política financiera. Sin embargo, su raíz es más profunda y descansa en que la inserción externa de la economía mexicana está condicionada de origen a que la economía mexicana no puede crecer sin generar un déficit externo y en consecuencia precisa recurrir al ahorro externo. Ambas condiciones establecen severos límites a las posibilidades de mantener el proceso de crecimiento y de estabilización.

La primera hipótesis podría intentar sustentarse en la presunción de que todo el problema se puede reducir al hecho de haber operado demasiado tiempo en un modelo que en realidad está concebido para el corto plazo, es decir, en un modelo de ajuste tipo Mundell-Fleming.<sup>4</sup> Esto bien puede ser parcialmente cierto; sin embargo, está lejos de reflejar en su totalidad el comportamiento macroeconómico base de la economía mexicana.

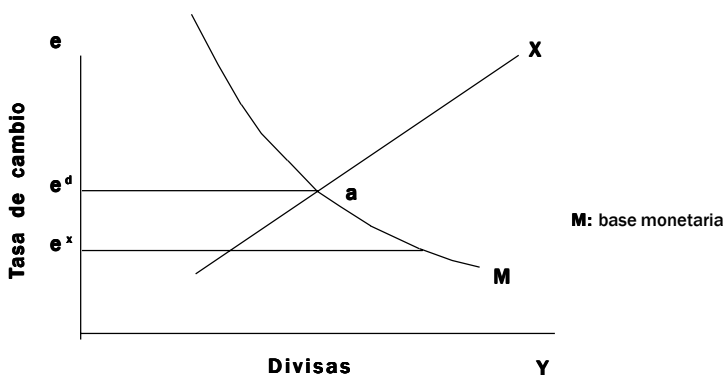
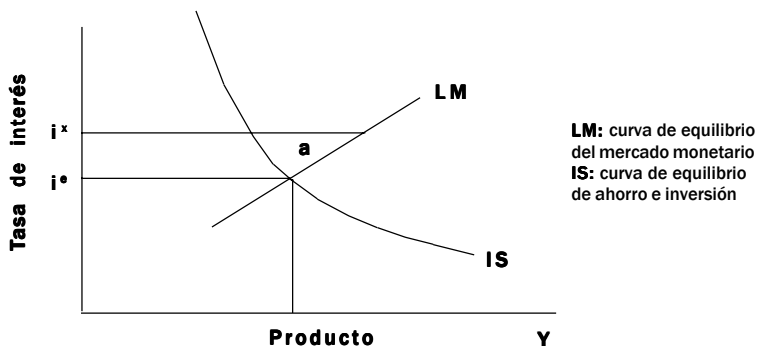
Dos observaciones aparecen en contra: la dinámica de operación de los mercados de capitales conduce a fundar una conducta totalmente racional consistente en minimizar riesgos colocando fondos en diversas plazas, tal que la dinámica del mercado internacional conduce a romper la operación de la economía dentro de un marco de “fundamentos macroeconómicos sanos”, a pesar

---

<sup>4</sup> Véase R. Dornbusch, “Exchange rate expectations and monetary policy” en *Journal of International Economics* núm. 6 (1976), pp. 231-244; y Eric Pentecost, *Exchange Rate Dynamics*, Edward Elgar Editors, 1993.



de los esfuerzos de los gobiernos por mantenerlos. Esta idea, siguiendo a Cornfold y Kregel<sup>5</sup> se puede representar en el siguiente esquema:



El argumento esencial es que los esfuerzos por mantener la economía en equilibrio, con base en una política de “fundamentos macroeconómicos sanos”, resulta violentada por la dinámica del mercado de capitales, tal que saca a la economía del punto *a*. La situación se entiende como resultado de la política de asignación racional de inversiones de los grandes colocadores y no se puede catalogar como una “falla del mercado”.

La dificultad del enfoque antes señalado es que no es claro respecto a las condiciones en que una economía como la mexicana

<sup>5</sup> A. Cornfold / J. Kregel, “Globalization, capital flows and international regulation” en *Working Papers* núm. 161 (1996), The Jerome Levy Economics Institute.

de hecho opera. A continuación se presenta un desarrollo teórico, incluso de corte ortodoxo, que no obstante permite incorporar dos elementos: las características estructurales de la economía mexicana, en particular la dualidad productiva estructural; y las características operativas del sistema financiero, en las condiciones de una economía abierta.

El punto de partida es observar que la economía de México se caracteriza por una bifurcación en la estructura productiva. No obstante que el modelo de base se funda en que los agentes, racionales por supuesto, toman decisiones de asignación de recursos confrontando uno y sólo un vector de precios de equilibrio ( $P^*$ ), aquel que conforma la economía mundial, ello no necesariamente quiere decir que todos tuvieran que optar por los mismos componentes de dicho vector, es decir, el principio de homogeneidad de la función de producción no implica que todos tuvieran que adoptar exactamente la misma posición.

Si los agentes enfrentan diferentes condiciones para hacer efectiva su restricción de presupuesto, entonces será de esperar que adopten estrategias diferentes para maximizar su posición (ganancias, utilidad, etcétera). Consecuentemente, las acciones optimadoras de los agentes los pueden conducir a formar dos segmentos, que por las observaciones que hemos hecho sobre la economía mexicana significan que se puede identificar un sector cuya estrategia lo conduce a utilizar insumos importados y capital humano como los recursos productivos que le permiten competir en las mejores condiciones, en tanto que habrá otro sector cuya estrategia descansa en la utilización de recursos naturales y mano de obra barata. Si además advertimos que se pueden observar como vectores de demanda relativamente segmentados, se puede postular que las condiciones en que opera la economía mexicana equivalen a una estructura macroeconómica bifurcada en dos curvas IS, una para el sector orientado al sector doméstico ( $IS_d$ ) y otro para el sector orientado a la exportación ( $IS_x$ ). La representación del modelo puede ser la siguiente:

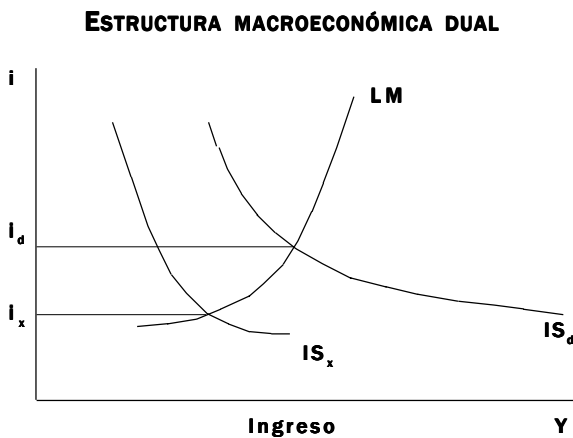
Para el sector x:

$$IS_x = \left[ \frac{c_x i^* + I_x i^*}{1 - c_x} \right]$$

y para el sector doméstico, d:

$$IS_d = \left[ \frac{I_d i}{1 - c_d} \right]$$

Gráficamente se puede representar como:



Evidentemente, para cada IS se obtiene un diferente nivel del ingreso, que corresponde a cada sector de la economía. Se supone que el sector doméstico es más grande y por el análisis anterior se evidencia una mayor elasticidad de la curva IS. La diferencia esencial es que para cada segmento de la economía de hecho encontramos una diferente tasa de interés, pero debido al tamaño y las características de elasticidad se esperaría que la tasa doméstica fuera mayor que la accesible al sector orientado al exterior. Esta última podría ser igual o no muy distinta de la que se encuentra en el resto del mundo.

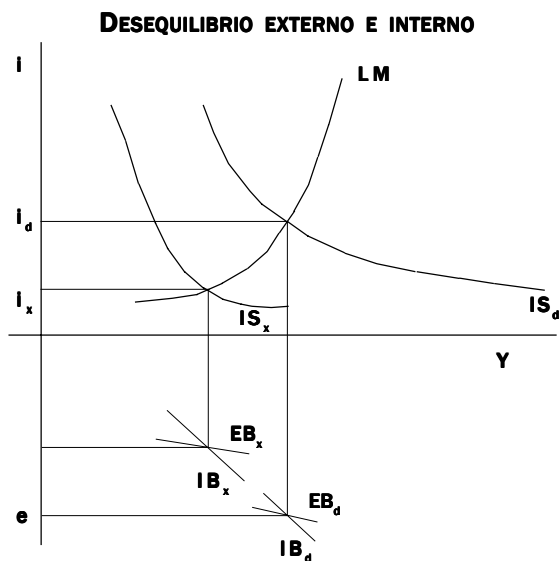
Así, a partir de la ecuación para la balanza de pagos, se pueden derivar las curvas de equilibrio interno y externo, que permiten completar el esquema. Éstas se forman a partir de la ecuación de la balanza de pagos, que en este caso se forma por la agregación de las transacciones totales de la economía en dos aspectos: los que corresponden a la balanza comercial y los de la balanza de pagos, a saber:

$$BP = \xi(Y) + \gamma(e) + \sigma(i - i^*, e)$$

En esta ecuación los dos primeros términos dan cuenta del impacto en la balanza comercial; el tercero, en la balanza de capital.

El problema esencial que introduce la posibilidad de un comportamiento dicotomizado en el llamado sector real, en la forma de dos IS, radica en las características dinámicas que esto impone para los dos sectores y en particular para la política cambiaria y monetaria.

La interpretación convencional es que en el área a la derecha de la IS encontramos un exceso de oferta, tal que  $S > I$ , en tanto que a la izquierda sería su opuesto:  $S < I$ . Por su parte, en la curva LM el área a su derecha y abajo se entiende como exceso de demanda, es decir,  $M_d > M_o$ . Sin entrar en consideraciones desde otras discusiones sobre la dinámica en modelos de tasas de cambios,<sup>6</sup> el problema que nos queda es analizar la dinámica en el espacio entre las dos IS. La cuestión no se reduce a que a una determinada tasa de interés para un sector encontramos un exceso de demanda que para el otro sector significaría un exceso de oferta. El problema central se puede representar en la siguiente gráfica, en la que el modelo estructural lo hemos extendido para analizar las condiciones de equilibrio externo (EB) e interno (IB) de los dos sectores en un segundo cuadrante en que se observa la relación  $e - Y$ .



<sup>6</sup> Por ejemplo, los modelos de sustitución de divisas y los de composición de portafolio. Véase Pentecost, *op. cit.*

Se observará que por la especificación de las curvas IS, tenemos dos curvas de equilibrio interno y externo en el plano  $e - Y$ . Éstas naturalmente significan que las condiciones de equilibrio para cada sector requieren dos diferentes tasas de cambio real y no una sola. Es claro que las diferencias en tasas de interés y de cambio son concomitantes, es decir, necesariamente se corresponden y sería inútil atribuir a una u otra la causalidad de la situación.

La segunda observación estriba en señalar que la configuración básica presentada permite establecer una base “real” para el comportamiento de los diferenciales en tasas de interés y en la presión que a esa tasa se establece a la sobrevaluación del peso.

El problema dinámico se ubica en el área entre las dos curvas, de manera que habría presión para mover hacia los dos puntos de equilibrio. Pero la situación no se resuelve en términos de que el equilibrio se moviera hacia uno o el otro punto. Nuestra interpretación es que en tanto prevalezcan las condiciones estructurales de integración-desintegración señaladas y de segmentación en los mercados financieros a los que tienen acceso unos y otros agentes, la dinámica en las dos estructuras de mercado conduce a abrir cada uno hacia un equilibrio diferente, y a reforzar así las condiciones de segmentación. Tenemos entonces que los dos puntos de equilibrio existen con diferentes tasas de interés,  $i^*$ ,  $i_d$ ; sin embargo, coexisten bajo una sola tasa de cambio. ¿Cuál? La tendencia es que sea  $e^*$ .

### ¿CÓMO SE CIERRA EL MODELO?

Probablemente la característica más importante del nuevo modelo sea el hecho de que resulta imposible su operación sin transferencias, sean virtuales o efectivas, y sin generar déficit. Así, encontramos que:

- El déficit comercial externo de hecho significa una transferencia de ingreso que siempre termina por ser respaldada con ingresos públicos, en términos de deuda pública.
- El rescate bancario, resultado de la crisis financiera, también tiene un costo fiscal, y con base en la experiencia internacional debemos esperar que esos costos aumenten.
- El rescate de otras empresas y su posterior privatización también tienen costos fiscales importantes.
- El servicio de la deuda externa e interna, compromisos adquiridos que es necesario honrar para mantener al país en

el circuito financiero internacional, también implica costos importantes.

- El costo social de mayor trascendencia lo encontramos en la incapacidad del modelo para generar un proceso sostenido de crecimiento. Pequeños y muy costosos arranques, para lentamente frenar y finalmente encontrarse en una situación recesiva es lo común.

El problema más importante es quién paga por todos estos rubros de déficit. Esta pregunta está asociada al problema de la concepción prevaleciente sobre la liberalización financiera y los costos fiscales y sociales del nuevo modelo.

La respuesta que venimos observando desde hace mucho es: el gobierno. Pero éste lo hace con base en fondos públicos, es decir, en los ingresos que obtiene de los ciudadanos.

La pregunta, que probablemente ya no resulta tan obvia, es, ¿por qué razón, mayor independencia del Banco de México debiera permitir resolver todos esos problemas?

Si el problema esencial es la incongruencia del modelo de base: exige transferencias para crecer, y éstas, tarde o temprano se transforman en costos sociales y costos fiscales que nuevamente vuelven a estrangular la capacidad de acción del Estado, que el banco central esté en mayor capacidad de implantar políticas de control sobre la inflación no elimina la generación de déficit comerciales en la acepción del déficit privado como aquí lo hemos definido y menos aún evitará que ese déficit se transforme en deuda pública y en una situación restrictiva del crecimiento. Peor aún. Sin mayor independencia del banco central, particularmente para establecer metas sobre tasa de cambio y política cambiaria, el éxito de esas políticas bien podrían significar el acentuamiento de las crisis financieras.

A decir verdad, no se encuentra ningún argumento legítimo sobre las razones por las que una política monetaria establecida desde un banco central más independiente debiera resolver alguno de estos problemas. La respuesta que hemos advertido se encuentra más bien en el ámbito de las creencias, de la fe, del dogma: hay que profundizar en la liberalización, en el reordenamiento institucional, en la privatización.

## REFERENCIAS

Blinder, S. Alan. *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, 1998.

- Cornfold, A. / J. Kregel. "Globalization, capital flows and international regulation" en *Working Papers* núm. 161 (1996), The Jerome Levy Economics Institute.
- Dornbusch, R. "Exchange rate expectations and monetary policy" en *Journal of International Economics* núm. 6 (1996), pp. 231-244.
- Eijffinger, S. / J. De Haan. *The Political Economy of Central Bank Independence*, Special Paper núm. 19, International Finance Section, Princeton, mayo de 1996.
- Fisher, Stanley. "Modern Central Banking" en F. Capie *et al.*, *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, 1994.
- Fuhrer, Jeffrey C. "Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millenium?" en *New England Economic Review*, enero-febrero, 1997.
- Jang-Yung Lee. 1997. "Sterilizing capital inflows" en *Economic Issue* núm. 7 (1997), International Monetary Fund, Washington.
- Krugman, Paul. *Rethinking International Trade*, MIT Press, 1990.
- McKinnon, R. / Huw Pill. "Credible liberalizations & international capital flows", mimeo, Department of Economics, Stanford, 1995.
- Morales, Raúl. "México: Valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio" en *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 4 (1996).
- Ortiz, Etelberto. *Competencia y crisis de la economía mexicana*, Siglo XXI Editores, México, 1994.
- "El cambio estructural en México y las empresas pequeñas y medianas" en *Comercio Exterior*, vol. 47, núm. 1 (1997).
- Pentecost, Eric. *Exchange rate dynamics*, Edward Elgar Editors, Reino Unido, 1993.





**BANCA DE DESARROLLO  
Y FINANCIAMIENTO AL DESARROLLO**



## **LA LIBERALIZACIÓN ECONÓMICA IMPIDE CONDICIONES FINANCIERAS PARA EL CRECIMIENTO**

**ARTURO HUERTA GONZÁLEZ\***

El presente trabajo analiza los factores que han impedido a la economía nacional generar condiciones financieras para el desarrollo, y por qué ha caído en un círculo vicioso que la hace depender crecientemente de la entrada de capitales para financiar la estabilidad monetaria y cierto crecimiento.

Las políticas para generar confianza y rentabilidad en favor de la entrada de capitales atentan contra la generación de ahorro interno y la estabilidad financiera necesaria para que dicho sector cumpla su función de otorgar créditos baratos y de largo plazo para el desarrollo.

---

\* Doctor en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Profesor de la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM. Premios: Universidad Nacional en el Área de Investigación de Ciencias Económicas y Administrativas (1994) y Anual de Investigación Económica “Maestro Jesús Silva Herzog” (Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, 1985). Miembro del Sistema Nacional de Investigadores de 1989 a la fecha. Publicaciones más recientes: *Carteras vencidas, inestabilidad financiera: propuestas de solución*, Ed. Diana, México, 1997; *Causas y remedios de la crisis económica en México*, Ed. Diana, México, 1996; y *La política neoliberal de estabilización económica en México*, Ed. Diana, México, 1994 (reeditado en 1995).

## **EL PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO Y SU INOPERANCIA**

El gobierno anunció a inicios de 1997 el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (Pronafide), en el que traza la política de financiamiento y reitera que no habrá crisis financiera en lo que resta de la administración y que se alcanzarán tasas de crecimiento económico de más de cinco por ciento anual.

Se insiste en la reducción de la inflación en forma sostenida y sostenible y se considera la estabilidad monetaria como condición para el crecimiento sostenido. De ahí la congruencia entre las políticas monetaria, fiscal y de apreciación cambiaria predominantes para mantener el entorno macroeconómico de reducción de la inflación. Es decir, se aplican políticas fiscales contraccionistas para alcanzar el ajuste fiscal y del sector externo. Junto a esta política, está la contracción del crédito para disminuir las presiones de demanda sobre precios y para reducir el riesgo del acreedor. A ello se suma la apreciación cambiaria para abaratar las importaciones y contribuir a la reducción de la inflación.

El Pronafide establece cuatro estrategias de financiamiento para aumentar el coeficiente de inversión a 25 por ciento del producto interno bruto (PIB) y alcanzar las tasas de crecimiento de cinco por ciento de ese producto:

- a) Promoción del ahorro privado;
- b) Consolidación del ahorro público;
- c) Aprovechamiento del ahorro externo como complemento del interno;
- d) Fortalecimiento y modernización del sistema financiero.

Analicemos cada una de estas estrategias:

- a) Se pretende aumentar el ahorro interno de 16 por ciento del PIB a 18 por ciento para el año 2000, fortaleciendo el ahorro privado mediante el apoyo al sistema de pensiones y el ahorro popular.

Cabe señalar que el ahorro futuro no se incrementa disminuyendo el consumo. Por el contrario, el ahorro forzoso y el incremento de los fondos de pensión reducen el crecimiento de ventas, la producción y el ingreso de las empresas, lo que afecta el ahorro privado. (Más adelante analizamos la inviabilidad de las políticas predominantes para aumentar el ahorro interno.)

- b) Los propósitos del gobierno de fortalecer la recaudación y mantener una estricta disciplina del gasto público para aumentar el ahorro público son debilitados por los problemas de acumulación y de ingreso que enfrentan las empresas e individuos, lo que merma la capacidad de pago de sus obligaciones de todo tipo, y a su vez afecta las tributarias.

La estricta política fiscal encaminada a sanear las finanzas públicas y a incrementar el ahorro público termina atendiendo contra éste, dado el impacto negativo que tiene sobre la actividad económica. Al restringir la actividad económica, disminuye la generación de ingresos, lo que se traduce en menor captación tributaria. Asimismo, se agravan los problemas de carteras vencidas y del sector bancario, lo que exige mayores programas de apoyo del gobierno a la banca por medio del Fobaproa. Esto redundará en perjuicio del déficit público y del objetivo gubernamental de aumentar el ahorro público, el que a su vez se verá comprometido ante los mayores costos asociados con los programas de seguridad social, los cuales obligan al gobierno a restringir el gasto.

Por otra parte, la reciente caída del precio internacional del petróleo agrava seriamente los ingresos públicos, debido a que representan casi 37 por ciento del total de los ingresos de la federación, por lo que se complican más los propósitos gubernamentales de aumentar el ahorro público. Las consecuentes políticas de recortes presupuestales para evitar déficit públicos y salvaguardar el ahorro de dicho sector contraerán la actividad económica y por lo tanto la generación del ahorro interno.

De igual forma, las alzas de la tasa de interés realizadas para atraer capital financiero externo, así como para aumentar el ahorro interno y evitar salida de capitales, redundan, por un lado en perjuicio de las finanzas públicas y del ahorro público debido al impacto que originan sobre la mayor carga del servicio de la deuda pública; y por otro, en el agravamiento del problema de carteras vencidas y la inestabilidad bancaria, además de que se restringe la inversión y la actividad económica, lo que afecta negativamente el ahorro del sector público y de la economía en su conjunto.

La captación tributaria no podrá incrementarse para mejorar las finanzas públicas, dado el contexto de menor actividad económica, y menos cuando el sector privado demanda una reforma fiscal que permita aliviar los problemas que enfrenta.

- c) El gobierno siempre insiste en que el ahorro externo se aprovecha como complemento del ahorro interno y no como sustituto, y en el Pronafide se señala que para el año 2000 se prevé un déficit de cuenta corriente de tres por ciento del PIB y que será financiado con inversión extranjera directa.

No obstante las buenas intenciones gubernamentales, hemos caído en una dependencia creciente del ahorro externo, debido a los problemas para aumentar el ahorro interno y lograr condiciones endógenas de financiamiento.

En la década de los sesenta fue la inversión extranjera directa; en la de los setenta fue la deuda externa; en la de los ochenta no hubo entrada de capitales, de ahí el contexto recesivo e inflacionario que padeció la economía; y en los años noventa ha sido la entrada de inversión de cartera (inversión financiera de corto plazo) lo que ha financiado la baja inflación, los desequilibrios productivos y macroeconómicos y el crecimiento económico alcanzado.

La liberalización y desregulación de la economía han actuado en detrimento del ahorro interno y han aumentado las presiones sobre el sector externo, y por lo tanto los requerimientos de entrada de capitales para su financiamiento. De tal forma, la política que acompaña a la liberalización económica se dirige a crear las condiciones de rentabilidad y confianza para favorecer la entrada de capitales.

El problema del ahorro interno se ha incrementado debido a que las políticas en favor de la entrada de capitales –por ejemplo, la reducción de la inflación, el saneamiento fiscal, las tasas de interés atractivas y la apreciación cambiaria– atentan contra el crecimiento del mercado interno, las ganancias de las empresas y los ingresos de los individuos y contra el sector externo, lo que redundará en detrimento del ahorro interno y aumenta los requerimientos de entrada de capitales. La economía ha caído en un círculo vicioso del que es difícil salir en el proceso de liberalización económica predominante.

Mientras prosiga la liberalización económica, el creciente pago de servicio de la deuda externa y la política para atraer capitales que financien tal situación, continuarán las presiones sobre el bajo ahorro interno y sobre el sector externo, lo que aumenta la dependencia de la economía del ahorro externo. De hecho, la meta de déficit de cuenta corriente de balanza de pagos programada por el gobierno para el año 2000, será rebasada en 1998.

- d) En su afán de modernizar el sistema financiero para fortalecer a las pequeñas y medianas empresas y fortalecer la infraestructura, el gobierno, además de proceder a liberalizar y desregular más a dicho sector, ha fomentado los procesos de fusión y absorción de los bancos, así como su mayor extranjerización.

Por más recursos que se otorgue a la banca para evitar su quiebra generalizada, y por mayor centralización y extranjerización de dicho sector, el sector financiero no ha alcanzado los niveles de modernización y estabilidad necesarios para cumplir su función de financiar el desarrollo.

A diferencia de los propósitos de la política gubernamental, la economía mexicana en la década de los noventa ha demostrado que la disminución de la inflación y los entornos macroeconómicos de equilibrio no se traducen en el fortalecimiento de las fuentes de financiamiento ni en crecimiento económico sostenido. Por el contrario, las políticas de estabilización monetaria y de ajuste fiscal han descapitalizado a las empresas, generado problemas de insolvencia y aumentado la inestabilidad financiera, lo que merma las condiciones financieras para el crecimiento económico.

La economía nacional no tiene bases productivas y de acumulación, ni fundamentos macroeconómicos sólidos capaces de estabilizar al sector financiero para que otorgue financiamiento favorable a la esfera productiva y al sector público.

**LA ENTRADA DE CAPITALES, CLAVE  
DEL FINANCIAMIENTO DE LOS DESEQUILIBRIOS  
MACROECONÓMICOS Y DE LA ESTABILIDAD MONETARIA**

Los desequilibrios productivos y macroeconómicos en periodos significativos del acontecer nacional no han frenado la actividad

económica debido a que se ha contado con entrada de capitales para su financiamiento.

La entrada de capitales, sea de inversión extranjera directa, deuda externa o inversión de cartera, aumenta la capacidad de importaciones más allá de lo que permiten las exportaciones, es decir, financia los déficit comerciales externos, así como el pago del servicio de la deuda externa acumulada.

La entrada de capitales evita que el bajo ahorro interno, los rezagos productivos y el déficit externo limiten el crecimiento económico y desestabilicen la moneda nacional. Es decir, permite que el crecimiento de la economía y la baja inflación se mantengan a pesar de los desequilibrios productivos y macroeconómicos existentes.

Si bien dinamiza la economía, la entrada de capitales exige el pago de las amortizaciones, intereses y utilidades correspondientes. Para ello, la dinámica que ha de impulsarse debe generar superávit de comercio exterior para cubrir tales obligaciones. Sin embargo, la economía nacional cayó en niveles de sobreendeudamiento externo debido a que el crecimiento económico no genera bases productivas que aseguren holgura en el sector externo y capacidad de pago. Tal dinámica no podía mantenerse permanentemente debido a la incapacidad de reducir las brechas existentes tanto como para impulsar un crecimiento menos vulnerable y que generara condiciones de pago. Ello frenó la disponibilidad crediticia en 1982 y obligó a operar políticas devaluatorias y de contracción del gasto público y de la actividad económica para ajustar la balanza de pagos y asegurar capacidad de pago, hecho que se prolongó hasta 1987.

En cada crisis de deuda se ha tenido que otorgar mayores concesiones al capital financiero internacional para postergar pagos y obtener mayores créditos. Las renegociaciones de la deuda se han condicionado a políticas de ajuste que no han reducido el monto de la deuda ni configurado capacidad de pago en forma permanente, y sí, en cambio, han sacrificado el crecimiento de la economía.

Para encarar y superar la restricción de la disponibilidad de créditos externos, cubrir las obligaciones financieras, retomar el crecimiento y reducir la inflación, se procedió a promover la entrada de inversión de cartera aplicando políticas de ajuste fiscal y de estabilización monetario-cambiaria, así como altas tasas de interés; y desarrollando procesos de liberalización, desregulación, privatización y



extranjerización de la economía. Esto refleja el fuerte carácter dependiente de los recursos externos en que ha caído la economía nacional.

Las políticas contraccionistas y de liberalización económica han actuado, según el gobierno, como pilares para asegurar los llamados fundamentos económicos y para propiciar los cambios estructurales que aseguren la estabilidad monetaria y el crecimiento de la economía. Sin embargo, ello no se ha alcanzado en forma permanente, sino que ha conducido a una creciente vulnerabilidad en torno a la entrada de capitales.

Las políticas de ajuste han descapitalizado la economía y acelerado su proceso de privatización y extranjerización, al tiempo que han actuado en contra de los cambios estructurales productivos necesarios para disminuir la vulnerabilidad externa.

Las políticas de apreciación cambiaria, altas tasas de interés y saneamiento fiscal llevadas a cabo para estimular la entrada de capitales, atentan contra el crecimiento del mercado interno, la acumulación de capital de las empresas, el sector externo y contra la estabilidad del sector bancario, por lo que han comprometido las bases reales para retomar el crecimiento económico y alcanzar la estabilidad de precios en forma sostenida.

La dinámica económica impulsada por la entrada de capitales no ha superado los rezagos productivos, ni ha impulsado el crecimiento de sectores estratégicos y prioritarios y de la productividad para asegurar la holgura en el sector externo, sino que se caracteriza por altos coeficientes de importación, baja productividad y competitividad, grandes desequilibrios y rezagos productivos, y constantes presiones sobre el sector externo, además del bajo ahorro interno, lo que nos hace depender más de la entrada de capitales.

El dinamismo que ha tenido el mercado de capitales a raíz de la entrada de capitales derivada de la liberalización financiera, no se ha traducido en una fuente significativa de financiamiento de la inversión de las empresas, sino que ha sido fundamentalmente mecanismo de inversión especulativa, cuyo excedente se revierte en dicho mercado y no se canaliza a la ampliación de la esfera productiva.

La entrada de inversión de cartera en la década de los noventa, no ha contrarrestado las consecuencias negativas que sobre la actividad económica y financiera han generado las políticas dirigidas a promover dicha entrada. Aquélla ha sido para financiar la

estabilidad monetario-cambiaria y las presiones que se manifiestan sobre el sector externo a raíz de la liberalización económica.

Por lo tanto, la entrada de tales recursos no ha eliminado la incertidumbre ni las expectativas negativas predominantes en la economía nacional. Sólo ha postergado los ajustes estructurales y las políticas de regulación económica que tendrán que aplicarse para disminuir las presiones sobre el sector externo, asegurar los efectos multiplicadores internos, incrementar el ingreso y el ahorro y alcanzar la estabilidad del sector financiero nacional para que satisfaga las demandas de financiamiento para el desarrollo.

### **EL AHORRO INTERNO NO ES BASE PARA EL CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN**

En la concepción monetarista, como en la del gobierno, el problema del crecimiento radica en la falta de ahorro interno. De ahí que colocan como prioritario el aumento del ahorro interno para incrementar la inversión y la actividad económica. Es decir, el ahorro interno es la variable determinante de la actividad económica.

Se ha procedido a aumentar la tasa de interés para estimular la captación financiera a fin de que la banca pueda atender las demandas crediticias y así dinamizar la inversión. Se opta por un manejo activo de la tasa de interés para que ajustada con el tipo de cambio esperado, dé un mayor retorno respecto a la tasa de interés internacional e incentive el ahorro interno, desestime la fuga de capitales y estimule la entrada de éstos.

Dicha política deja de lado el efecto que el alza de la tasa de interés tiene sobre las finanzas de los sectores altamente endeudados. Tal política aumenta las presiones sobre las finanzas públicas y las empresas, lo que genera problemas de insolvencia y restringe la inversión. Esto afecta la actividad económica, la generación de ingresos, el ahorro y la estabilidad bancaria.

El alza de la tasa de interés no es por lo tanto condición para incrementar el ahorro y estabilizar el sector financiero, por lo que no es funcional para el crecimiento de la esfera productiva y de la economía. Por el contrario, recrea un contexto recesivo que no aumenta el ahorro ni la disponibilidad crediticia, ni elimina la incertidumbre de la economía.

El gobierno procede a disminuir el gasto público y acelerar el proceso de privatización de empresas y activos públicos para

disminuir pasivos a fin de alcanzar el superávit fiscal e incidir positivamente sobre el ahorro interno. Las autoridades monetarias y hacendarias parten de la concepción de que el déficit público es causante del bajo ahorro, por lo que proceden a disminuir el déficit para aumentar el ahorro, sin considerar que, de hecho, de 1990 a 1994 la economía trabajó con saneamiento fiscal y el ahorro interno cayó significativamente, lo cual evidenció que la relación entre una y otra variable es la opuesta a la afirmada por el gobierno. Es decir, han sido las políticas fiscales contraccionistas, aunadas al contexto de apertura externa indiscriminada y de apreciación cambiaria, lo que ha atentado contra el mercado interno y el nivel de ingreso de las empresas e individuos, y en consecuencia contra la generación de ahorro interno. Por su parte, la venta de activos y empresas públicas se realizó con la finalidad de pagar pasivos y disminuir las presiones sobre las finanzas públicas y el sector financiero, lo que significó una transferencia significativa de recursos del sector público y de la economía en favor de los acreedores, sin que ello repercuta en mejores condiciones financieras para el desarrollo.

### **LA INVERSIÓN NO DEPENDE DEL AHORRO INTERNO**

#### **SINO DE LA DISPONIBILIDAD CREDITICIA**

La inversión creció de 1990 a 1994 a pesar del bajo ahorro interno debido a la mayor disponibilidad crediticia que se generó a partir de la entrada de capitales al país. Las expectativas de crecimiento y rentabilidad que se configuraron por las políticas de privatización y liberalización económica aplicadas y la entrada de capitales llevaron a la banca a endeudarse en el extranjero a fin de contar con recursos para expandir el crédito internamente a tasas de interés mayores y tratar de ganar en dicho proceso. Ello a su vez fue estimulado por la política de eliminación del encaje legal aplicada por la banca central para flexibilizar la política crediticia e impulsar la dinámica económica. Sin embargo, los créditos no se canalizaron a la esfera productiva para disminuir las presiones sobre el sector externo y asegurar efectos multiplicadores favorables sobre el ingreso y el ahorro interno, sino que, por el contrario, se canalizaron a la esfera financiero-especulativa por mostrar ésta mejores oportunidades de rentabilidad.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Arturo Huerta, *Carteras vencidas, inestabilidad financiera, propuestas de solución*, Editorial Diana, México, 1997.

La restricción crediticia que se verifica de 1995 a 1998 no es por el bajo ahorro interno sino por la menor entrada de capitales, por los problemas de carteras vencidas y la inestabilidad que enfrentan los bancos, así como por la política deliberada del gobierno de disminuir las presiones sobre los precios y sobre el sector externo.

La economía no tiene condiciones macroeconómicas sólidas ni entrada de capitales suficientes para que haya disponibilidad crediticia. Por el contrario, ésta se restringe para disminuir las presiones sobre precios y sobre el sector externo que puedan configurar expectativas devaluatorias y ahuyentar la entrada de capitales.

### **LA POLÍTICA DE REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN**

#### **NO SE TRADUCE EN MEJORES CONDICIONES**

#### **CREDITICIAS Y FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO**

La política contraccionista fiscal y crediticia a que nos condena la liberalización económica —para reducir la inflación y evitar la inestabilidad del tipo de cambio y la desvalorización del capital financiero— ha desestabilizado al sector bancario, por lo que el sistema de crédito dejó de funcionar como elemento de financiamiento de la inversión. El alza de la tasa de interés y la contracción monetaria, crediticia y fiscal no aseguran la estabilidad monetaria y financiera necesarias para retomar la dinámica económica.

La reducción de la inflación alcanzada por la entrada de capitales y las políticas que la acompañan (apertura comercial, apreciación cambiaria y superávit fiscal), no se ha traducido en mejores condiciones crediticias ni en mayor inversión. Como dice Braga,<sup>2</sup> no se realiza el círculo virtuoso moneda-crédito-inversión.

Si dicha relación no se ha dado, es por la fragilidad en que se sustenta la reducción de la inflación. Ésta no descansa en el incremento de la productividad y de la producción, ni en el superávit de comercio exterior sustentado en el crecimiento económico, que es lo que podría garantizar una estabilidad monetaria de largo plazo y flexibilizar el crédito para la inversión; por el contrario, la reducción de la inflación alcanzada se sustenta en la entrada de capitales y en la apreciación cambiaria, así como en políticas monetarias, crediticias y fiscales contraccionistas, lo cual atenta

---

<sup>2</sup>J.C. Braga, "La reestructuración de las finanzas, la estabilización y el desarrollo de Brasil" en *Investigación Económica* núm. 203 (1994).

contra la esfera productiva y presiona al sector externo y al sector bancario, dados los problemas de insolvencia que genera. De tal forma, la reducción de la inflación, al ir acompañada de problemas de acumulación de las empresas, carteras vencidas y déficit de comercio exterior y al ser financiada por entrada de capitales especulativos, no puede desempeñar el papel virtuoso de permitir expandir el crédito y la inversión.

Al no traducirse la reducción de la inflación en mayor crédito e inversión, se acentúan los problemas productivos, lo que se traduce en presiones sobre el sector externo y el sector financiero (por la menor canalización de recursos a dicho sector y por los problemas de incapacidad de pagos), y a su vez vulnera la estabilidad monetaria. Esto se sustenta en lo dicho por Braga<sup>3</sup> en el sentido de que “la articulación entre moneda, crédito y patrimonio es la única base posible para una estabilización duradera”.

## **FACTORES QUE DETERMINAN**

### **LA DISPONIBILIDAD CREDITICIA**

La disponibilidad crediticia está en función de la política del banco central, la que a su vez está influida tanto por las condiciones macroeconómicas, como por la disponibilidad de entrada de capitales y las características de éstos. Los bancos comerciales pueden otorgar créditos independientemente de la política del banco central, en función de las expectativas de crecimiento y de capacidad de pago que observen. Esto, a su vez, está íntimamente relacionado con las condiciones macroeconómicas, la entrada de capitales y la política fiscal y crediticia aplicadas por el gobierno.

De tal forma, la actuación del banco central y del sector financiero depende de los fundamentos económicos y de la disponibilidad y tipo de entrada de capitales, debido a que esto es lo que configura el carácter de la política económica, como las expectativas de la economía.

## **LAS EXPECTATIVAS DE RECESIÓN E INCERTIDUMBRE**

### **LIMITAN LA DISPONIBILIDAD CREDITICIA**

El contexto que enfrenta la economía en lo referente a la fragilidad de los equilibrios macroeconómicos (ante las fuertes presiones

---

<sup>3</sup>*Ibidem*, p. 123.

sobre las finanzas públicas y el sector externo) que configura la liberalización económica, junto a la tendencia de una menor entrada de capitales por los problemas financieros internacionales, así como las carteras vencidas y la inestabilidad financiera, llevan a las autoridades monetarias y gubernamentales a acentuar el carácter recesivo de las políticas monetarias, crediticias y fiscales para evitar presiones sobre los fundamentos económicos y sobre los precios, a fin de asegurar las condiciones de rentabilidad y confianza para estimular la entrada de capitales y evitar su salida. Es decir, tal situación impide configurar condiciones financieras para el desarrollo. Ni el banco central ni la banca comercial tienen márgenes para flexibilizar el crédito e impulsar el crecimiento.

La incertidumbre existente generada por las presiones sobre las finanzas públicas y el sector externo, como la que se deriva de la política contraccionista y de las dificultades de pago que ello genera, debilita la capacidad de la banca de colocar bonos en el mercado de capitales para mejorar sus reservas, así como para conseguir créditos externos adicionales, lo que termina limitando más su capacidad para otorgar financiamiento.

Cuando el sistema bancario no otorga créditos, se agravan más los problemas de iliquidez, de restricción del mercado interno y las ganancias de las empresas, por lo que no se generan condiciones de pago para encarar las obligaciones financieras.

#### **LA LIBERALIZACIÓN ECONÓMICA NO GENERA CONDICIONES FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO**

La liberalización económica no genera fundamentos económicos, de mercado interno, de acumulación y capacidad de pago, para asegurar la estabilidad financiera y para que los bancos flexibilicen el crédito. Dicen Fanelli, Frenkel y Rosenworcel<sup>4</sup> que la liberalización del sector financiero es incapaz de dar solución a la falta de intermediación financiera.

La liberalización económica no configura condiciones financieras para asegurar el financiamiento del desarrollo, el que exige créditos baratos y a largo plazo al sector público y privado, y mayor vinculación entre el sector financiero y el sector productivo.

---

<sup>4</sup>J.M. Fanelli, *et al.*, *Growth and structural reform in Latin America / Where we stand*, documento 57 del CEDES (Argentina), 1990.

Por el contrario, la liberalización financiera genera mejores niveles de rentabilidad en la esfera financiero-bursátil, por lo que se incrementa el distanciamiento entre el sector financiero y el productivo, e impide la disponibilidad de recursos crediticios para el crecimiento.

La liberalización económica aumenta los coeficientes importados, disminuye los encadenamientos industriales y efectos multiplicadores internos sobre el ingreso y el ahorro, y aumenta las presiones sobre el sector externo, por lo que no genera condiciones de pago, aumenta los niveles de sobreendeudamiento y desestabiliza al sector bancario. Por lo tanto, se reduce la capacidad de los bancos para emitir deuda y obligaciones y garantizar emisiones de obligaciones de empresas, lo que restringe su capacidad para otorgar créditos.

La liberalización económica y la apreciación cambiaria, al aumentar las presiones sobre el sector externo y disminuir la dinámica de acumulación de capital de las empresas y los ingresos de los individuos, acentúan la restricción externa y la inestabilidad financiera. Las presiones sobre los desequilibrios macroeconómicos se incrementan también por la carga creciente del servicio de la deuda externa y por la transferencia de las utilidades de las inversiones extranjeras. Las dificultades de pago conducen al predominio de políticas crediticias y fiscales contraccionistas, las que desestabilizan más al sector financiero debido a los problemas de insolvencia que generan.

Las presiones crecientes sobre el sector externo impiden al gobierno y al banco central flexibilizar el crédito, por lo que éste no puede actuar como factor anticíclico y como pivote del crecimiento. La economía queda por lo tanto atrapada en el establecimiento de políticas contraccionistas, de estabilidad monetario-cambiaria y altas tasas de interés para evitar mayores presiones sobre los fundamentos económicos y sobre los precios, por lo que no existen condiciones para que la banca central y comercial expandan el crédito y se incremente el gasto público a fin de encarar los problemas de insolvencia e inestabilidad bancaria.

Cuando la economía no genera condiciones financieras para el desarrollo se frena la inversión, o ésta empieza a depender de la entrada de capitales. El problema es que las políticas dirigidas a promover la entrada de capitales atentan contra el crecimiento

del mercado interno y las ganancias de las empresas, y también contra el ahorro interno y las condiciones de estabilidad bancaria necesarias para un crecimiento más endógeno y autosustentado. Además, las políticas que promueven la entrada de capitales no generan capacidad de pago para hacer frente a las obligaciones financieras correspondientes, por lo que tiende a frenarse la entrada de capitales.

Si no hay financiamiento a la inversión, se frena la actividad económica y la generación de ahorro interno, y además se agravan los problemas de insolvencia y la inestabilidad bancaria.

### **LOS PROBLEMAS DEL AHORRO INTERNO EN UN CONTEXTO DE ECONOMÍA ABIERTA**

En un contexto de grandes rezagos y desequilibrios productivos, baja productividad, fuertes presiones sobre el sector externo y altos niveles de endeudamiento interno y externo es difícil alcanzar grandes efectos multiplicadores internos en favor del ingreso y el ahorro interno, así como fundamentos económicos para alejar las expectativas devaluatorias y estabilizar al sector financiero nacional.

Si a lo anterior sumamos la liberalización financiera y la política económica que la acompaña, tal como la apreciación cambiaria, el alza de la tasa de interés y las políticas contraccionistas para asegurar el saneamiento fiscal y la baja inflación, más complicado es configurar condiciones de ahorro y financieras para el crecimiento sostenido. Dichas políticas atentan contra el crecimiento de la inversión y de la actividad económica, lo que mina las bases reales en que se sustenta la generación del ahorro.

El alza de la tasa de interés a que obliga la liberalización financiera para desestimular la salida de capitales y estimular la entrada de éstos, impacta negativamente sobre la inversión y la actividad económica, los sectores endeudados y el sector bancario. Dicha política estimula más la canalización de recursos a la esfera financiera, en perjuicio de la esfera productiva, por lo que acentúa las desigualdades y rezagos productivos, lo cual mantiene latentes las presiones sobre el sector externo y el sector financiero.

Además, el alza de la tasa de interés, al atraer capitales al país, aprecia la moneda nacional, lo que resta competitividad a la producción nacional y repercute negativamente en el sector externo y en la dinámica de acumulación de las empresas. Esto actúa en



menoscabo del ahorro interno, tanto por las expectativas devaluatorias, como por el menor ingreso y ganancias configuradas.

Los problemas productivos y financieros internos, junto a las expectativas que surgen de los problemas del sector externo, presionan más sobre la tasa de interés y el tipo de cambio, lo que crea un clima de incertidumbre que actúa negativamente sobre el sistema financiero nacional y la disponibilidad de créditos para financiar el desarrollo.

### **LA CONTRACCIÓN DEL GASTO PÚBLICO**

#### **NO LOGRA EL AJUSTE FISCAL SI NO EXISTEN**

#### **CONDICIONES FINANCIERAS SANAS**

Si la economía no tiene resuelto el problema de financiamiento, las presiones sobre la tasa de interés y el corto plazo de las obligaciones financieras son la pauta predominante, por lo que la carga del servicio de la deuda pública es creciente, al igual que las presiones sobre las finanzas públicas. Por más recortes del gasto público, no se alcanza el ajuste fiscal si no se mejoran las condiciones financieras de la economía para alargar los plazos de la deuda y reducir la tasa de interés. Para que haya financiamiento para el desarrollo hemos dicho que se requiere eliminar las expectativas devaluatorias. Al respecto nos dice Braga que “una economía sin patrón monetario, sin financiamiento interno y externo, sin reservas internacionales estables (...) no (...) puede alcanzar la estabilización ni con políticas fiscales y monetarias convencionales, ni únicamente por reformas monetarias fiscales”.<sup>5</sup>

Los recortes presupuestales contraen la actividad económica. Esto repercute en menor captación tributaria, en mayores problemas de carteras vencidas y en canalización de recursos gubernamentales a la banca, lo que termina presionando las finanzas públicas.

Mientras permanezcan las presiones sobre el sector externo, aumenten los requerimientos de entrada de capitales, y los disponibles en el mercado internacional sean de corto plazo, subsistirán las altas tasas de interés y la vulnerabilidad de la economía en torno al comportamiento de dichos capitales. Esto mantiene la fragilidad del sistema financiero nacional y las presiones financieras sobre el sector público y privado.

---

<sup>5</sup> Braga, *op.cit.*, p. 105.

**LAS FINANZAS PÚBLICAS ESTÁN SUJETAS  
A LA FRAGILIDAD FINANCIERA Y DEL SECTOR  
EXTERNO DE LA ECONOMÍA**

El contexto de incertidumbre configurado por las presiones sobre los fundamentos económicos y por la inexistencia de expectativas de estabilidad y crecimiento tiende a reducir la entrada de capitales, lo que genera presiones alcistas en la tasa de interés. Ello afecta las finanzas públicas y obliga al gobierno a disminuir su gasto y acelerar el proceso de privatización de empresas y activos.

La economía debe dejar de estar sujeta al financiamiento de corto plazo y a las presiones sobre la tasa de interés y el tipo de cambio, debido a que ello *fragiliza* las finanzas públicas y al sector financiero nacional, lo que genera un círculo vicioso recesivo y de inestabilidad financiera. Para dejar de depender del financiamiento de corto plazo y disminuir las presiones sobre la tasa de interés, el tipo de cambio y las finanzas públicas, se debe disminuir las presiones sobre el sector externo.

En consecuencia, no basta con una reforma fiscal para ajustar las finanzas públicas. Es preciso que vaya acompañada de una reforma financiera, la que a su vez exige resolver el problema del sector externo y de su financiamiento. Al respecto nos dice Braga que “la solución para la crisis fiscal sólo es efectiva como parte de una estrategia de reestructuración de las finanzas de la economía”.<sup>6</sup>

Mientras no se resuelva la problemática financiera, es decir, mientras no haya condiciones para que la banca otorgue créditos baratos y de largo plazo, o que el gobierno pueda colocar deuda a largo plazo y a bajas tasas de interés, así como reestructurar su deuda interna y externa a plazos mayores y a menores tasas de interés, no se logrará el saneamiento fiscal, por más recortes presupuestales que se realicen, ni mucho menos habrá condiciones para incrementar la inversión productiva.

Para poder alargar los plazos de la deuda y reducir la tasa de interés, se precisa eliminar la incertidumbre cambiaria y reducir los requerimientos de financiamiento. Ello no se alcanza con la liberalización y desregulación de la economía, sino con medidas encaminadas a encarar los problemas estructurales que están detrás del déficit externo y de

---

<sup>6</sup> *Ibidem*, p. 126.

las finanzas públicas. Es decir, se debe revisar la apertura externa y el pago del servicio de la deuda externa, superar los desequilibrios y rezagos productivos, proteger la economía de los embates especulativos externos, y regular y reestructurar el sistema financiero nacional.

**YA NO OPERAN LOS MECANISMOS DE AJUSTE FISCAL QUE FUERON POSIBLES EN EL SEXENIO PASADO**

En el periodo de Salinas de Gortari se ajustaron las finanzas públicas, no porque hubiera condiciones financieras internas propicias para ello, sino porque se operó un proceso acelerado de venta de empresas públicas cuyo producto se canalizó al pago de la deuda pública interna para disminuir la carga de su servicio. Ello fue acompañado por la política de estabilidad monetario-cambiaria, que permitió reducir la tasa de interés y el costo de la deuda pública externa. La política de estabilización monetario-cambiaria se financió con la gran entrada de capitales al país como resultado de la alta liquidez en los mercados internacionales de capitales, y de la política económica interna dirigida a asegurar las condiciones de rentabilidad para dicho capital.

Hoy en día, el panorama internacional es de vulnerabilidad de los mercados financieros internacionales, a raíz de la crisis de los países del sudeste asiático, así como de sus repercusiones, lo que ha vuelto a los capitales más precavidos y dificultado su flujo hacia el país. Esto se da en un contexto en el que cada vez son mayores los requerimientos de capital para financiar el déficit externo, asegurar la estabilidad monetario-cambiaria, mantener cierta dinámica económica y evitar mayores presiones sobre las finanzas públicas.

A esto se suma el hecho de que cada vez hay menos empresas y activos públicos atractivos que vender, por lo que disminuyen los incentivos para atraer capitales y la posibilidad de que el gobierno pueda reducir pasivos vendiendo sus activos.

Por lo tanto, la economía dispone de menos recursos externos, menos activos y empresas públicas atractivas que vender, y un sistema bancario con graves problemas, cuya solución requiere crecientes recursos públicos, todo lo cual dificulta la estabilización de la moneda, el ajuste de las finanzas públicas y el logro de una dinámica económica sostenida.

La economía cae en un círculo vicioso. La inexistencia de financiamiento para el desarrollo y la volatilidad de la entrada de capitales

afectan las finanzas públicas y la inversión productiva, por lo que resulta más difícil estabilizar la moneda y el sistema financiero nacional.

Se configura así un contexto de presiones sobre la tasa de interés y tipo de cambio, de constantes recortes presupuestales y de créditos, que contrae la actividad económica y la hace más vulnerable al entorno internacional.

### **CONDICIONES PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO**

La liberalización financiera aumenta la relación entre los mercados de capitales internacionales y el libre movimiento de capitales. Tal situación dificulta la reestructuración del sistema financiero nacional para que responda a las necesidades de financiamiento para el desarrollo.

Para alcanzar el financiamiento para el desarrollo se requiere, por lo tanto, revisar las políticas de liberalización y desregulación económica, así como la independencia del banco central, el libre movimiento de capitales financieros y las políticas contraccionistas de estabilidad monetaria predominantes. Es decir, se requiere:

1. Revisar las políticas de mercado de economía abierta para que la economía no sea presa de la especulación financiera internacional y sea posible asegurar fundamentos económicos. Sin ello no se podrá flexibilizar el gasto público y el crédito, necesarios para reactivar la economía y mejorar ingresos y ganancias; cubrir las obligaciones financieras e incrementar el ahorro; y encarar la inestabilidad bancaria existente, para refuncionalizar tal sector y responder a las necesidades financieras de la economía.
2. Alcanzar holgura en las finanzas públicas y en el sector externo para retomar el manejo de la política económica. La liberalización económica y las políticas contraccionistas no aseguran dicha holgura macroeconómica, sino que, por el contrario, provocan presiones permanentes y crecientes sobre tales variables y generan un contexto de inestabilidad y vulnerabilidad económica que impide el financiamiento para el desarrollo. Por ello es importante revisar dichas políticas y avanzar en la regulación de la economía a fin de asegurar los manejos macroeconómicos necesarios para retomar la dinámica sostenida y menos vulnerable de la economía.

3. Reducir las transferencias de recursos al exterior para encarar el problema de financiamiento. La transferencia de recursos, sea mediante la fuga de capitales o pago del servicio de la deuda externa, o por los altos coeficientes de importación, merma el ahorro interno y agudiza la problemática del sector externo y financiero, lo que limita la capacidad de flexibilizar el gasto público y el crédito para dinamizar la economía.
4. Eliminar expectativas devaluatorias que atenten contra el sector financiero y la economía. Esto demanda asegurar la estabilidad monetario-cambiaría de largo plazo, no con políticas contraccionistas, sino asegurando holgura en el sector externo. Ello supone regular dicho sector, así como altos niveles de productividad y competitividad de la producción nacional.
5. Regular el sector financiero, tanto para evitar prácticas especulativas que presionen sobre precios y el tipo de cambio, como para incidir en la asignación crediticia en favor del sector productivo a fin de asegurar el crecimiento de la economía y el reembolso de los créditos otorgados.
6. Sólo regulando el sector externo y el sistema financiero se podrá, por un lado, evitar las presiones que desquician los llamados fundamentos económicos, que impiden condiciones financieras para el desarrollo; y por otro, flexibilizar el crédito y el gasto público para dinamizar el mercado interno, evitar presiones sobre el sector externo, asegurar efectos multiplicadores internos sobre el ingreso y el ahorro, así como el reembolso de los créditos y la estabilidad y fortalecimiento del sector financiero.

Mientras no se eliminen las expectativas devaluatorias no se podrá flexibilizar el crédito, por temor a fugas especulativas. De ahí que resulte importante la regulación del sector externo y del sector financiero para flexibilizar el crédito, evitar prácticas especulativas y asignarlo a la esfera productiva para conformar los eslabonamientos internos inter e intra-sectoriales necesarios para disminuir las presiones sobre el sector externo y generar efectos positivos sobre el sector financiero nacional.

7. No se puede estabilizar el sector financiero y funcionalizarlo en favor de otorgar financiamiento para el desarrollo, si no se sustenta en bases productivas y manejos macroeconómicos

que aseguren la canalización de recursos al sector financiero y condiciones de reembolso de los créditos concedidos.

Si no existen condiciones productivas y de mercado interno, así como holgura en el sector externo, no se podrá flexibilizar el crédito, ni reducir la tasa de interés, elementos indispensables para estimular la inversión y el crecimiento de la economía. Tales condiciones no las garantiza la liberalización económica sino una participación diferente del Estado en la economía, que tenga visión estratégica de largo plazo, a fin de regular los sectores clave de la economía para asegurar las condiciones productivas y macroeconómicas del crecimiento sostenido y equitativo.

8. Es importante frenar las políticas contraccionistas y las acciones especulativas que destruyen el aparato productivo nacional y la generación de riqueza, lo que nos aleja de la estabilidad financiera y del crecimiento.
9. El sector productivo debe constituirse en el soporte de la reducción de la inflación, y de la holgura en el sector externo, para asegurar efectos multiplicadores internos sobre el ingreso y el ahorro y eliminar expectativas devaluatorias. Esto ayudará a que el sector financiero adquiera la estabilidad y el desarrollo requerido para que cumpla su papel de financiador del crecimiento sostenido.
10. Una vez alcanzadas las condiciones macroeconómicas de estabilización y frenadas las acciones especulativas, el banco central debe apoyar al sistema bancario para que se establezcan recursos crediticios de largo plazo.

#### **BIBLIOGRAFÍA**

- Braga, J. C. "La reestructuración de las finanzas, la estabilización y el desarrollo de Brasil" en *Investigación Económica* núm. 203 (1994).
- Fanelli, J.M. / R. Frenkel / G. Rosenworcel. *Growth and structural reform in Latin America / Where we stand*, documento 57 del CEDES (Argentina), 1990.
- Huerta, A. *Carteras vencidas, inestabilidad financiera, propuestas de solución*, Editorial Diana, México, 1997.
- Programa de Financiamiento para el Desarrollo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, 1997.

## **LA INDEPENDENCIA DEL BANCO DE MÉXICO**

*JESÚS SILVA HERZOG FLORES\**

Mi carrera profesional la inicié en el Banco de México, en el lejano año de 1956, hace 42 años. Ahí aprendí las bases fundamentales de mi formación profesional, junto con las recibidas en la Escuela de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México:

- El papel fundamental del ahorro interno en el financiamiento del desarrollo del país.
- El papel complementario del ahorro externo, pues en el momento en que el ahorro exterior se convierte en sustituto, como sucedió en 1994, aparecen los problemas serios.
- El papel básico del Banco de México, desde sus inicios, en 1925, para establecer y fortalecer la confianza del público en la moneda y en las instituciones financieras del país.

---

\* Maestro en Economía por la Universidad de Yale, con doctorado honorífico de la Universidad de Claremont (Estados Unidos). Integrante y director del Banco de México, 1956-1972; director de Infonavit, 1972-1976; subsecretario de la SHCP, 1979-1982; titular de la SHCP, 1982-1986; director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1989-1991; embajador de México en España, 1991-1993; titular de la Secretaría de Turismo, 1994; embajador de México en los Estados Unidos, de 1995 a octubre de 1997.

Éste fue el objetivo central en 1925, en los años treinta y lo es también en los años actuales.

- ▶ No se puede gastar más de lo que se tiene. Ésa es otra enseñanza esencial y que, con frecuencia, se olvida. Es un precepto válido en el ámbito individual, familiar, empresarial y se aplica también a los países. La tentación de gastar por encima de los recursos disponibles es enorme, sobre todo en un país como México, donde la mitad de la población vive todavía en condiciones de pobreza. Un elemento común en todas las crisis recurrentes por las que hemos atravesado, ha sido un exceso de gasto sobre el ingreso.
- ▶ La enorme importancia del sistema bancario y financiero en el funcionamiento del aparato nacional. De ahí la trascendencia de mantener el sistema en condiciones saludables, y de ahí, también, la necesidad de sanearlo cuando aparecen situaciones de crisis, aun cuando impliquen esfuerzos considerables. No hacerlo implica un costo mayor para la sociedad. Los problemas actuales han significado ya un gasto del gobierno de más de 50 mil millones de dólares. Las crisis bancarias han sido numerosas en los últimos años: los Estados Unidos, Japón, España, Chile, por citar algunos ejemplos.

Hace 40 años, en 1958, Rodrigo Gómez –persona a quien le guardo un enorme respeto y gran admiración– señalaba en una reunión de gobernadores de bancos centrales de América Latina, que el papel primordial del Banco de México ha sido el de luchar por la preservación del poder adquisitivo del peso mexicano, es decir, por la estabilidad monetaria, interna y externa. La nueva ley del Banco de México establece este principio de manera prioritaria. Conviene aclarar que la estabilidad no se considera como un fin en sí mismo, sino como medio para impulsar el desarrollo y lograr la mejoría en el nivel de vida de la población.

México disfrutó, durante casi tres décadas, de un crecimiento acelerado –alrededor de seis por ciento anual, en términos reales– con estabilidad en el nivel de precios y en el tipo de cambio. En los últimos 15 años, nuestro crecimiento ha sido modesto y por debajo del aumento de la población. La excepción a la regla ha sido 1997.

La estabilidad como objetivo primordial del Banco de México no fue obstáculo para que realizara, hace unos lustros, un papel muy destacado en la promoción directa del desarrollo económico.



En distintos momentos, el Banco de México estableció mecanismos financieros de apoyo a sectores prioritarios de la economía nacional: la vivienda de interés social, la exportación de productos manufacturados, el equipamiento industrial, el turismo, las actividades agropecuarias, etcétera.

Estos fondos de redescuento, junto con aquellos operados por Nacional Financiera, como el de apoyo a la pequeña y mediana industria, representaron instrumentos para cubrir las lagunas de la banca privada y significaron un gran aliento para miles de productores en todo el territorio nacional.

De manera inexplicable, a mi juicio, muchos de esos mecanismos han desaparecido o han visto sus recursos muy menguados. Se pensó, durante la moda económica prevaleciente, que hacían competencia desleal a la banca privada y que, en última instancia, el mercado resolvía todos los problemas.

Es más, el concepto de «banca de desarrollo» está hoy en entredicho. Esto, en un país como México, me parece una barbaridad. Si la banca de desarrollo no existiera, habría que crearla. Tan sencillo como eso. Es cierto que la banca de desarrollo ha padecido de ineficiencia y corrupción. Pero éstos no son argumentos para suprimirla; lo necesario es eliminar las corruptelas y elevar la eficiencia para aumentar el apoyo a actividades prioritarias; sobre todo en estos tiempos, en que la presencia del aparato de gobierno es indispensable en muchas de esas actividades.

Por otra parte, quisiera destacar también el papel importante que jugó el Banco de México en los primeros esfuerzos de integración económica de América Latina.

Por todo ello, el Banco de México gozaba de un gran prestigio dentro y fuera del país. Soy testigo personal del aprecio y respeto que inspiró, por el papel que desempeñaba en el esfuerzo de desarrollo del país. En muchos casos, la experiencia del Banco de México fue ejemplo para otros países con un estadio de desarrollo semejante al nuestro.

Coincido con lo expresado por otros ponentes: la autonomía del banco central es un proceso y no se logra cuando se aprueba el texto legal. Se requiere tiempo y cambio de actitudes de todos los participantes.

Como señalé al principio, mi carrera la inicié en el Banco de México. Después laboré en la Secretaría de Hacienda. He tenido,

pues, la oportunidad de ver la acción del banco central desde dentro y desde fuera.

El Banco de México ha gozado siempre de un alto grado de independencia. En mi experiencia personal, por ejemplo, y para tocar un punto hoy muy debatido, puedo afirmar que los cambios en la política cambiaria han surgido en el instituto central. Por supuesto han existido excepciones, como en 1982 o 1994, cuando el poder del Ejecutivo influyó para demorar una decisión inevitable.

Insisto en que todas estas decisiones se han tomado de manera coordinada con la Secretaría de Hacienda y, por supuesto, con el jefe del Ejecutivo.

Independencia del Ejecutivo está bien. Sin olvidar la necesaria coordinación. Independencia del Estado, no. El banco central es parte del Estado y debe responder ante la sociedad.

Por último, quisiera referirme a un tema que no se ha tocado en este coloquio y que a mí me parece fundamental: la relación entre el banco central y la política fiscal. Frente a un fuerte y prolongado desequilibrio en las cuentas fiscales, el banco central no va a tener capacidad para compensar los efectos nocivos de ese desequilibrio.

El aliado más importante de un banco central son finanzas públicas sanas. De poco va a servir la autonomía, la independencia de una banca central, u otra galaxia, si no hay un entendimiento claro y constructivo con las autoridades de Hacienda y un manejo sano de las finanzas públicas.

# **CRISIS BANCARIA Y FOBAPROA**



# **CRISIS BANCARIA Y FOBAPROA UNA VISIÓN DE LARGO PLAZO Y EN RELACIÓN CON EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA NACIONAL**

CELSO GARRIDO\*

## **CUATRO CUESTIONES CONCEPTUALES SOBRE FINANZAS, BANCOS Y ECONOMÍA**

### *VISIONES GENERALES*

#### *SOBRE LAS RELACIONES ENTRE AHORRO, INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO ECONÓMICO*

*Visión 1.* El ahorro determina la inversión, y el papel del sistema financiero es permitir una movilización eficiente y neutra de los fondos ahorrados hacia los proyectos de inversión. Los mercados de valores son la frontera para el desarrollo financiero, ya que cumplen mejor que los bancos la función de financiamiento.

*Visión 2.* La inversión crea el ingreso y éste genera las bases para el ahorro, dado que el ahorro no es más que la parte no consumida del ingreso.

El proceso de inversión comienza siendo financiado por los bancos, y cuando se concreta el proyecto las empresas

---

\*Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco.

utilizan sus ganancias para pagar los créditos o para realizar nuevas inversiones, así como venden bonos o acciones para captar el ahorro generado con el aumento del ingreso, lo que les permite cubrir sus deudas bancarias.

Para los países en desarrollo, el financiamiento bancario sigue siendo la forma principal de impulsar el desarrollo.

### **POSICIONES DE ENDEUDAMIENTO**

#### **DE LAS EMPRESAS Y CICLO ECONÓMICO**

En las economías modernas donde se opera con base en el crédito, las empresas asumen una exposición al riesgo crediticio que puede ir cambiando en el curso del ciclo económico. Tres posiciones típicas del endeudamiento de las empresas son las siguientes:

*Posición cubierta:* cuando el flujo de ingresos de corto plazo permite cubrir los cargos de intereses y el principal conforme a lo pactado, y donde el valor neto del proyecto arroja utilidades positivas.

*Posición especulativa:* cuando el flujo de ingresos de corto plazo no permite cubrir plenamente intereses y principal por lo cual se reprograman créditos, pero el conjunto del proyecto también arroja utilidades positivas.

*Posición Ponzi:* cuando ni el corto ni el largo plazo el proyecto generara los ingresos para permitir el pago de intereses y principal.

En el curso del ciclo económico una empresa puede pasar de una posición cubierta hacia una especulativa y finalmente hacia una posición Ponzi a pesar de que su proyecto fuera adecuado, lo que puede ocurrir por la evolución de los mercados en los que opera y por cambios en la situación financiera y macroeconómica.

### **ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO, ASIMETRÍA DE INFORMACIÓN, RIESGO MORAL Y GARANTÍA DE DEPÓSITOS**

Los bancos cumplen adecuadamente su función cuando logran pagar el máximo por los fondos que captan, cobrar el mínimo por los fondos que prestan, asignar y recuperar adecuadamente los fondos, así como minimizar el margen bruto de ganancia y maximizar su margen neto por aumento en la eficiencia y productividad operativa.

En el otorgamiento de créditos, los bancos deben administrar el riesgo que surge de tener información limitada sobre el solicitante.

Si los bancos cuentan con garantías plenas sobre los depósitos por parte del gobierno y una supervisión insuficiente o inadecuada por las autoridades responsables, reducen su preocupación para administrar este riesgo y se interesan más por la utilidad inmediata que les dejará el préstamo, con base en que si hay pérdidas, éstas serán socializadas mediante el presupuesto público.

**CICLOS CREDITICIOS, AJUSTE EN LAS CADENAS DE DEUDA, Y ASIMETRÍA DE COSTOS PARA LOS DISTINTOS DEUDORES Y ACREEDORES**

En las economías que operan con base en el crédito, se vincula el ciclo económico con el ciclo financiero, y regularmente el segundo se prolonga más allá que el primero hasta desembocar en una crisis general con caída de la producción y del crédito.

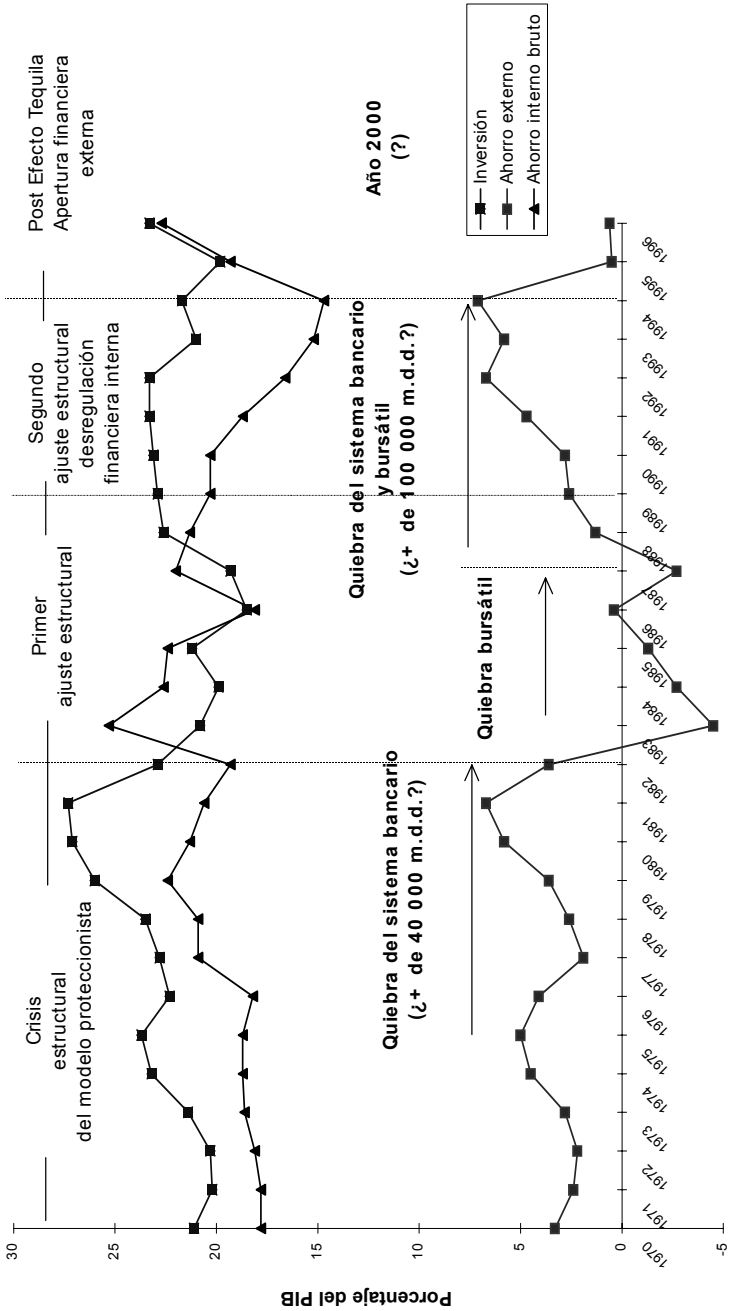
Con la crisis crediticia ocurre una devaluación de las deudas, ya que el cambio de las condiciones económicas lleva a que no se concrete el valor esperado que tenían estas deudas cuando se contrataron. En general, al final de un ciclo financiero el valor general de los pasivos supera el valor de los activos y flujos reales sobre los que se basan las deudas. Esto significa que deben ajustarse necesariamente las cadenas de deuda, lo que implica distribuir pérdidas entre acreedores y deudores. Aunque hay contratos, esta distribución de pérdidas se resuelve principalmente según la fuerza relativa de cada uno para transferir los costos al otro, sea éste deudor o acreedor.

El modo en que se resuelve este ajuste en las cadenas de deuda determina tanto la profundidad de la crisis como los tiempos para que recomience un nuevo ciclo de crecimiento.

**UNA VISIÓN ESQUEMÁTICA DE LA EXPERIENCIA FINANCIERA MEXICANA DE LARGO PLAZO DOS COLAPSOS BANCARIOS Y UNA CRISIS DE CARTERA (1982-1994)**

*1. Los problemas estructurales de la economía mexicana se manifiestan también en el estallido sexenal de crisis financieras externas e internas graves y de importancia creciente. Una indicación de esto la brinda la evolución contrastada entre ahorro interno, ahorro externo e inversión que se muestra en la gráfica siguiente.*

## CICLOS DE INVERSIÓN, AHORRO INTERNO Y AHORRO EXTERNO, Y EVOLUCIÓN FINANCIERA





Esto se combina con el hecho de que en dos oportunidades en poco más de una década, con las crisis financieras de 1982 y 1995, se colapsó el sistema bancario y el conjunto de instituciones enfrentó la quiebra técnica, por lo que debieron ser rescatadas por el Estado.

Lo anterior es resultado de un sistema bancario más centrado en la especulación financiera y cambiaria, que en brindar servicios financieros a la producción, y todo ello refleja la concentración de la propiedad y el ingreso en la economía nacional.

2. *Diferencias entre 1982 y 1995 respecto a cartera vencida.* En el primero de estos años no hubo crisis abierta de cartera vencida, ya que la nacionalización bancaria permitió renovar los créditos, mientras que la caída salarial y la inflación facilitó refinanciar y *licuar* la deuda privada. En cambio, en 1995 hubo crisis abierta y creciente de cartera vencida, la que se intentó administrar sobre el principio de mantener el valor real de las deudas con base en el programa de las unidades de inversión (UDI), compra de cartera por medio del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) y capitalización temporal mediante el Programa de Capitalización Temporal de la Banca (Procapte).

3. *El ciclo crediticio 1990-1995 que desembocó en la actual crisis se dio a partir de una errónea privatización de los bancos.* No se cambió el número de éstos, se seleccionaron los compradores entre un conjunto reducido de grandes empresarios mexicanos, y se mantuvo el proteccionismo bancario para asegurar una cuasirrenta a los compradores.

4. *En términos del ciclo de crédito bancario en particular, el comportamiento correspondió a lo indicado conceptualmente al inicio.* De una parte, tomadores de créditos con demandas insatisfechas por bienes de consumo durable y vivienda, que asumieron la hipótesis de que en un marco de estabilidad macroeconómica, el país iniciaba un ciclo de ingresos crecientes del cual ellos participarían. En consecuencia, sin mayor análisis podían tomar riesgos crediticios. De la otra, neobanqueros sin experiencia y ansiosos por captar las extraordinarias ganancias que arrojaba el crédito hipotecario y para la compra de bienes de consumo, antes que para financiar producción, buscaban recuperar aceleradamente sus elevadas inversiones realizadas para comprar los bancos.

Todo ello se cumplió bajo el control insuficiente, y en parte irresponsable, realizado por las autoridades reguladoras, que toleraron

esta expansión y los créditos de complacencia que la acompañaron, sin mayores precauciones que cumplir con los compromisos de Basilea.

### **DÓNDE ESTAMOS CON RELACIÓN A LA BANCA Y AL PROBLEMA DE LA CARTERA**

1. *La crisis ha afectado el cumplimiento de las cadenas de deudas.* Ahora está abierto un proceso de ajuste de estas cadenas, cuyos referentes son las capacidades que cada participante tiene para transferir las pérdidas a los demás. (Véase el cuadro 1.)

2. *La crisis ha cambiado dramáticamente la estructura de propiedad de los bancos mexicanos.* De una parte ha significado en los hechos una *reestatización* de los mismos a consecuencia del Fobaproa y el Procapte. (Véase el cuadro 2.)

De otra parte, con ella se ha provocado una acelerada *extranjización* de la propiedad sobre los intermediarios, tanto porque se anticiparon bruscamente los tiempos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) para el sector al autorizarse de manera anticipada la operación de nuevos bancos extranjeros, como porque se vendieron buena parte de los bancos locales a bancos extranjeros, principalmente españoles y canadienses.

El segmento de banca corporativa concentra el mayor poder de banca extranjera sobre el mercado local, aunque en la banca minorista hay dos o tres grandes bancos que avanzan a ocupar posiciones dominantes.

3. *Existe un número muy amplio de deudores con problemas por su incapacidad de pagar los créditos contraídos con los bancos.* Esto abarca desde aquellos con problemas no resueltos o aun agravados luego de aceptar los programas de restructuración, hasta los otros que desde el inicio no quisieron asumir esta estrategia y exigieron al gobierno y los bancos soluciones de alternativa.

4. *La estrategia de Fobaproa y las restructuraciones impulsadas por los banqueros y el gobierno no condujeron al saneamiento bancario y de cartera como esperaba el gobierno.* Por el contrario, se hace necesario declarar incobrable un componente sustancial del llamado “pagaré Fobaproa”, con lo que deberán incorporarse los pasivos por más de 60 mil millones de dólares como parte de la deuda pública, que de esta manera saltaría bruscamente a niveles del orden de siete por ciento del PIB. (Véase el cuadro 3.)

## CUADRO 1

### SITUACIÓN DE LAS PRINCIPALES CADENAS DE DEUDA EN LA CRISIS FINANCIERA DE MÉXICO EN 1995

Cadena de deudas		Acreedor	Situación de los pagos	Acciones para mantener las cadenas de pago	Quién paga la deuda
Tipo de moneda	Deudor				
Deuda en moneda nacional	Gobierno federal Deuda pública interna	Con diferentes acreedores en el mercado de dinero	Por el riesgo cambiario decayó el interés por títulos públicos en pesos	Continuaron los pagos	Socialización del pago mediante finanzas públicas
	Empresas privadas nacionales no bancarias y particulares	Con bancos privados y públicos	* Crisis de pago de créditos hipotecarios y de consumo * Crisis de pago de Pymes  * Crisis de pago de créditos por parte de los concesionarios de carreteras * Crisis de pago de créditos por parte de municipios y gobiernos estatales * Crisis de pago de deudores fiscales	Ade y embargos  Reestructuración por SHCP y embargos Reestructuración por SHCP  Reestructuración por SHCP y venta de activos Reestructuración y juicios	Socialización del pago mediante finanzas públicas Socialización del pago mediante finanzas públicas Socialización del pago mediante finanzas públicas Socialización parcial mediante finanzas públicas Socialización parcial mediante finanzas públicas
	Gobierno federal Deuda pública externa	Con el gobierno	Impacta devaluación / No se indican problemas de pago / Aumenta deuda externa	Continuaron los pagos	Socialización mediante finanzas públicas
Deuda en moneda extranjera	Bancos públicos de desarrollo	Con inversionistas extranjeros y locales	* Crisis de pago del gobierno por insolvencia para pagar los tesobonos y quiebra en las reservas del Banco de México por devaluación, fuga de capitales y pagos externos / Aumenta deuda externa	Plan de rescate de la reserva federal de los Estados Unidos y del FMI / Luego se restructuran plazos y tasas mediante nueva deuda externa	Socialización mediante finanzas públicas
	Empresas privadas nacionales no bancarias	Con bancos extranjeros	Impacta devaluación / Continúan pagos y se supone reestructuración	No hay información	Socialización mediante finanzas públicas Pago con flujo de exportaciones
	Bancos privados nacionales	Con bancos extranjeros	* Crisis de pago de créditos de bancos con el exterior por devaluación y otros factores financieros	Préstamo de Banco de México para deuda externa de los bancos	Socialización mediante finanzas públicas

(\*) Indica crisis de pago

Fuente: Elaboración propia con base en datos hemerográficos y de la SHCP.

## CUADRO 2

### PERFIL DE LOS BANCOS QUE OPERAN EN MÉXICO EN SEPTIEMBRE DE 1996\* (SEGÚN EL CARÁCTER INSTITUCIONAL DE LA PROPIEDAD)

Nombre del banco		ACTIVOS Monto	SUCURSALES Número %		CUENTAS Número %		APOYO DEL FOBAPROA	
<b>15 bancos privatizados en 1990-1991</b>	1. Banamex	224 714.40	799		2 005 000		Sí	
	2. Bancrecer-Banoro	71 802.90	789		730 000		Sí	
	3. Promex	47 418.10	224		332 000		Sí	
	4. Atlántico	45 585.00	191		279 000		Sí	
	5. Confía	33 541.20	303		312 000		Sí	
	6. Mercantil del Norte	30 864.50	154		408 000		Sí	
	7. Bancentro <sup>1</sup>	n.d.	109		206 721		Sí	
	8. Banpaís <sup>1</sup>	n.d.	163		192 672		Intervenido	
	9. Banorien <sup>1</sup>	n.d.	53		43 734		Intervenido	
	<b>Total de 9 bancos privados nals.</b>			<b>2 785</b>	<b>47.77</b>	<b>4 509 127</b>	<b>31.35</b>	
	10. Bancomer	199 091.30	833		3 123 000		Sí	
	11. Serfin	153 057.20	579		2 367 000		Sí	
	12. Bital	73 056.50	832		2 339 000		Sí	
	<b>Total de 3 bancos privados nals. con socios extranjeros</b>			<b>2 244</b>	<b>38.49</b>	<b>7 829 000</b>	<b>54.43</b>	
	13. Santander Mexicano <sup>2</sup>	100 716.70	236		421 000		Sí	
14. Bilbao Vizcaya-Probursa	44 972.00	112		454 000		Sí		
15. Nueva Scottia-Inverlat <sup>1</sup>	n.d.	342		1 052 053		Intervenido		
<b>Total de 3 bancos que pasaron a ser propiedad de empresas extranjeras</b>			<b>690</b>	<b>11.84</b>	<b>1 927 053</b>	<b>13.40</b>		
<b>28 bancos nuevos</b>	1. Inbursa	15 998.40	6		5 901			
	2. Interacciones	6 396.00	2		1 170			
	3. Ixe	3 744.30	14		25 000			
	4. Mifel	3 623.60	3		2 492			
	5. Del Bajío	3 203.10	8		8 224			
	6. Industrial	2 926.70	10		13 221			
	7. Anáhuac	1 654.60	3		1 463			
	8. Bansi	1 554.90	1		1 923			
	9. Banregio	1 496.40	1		1 794			
	10. Inxev	1 251.00	1		1			
	11. Quadrum	1 236.30	1		1 297			
	<b>Total de 11 nuevos bancos priv. nals.</b>			<b>50</b>	<b>0.86</b>	<b>62 486</b>	<b>0.43</b>	
	1. Citibank	17 064.00	6		53 000			
	2. Chase Manhattan Bank	9 805.90	1		13			
	3. J.P. Morgan	8 807.60	1		18			
	4. Bank of America	8 765.00	1		69			
	5. ABN Amro Bank	1 464.70	1		0			
6. Republic Bank of N.Y.	1 628.80	1		738				
7. Bank of Tokio-Mitsubishi	1 219.70	1		484				
8. Societe Generale	953.00	1		30				
9. BNP	838.20	1		65				
10. Dresder Bank	742.90	1		45				
11. Fuji Bank	407.90	1		119				
12. Boston Bank	307.30	1		65				
13. Nations Bank	144.20	1		0				
14. First Chicago	73.70	1		0				
15. American Express	73.20	1		0				
16. ING Bank	0.90	1		3				
17. Afirme GE Capital <sup>3</sup>	833.40	2		870				
<b>Total de 17 filiales extranjeras</b>			<b>23</b>	<b>0.39</b>	<b>55 519</b>	<b>0.39</b>		
<b>Total de 43 bancos</b>			<b>5 830</b>	<b>100.00</b>	<b>14 383 185</b>	<b>100.00</b>		

<sup>1</sup> Se toma la información correspondiente a diciembre de 1994 porque el banco está intervenido y no se reporta en el *Boletín Estadístico de la Banca Múltiple*, septiembre de 1996.

<sup>2</sup> Se sumó la información de Banco Santander y Banco Mexicano que fue fusionado por el primero.

<sup>3</sup> Este banco fue vendido a GE Capital en abril de 1997 por 210 millones de pesos. Esa empresa estadounidense lo compra para posesionarse del mercado a partir de un banco pequeño pero sano.

\* No incluye Banco Obrero, Banco Capital y Banco del Sureste.

Fuente: *Boletín Estadístico de la Banca Múltiple*, septiembre de 1996, CNBV.

### CUADRO 3

COMPRA DE CARTERA A BANCOS POR EL FOBAPROA  
(EN MILLONES DE PESOS CORRIENTES / FEBRERO DE 1997)

Banco	Monto
1. Bancomer	30 100
2. Banamex	28 600
3. Serfín	28 500
4. Bancrecer / Banoro	15 200
5. Bital	9 400
6. Probursa	9 300
7. Atlántico	7 800
8. Mexicano	6 600
9. Banorte	4 100
10. Promex	3 400
<b>Total</b>	<b>143 300</b>

Fuente: *La Jornada*, 5 de febrero de 1997.

El problema del Fondo Bancario de Protección al Ahorro puede esquematizarse diciendo que contiene los siguientes componentes para su solución:

- Reciclar activos no financieros que eran los colaterales de los créditos para recuperar parte de la inversión;
- Socializar una parte de las pérdidas cargándolas a la deuda pública;
- Reducir el monto absoluto de los pasivos mediante quitas voluntarias;
- *Licuar* el valor de la deuda mediante el impacto de la inflación;
- Cancelar una fracción de la deuda con pagos por parte de los deudores;
- Eliminar o adecuar el programa de unidades de inversión para corregir su impacto negativo sobre los deudores.

5. Sin embargo, el Fobaproa encierra al mismo tiempo otra dimensión extraordinaria como es la que plantea el vasto volumen de recursos que deberán ser pagados a través de la deuda pública por el conjunto de la población, para desahogar los impactos de este ajuste en las cadenas de deuda. Dada la importancia y características de estos fondos, parece inevitable considerar si la solución a dicha deuda no podría combinarse, respetando la viabilidad técnica, con una reforma al sistema bancario y una organización del mismo que efectivamente apoye a la actividad

productiva que desarrolla el segmento más amplio de la población que tradicionalmente carece de servicios bancarios.

Este desafío de reestructurar el sistema bancario para articularlo adecuadamente al servicio de la producción no parece que esté en la vocación de negocios de los principales bancos extranjeros en el país. Nuevamente ésta es una tarea nacional que compromete al conjunto de la población, y debería merecer la mayor atención de los legisladores.

## EL BANCO DE MÉXICO Y LA CRISIS BANCARIA / ALGUNAS OBSERVACIONES SOBRE EL PAPEL DEL FOBAPROA\*

RICARDO SOLÍS ROSALES\*\*

### INTRODUCCIÓN

Las crisis bancarias forman parte de la historia de los bancos en todo el mundo. A veces describen problemas de un grupo de bancos relacionados con un sector. Por ejemplo, a principios de esta década se

---

\*Agradezco el apoyo de Gerardo Alberto Espinosa y Juanita Velásquez para la realización de los cuadros y gráficas que aparecen en este documento y los comentarios de Alcides José Lasa sobre los efectos fiscales de la crisis bancaria.

\*\* Doctor en Economía por la Universidad de Paris X Nanterre. Profesor de Economía y Administración en la UAM de 1975 a la fecha. Fue consultor de la OEA para la evaluación de proyectos productivos en México (1993) y del PNUD como responsable internacional del Programa de Desarrollo de la Administración en Cuba (1994-1996). Articulista de la sección financiera de *Novedades*. Publicaciones recientes sobre moneda y banca: “La política monetaria de 1994: la evolución del crédito interno neto y la recomposición de la deuda interna” en *Economía Teoría y Práctica*, nueva época, núm. 6 (1996), pp. 5-28; “La política monetaria en 1995 y 1996: el regreso de la ortodoxia” en *Economía, Teoría y Práctica* (UAM), 1997; “Mexique: un peso, deux claques” en *Courrier de la Planete*, número 39 (marzo-abril de 1997); “La teoría monetaria de J.M. Keynes” en *Análisis Económico* (UAM-Azcapotzalco), 1997; *Banca central y tasas de interés: un ensayo sobre las teorías de Thornton, Wicksell y Hawtrey*, UAM/IPN, México, 1998. Editó, con aportaciones de Jerome de Boyer, Tadashi Kataoka, Agustín Gutiérrez y Ricardo Solís, *Bancos y crisis bancarias: las experiencias de México, Francia y Japón*, UAM-Iztapalapa, México, 1998.

vivió la crisis de las *jusen*\* en Japón, derivada de la crisis inmobiliaria registrada en ese país luego de un *boom* bursátil y de construcción que caracterizó la década de los años ochenta. Hoy en día los problemas bancarios japoneses que se iniciaron en sus filiales inmobiliarias se han extendido a todo el sistema, al punto en el que el gobierno japonés ha tenido que reconocer el problema y destinar cerca de doscientos cuarenta mil millones de dólares para prevenir una crisis bancaria generalizada, cuyas consecuencias serían muy significativas por el peso que tiene la economía japonesa y las relaciones estrechas entre su sistema financiero y el de los más importantes países del mundo.

En los años recientes, este tipo de crisis bancarias generalizadas ha ocurrido en muy distintos países, sin que en ningún caso puedan compararse, en cuanto a sus efectos, a lo que ocurriría si se confirmaran los temores que existen respecto al sistema bancario japonés. Por lo que se refiere a la región latinoamericana, los años ochenta fueron testigos de las amargas experiencias que se vivieron en Chile, Uruguay y Argentina, por no mencionar sino las más importantes.

En todos esos casos, la intervención del gobierno fue necesaria y decisiva. Las reformas realizadas (en sus sistemas monetarios y crediticios) fueron muy diversas, como también fueron diferentes los recursos fiscales involucrados. Eso nos permite decir que la dimensión fiscal forma parte de las crisis bancarias y que normalmente es un tema que se deja en segundo plano, a pesar de las implicaciones que tiene en las finanzas públicas y en el financiamiento del desarrollo.

Cuando se toman en cuenta, lo más difícil consiste en evaluar las ventajas de una intervención oportuna –que permite normalizar la actividad bancaria, con lo cual los bancos quedan en posibilidad de jugar el papel de coadyuvantes del desarrollo económico– y el costo fiscal generado como consecuencia de esas medidas. El caso de México no es la excepción. Como se sabe, el gobierno se encontró en la necesidad de sanear un sistema cuyas debilidades resultaron amenazantes para la estabilidad económica y social del país. Dicho saneamiento incluyó una serie de reformas profundas en los planos legal e institucional y un conjunto de programas de rescate que implicaron transferencias fiscales cuantiosas. El reconocimiento de la gravedad del problema y la puesta en práctica de las medidas de saneamiento son dos elementos que se debe considerar

---

\* Compañías privadas de préstamo para la construcción de vivienda. [N. de la E.]



positivamente en la discusión de los programas de rescate. Las formas de intervención, sus efectos y el costo fiscal implícito son temas de discusión inseparables de este primer reconocimiento.

Por eso considero muy importante que se organicen reuniones como ésta y agradezco la invitación que me hicieron los organizadores para participar en este debate. Pienso que el estudio de la crisis bancaria en México y de sus implicaciones fiscales no puede ser un acto de interés puramente académico. La importancia social y política es evidente si se considera que de estas discusiones pueden surgir algunas ideas respecto a una mejor forma de cumplir los objetivos que persiguen los programas de saneamiento bancario con el menor costo fiscal y social posible. Con ese propósito se han redactado las notas que siguen.

### **ANTECEDENTES DE LA CRISIS Y LA INTERVENCIÓN GUBERNAMENTAL**

Desde 1994, pero sobre todo a partir de la devaluación de diciembre de ese año y las secuelas que se manifestaron a lo largo de 1995, se fue deteriorando progresivamente el entorno en el cual se desenvolvía la actividad de los bancos en México. Los ataques contra el peso en los primeros meses de 1994, generados por el agravamiento del déficit en la cuenta corriente y el debilitamiento de la credibilidad en la política cambiaria, tomaron la forma de alzas en las tasas de interés (aumentando los índices de morosidad y carteras vencidas) y de bajas significativas en los precios de las acciones de los grupos financieros, propietarios de los bancos. Los inversionistas consideraron que la fragilidad que mostraban los bancos a través de márgenes de intermediación a la baja y carteras vencidas a la alza, sería el terreno fértil de una crisis mayor si se presentaba, como se temía, una devaluación de la moneda. La baja bursátil de 1994 se convierte en caída drástica cuando se confirma la devaluación del peso, se introduce un elemento de gran incertidumbre en los mercados financieros con alzas drásticas y en muy corto tiempo en las tasas de interés, y se impone la política económica recesiva que buscaba amortiguar el golpe inflacionario que inevitablemente provocaría dicha devaluación.

La poca liquidez disponible y la desconfianza generada hacia la moneda y los bancos se conjuntaron para quintuplicar las tasas de interés. Como era de esperarse, este movimiento llevó a los bancos a ajustar sus tasas de interés activas y pasivas. La actualización de las tasas pasivas fue indispensable para conservar los saldos que los

ahorradores mantenían en los bancos, que de todos modos mostraron una tendencia a la baja. El ajuste de las tasas activas buscaba mantener el diferencial que constituye el margen de intermediación con el cual se cubren los costos y las utilidades bancarias. Sin embargo, como consecuencia de este último ajuste, los adeudos y las mensualidades que debieron cubrir los acreditados se incrementaron, al tiempo en que se deterioraban los ingresos de la mayoría de las empresas y las familias. Dicho en pocas palabras, una parte importante de los créditos bancarios se hizo impagable, sin faltar los que aprovecharon la situación para no cubrir, pudiendo hacerlo, sus compromisos con los bancos.

Como consecuencia, se agudizó el problema de las carteras vencidas que ya venían manifestando los bancos desde antes de la devaluación del peso y que se sintetizaban en ocho por ciento para 1993 y principios de 1994. Además del problema de las carteras vencidas, los bancos enfrentaron dificultades lógicas en su liquidez, que en algunos casos expresaban en el fondo problemas de insolvencia.

Para entrar en algunos pormenores, se puede esquematizar la situación del modo siguiente: a principios de 1995 los banqueros enfrentaban problemas muy diversos. El primero de ellos fue de liquidez en sus operaciones en moneda extranjera. El segundo consistió en la disminución de su cartera de valores como consecuencia del drástico aumento de las tasas de interés. El tercero y más importante estuvo asociado también con el aumento en las tasas de interés en cuanto produjo un crecimiento exponencial de las carteras vencidas.<sup>1</sup> De

---

<sup>1</sup> Conviene señalar desde ahora que el cálculo de las carteras vencidas está sujeto a muchas variables. Una de ellas es el criterio del propio banco para clasificar su cartera, en parte derivado de la flexibilidad que antes de 1995 existía para esta operación. Por ejemplo, un criterio consistía en clasificar como cartera vencida la parte del crédito que no había sido pagada por los deudores. Eso significa, por ejemplo, que en aquellos créditos en los cuales no se había recibido ningún pago durante, digamos, tres meses, se llevaba a cartera vencida sólo la parte no cobrada, mientras que se mantenía el resto como cartera vigente. Dado que las provisiones que deben constituirse para riesgos crediticios son función de la cartera vencida, a mayor reconocimiento de esta última, mayor debía ser la provisión y, consecuentemente, menores resultaban las utilidades de los bancos. Eso explica que éstos hayan optado por una estrategia de clasificación que en el fondo subestimaba el problema de la morosidad en sus carteras. Este tipo de prácticas sugiere que los datos relativos a las provisiones reflejaban insuficientemente la calidad de las carteras de crédito, en parte como resultado de una decisión de los propios banqueros, apoyados en la flexibilidad que les brindaba la vieja normatividad en la materia y la poca importancia que las autoridades otorgaron a este problema. El

todos los problemas, éste resultó ser el más importante por los efectos que tendría en las utilidades y en la descapitalización de los bancos. La situación fue tan grave que las autoridades temieron que se generaran comportamientos de pánico entre los depositantes.

Este temor obligó a las autoridades a ser muy cuidadosas en las medidas específicas que tomarían para normalizar la situación. La protección de los intereses de los ahorradores se convirtió en uno de los objetivos prioritarios de la intervención de las autoridades. Eso implicó la necesidad de evitar cualquier medida que vulnerara la confianza de los ahorradores y depositantes, como el rumor sobre posibles quiebras bancarias, problemas de liquidez no resueltos, reintroducción de los esquemas administrativos para fijar las tasas de interés, etcétera.<sup>2</sup>

En ese contexto general, la reacción de las autoridades frente a las necesidades de dólares de los bancos fue muy rápida: el banco central puso en marcha un programa de préstamos de divisas que permitió que los bancos cubrieran sus pasivos de corto plazo en divisas, con lo que se evitaron los incumplimientos con los acreedores, que de otro modo habrían ocurrido, dadas las dificultades enfrentadas en ese momento para renovar los pasivos en divisas.<sup>3</sup> Las condiciones de otorgamiento de estos créditos fueron lo suficientemente

---

cambio de la normatividad y de la actitud de las autoridades supervisoras se impuso por la gravedad de la crisis bancaria. Al irse aumentando las exigencias en cuanto a la clasificación de los riesgos crediticios y, consecuentemente, al elevarse los montos de provisiones que los bancos debían constituir, podía descubrirse que no alcanzarían las utilidades y que, en algunos casos, se vería comprometida una parte importante o la totalidad del capital de los bancos.

<sup>2</sup> Dados los posibles efectos que tendría en una parte de la opinión pública, sobre todo en el extranjero, se descartó desde el principio la opción consistente en transferir al sector público a aquellos bancos que por estar en una situación crítica tuvieron que ser intervenidos. Se temió que esta medida pudiera ser interpretada como un regreso a la política de nacionalizaciones. De este modo, cuando fue necesario intervenir gerencialmente a las instituciones que enfrentaban dificultades financieras difíciles de remontar o que habían sido víctimas de fraudes por parte de sus administradores, se hizo público el propósito de devolverlos a manos privadas lo más pronto posible. De este modo, los interventores no podían tomar decisiones de saneamiento de mediano y largo plazos, pues para ello habrían tenido necesidad de un mandato más largo y con esos propósitos. Los costos implícitos en este modo de proceder se minimizaron frente a los riesgos de una solución que políticamente aparecía como delicada, en tanto se asociara a una tentación nacionalizadora.

<sup>3</sup> Véase Banco de México, Informe Anual 1995, p. 93.

onerosas como para incitar a los bancos a pagar tales créditos en muy breves plazos.

En lo que se refiere a la capitalización de los bancos, las autoridades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) consideraron que muy probablemente se presentaría la necesidad de acudir a los inversionistas extranjeros para aumentar el capital de los bancos. De ese modo, desde febrero de 1995 se amplió de 30 a 49 por ciento la participación que podían tener esos inversionistas en el capital de los grupos financieros. Éste fue el primer movimiento que anunciaba lo que vino después: la posibilidad de que los bancos extranjeros franquearan el paso para adquirir la mayoría de las acciones y, por lo tanto, el control de los bancos nacionales.

Frente a la insuficiencia de provisiones, en marzo siguiente, la misma CNBV giró instrucciones a los bancos para que fortalecieran el nivel de cobertura para riesgos crediticios.

Por lo que se refiere al crecimiento de la morosidad y a los efectos en la descapitalización de los bancos, el propio banco central señala en su informe de 1995 que en sólo dos meses, de diciembre de 1994 a febrero de 1995, los bancos privados pasaron de una capitalización promedio de 9.3 a otra de menos de ocho por ciento. Eso se debió a las mayores provisiones que debieron crear. El riesgo de una crisis sistémica se manifestó, de ese modo, desde los primeros momentos de la crisis. Las medidas de alivio debían ser lo suficientemente oportunas y profundas como para evitar la insolvencia general del sistema bancario.

La primera medida de apoyo a los deudores (que indirectamente era también a los bancos) se hizo pública en abril de 1995, es decir, cuatro meses después del estallido de la crisis monetaria. Consistió en ofrecer a los deudores la posibilidad de convertir sus créditos originales, contratados a tasas variables, en créditos cuyas tasas nominales quedaban sujetas a una tasa real fija que se sumaba a la variación de precios. Los nuevos contratos estarían medidos en una unidad de cuenta que expresaba la evolución de precios, llamada unidad de inversión (UDI). Con la conversión a UDI se otorgaban nuevos plazos de pago que permitían recalendarizar los pagos parciales.

La nueva forma de calcular las tasas de interés y, sobre todo, la modificación de los plazos y las mensualidades significaron un pequeño alivio para los deudores. Ante las nuevas condiciones,

una parte de ellos reanudó sus pagos, con lo que se aminoró, durante algún tiempo, el ritmo de crecimiento de la cartera vencida. Lamentablemente, el efecto positivo fue sólo temporal, pues la valorización de los adeudos asociada a la implantación de las UDI, que en sí misma era inferior a la que se generaba con los contratos originales, seguía implicando condiciones muy difíciles de reunir para los acreditados. De este modo, el alivio temporal que significaron las UDI para los deudores y los bancos, se ha convertido poco a poco en el germen de lo que será un nuevo capítulo de morosidad de las carteras restructuradas, cuya solución es una de las asignaturas pendientes para 1998 y 1999, que requerirá enormes esfuerzos de los banqueros y el gobierno.

Cabe señalar que los problemas de morosidad de los bancos se consideraron preocupantes desde 1993 y fueron factor determinante de la caída bursátil registrada en las acciones de los grupos financieros desde comienzos de 1994. Dichos problemas caracterizaron una fase de expansión crediticia que se había iniciado en 1989 y duró hasta 1994. La morosidad de entonces era un indicador de que los créditos fincados durante esa fase no tenían la solidez que habría de esperarse de los nuevos equipos de administradores que tomaron el control de los bancos comerciales luego de su reprivatización en 1991-1992.

El cambio del entorno de finales de 1994 no hizo sino agravar esa situación al punto en el que la cartera vencida se convirtió en una amenaza para la integridad del capital de los bancos. Su monto y ritmo de crecimiento generaron en lo inmediato problemas de liquidez (que el Banco de México resolvió en su calidad de prestamista de última instancia), pero también obligaron a los bancos a constituir provisiones en niveles que sólo podían cubrirse con una parte significativa de su capital.

En algunos casos la situación se reveló tan grave que no quedó otra opción que intervenir los bancos por parte de la CNBV. En otros se hizo necesario diseñar mecanismos tendentes a sanear sus activos y a fortalecer su capital. El peligro consistía en que ante la fragilidad que presentaba un número significativo de instituciones se incurriera en incumplimiento con los ahorradores y se generara un pánico bancario.

Para evitar esta situación extrema y sentar las bases de lo que sería el nuevo sistema bancario, además de paliar los efectos entre

los acreditados, el gobierno decidió apoyar a los bancos mientras efectuaba reformas legales muy importantes, relacionadas sobre todo con la participación de capital extranjero y con las formas de regulación y supervisión. Estas últimas son motivo de iniciativas futuras que se recibirán en el Congreso de la Unión.

La lógica central de las intervenciones a favor de los bancos consistió en limpiar la parte dañada de los activos, principalmente la parte vencida de la cartera de crédito, al tiempo en que obligaba a los bancos a fortalecer el capital. Todo ello para evitar que se presentaran problemas de pasivos.

Por lo que toca a los deudores, las medidas más importantes fueron: *a)* introducir el uso de tasas reales en vez de las tasas nominales pactadas originalmente; *b)* reprogramar las mensualidades para evitar el efecto de pago anticipado del capital implícito en los contratos originales; *c)* subsidiar temporalmente las tasas de interés; y *d)* para algunos deudores, proponer una quita en el principal.

Comparativamente, el apoyo dado a los bancos fue mucho mayor que el concedido a los deudores, tal vez con la idea de que el saneamiento de los bancos haría posible que éstos pudieran hacer concesiones adicionales a los deudores, considerando la situación particular de cada uno de ellos.

### **ALGUNOS EFECTOS FISCALES**

#### **DE LOS PROGRAMAS DE RESCATE**

En fecha reciente el licenciado Eduardo Fernández, presidente de la CNBV, sostuvo que el costo total de los diferentes programas de apoyo a los bancos y los deudores ascendía (en noviembre de 1997) a 379 800 millones de pesos. Aclaró que de esa cifra ya habían sido cubiertos 55 mil millones, por medio de excedentes del Banco de México y el gobierno federal y por préstamos de organismos internacionales. Como consecuencia, quedarían pendientes de cubrir un total de 324 800 millones de pesos.<sup>4</sup>

Por otra parte, en los Criterios de Política Económica para 1998 se sostiene que el costo por intereses asociado a los adeudos generados por los programas de rescate ascenderá este año a 37 mil millones de pesos, equivalentes a un endeudamiento neto de 217 mil

---

<sup>4</sup> *El Financiero*, 2 de diciembre de 1997, p. 4.

millones de pesos, si se considera una tasa de 17 por ciento para ese propósito.<sup>5</sup> Esta cifra reflejaría el incremento de la deuda interna generado por los programas de rescate. Como puede observarse, la cifra contenida implícitamente en los Criterios de Política Económica (217 mil millones de pesos) es inferior a la declarada por el presidente de la CNBV (379.8 mil millones de pesos). Y esas cifras difieren también de las que resultan de analizar la información del Banco de México y de la CNBV. Para estimar el aumento que tendrían las cifras oficiales, basta considerar que en materia de saneamiento de bancos falta contabilizar las transferencias que se realizarán para bancos relativamente importantes como Confía, Bancrecer, Promex y Atlántico. Adicionalmente, habrá que considerar en las cifras dadas por el presidente de la CNBV lo relativo a los programas de apoyo a los deudores. Eso sugiere que la cifra total correspondiente a los programas oficiales supera los 500 mil millones de pesos.

Los señalamientos anteriores tienen como propósito llamar la atención sobre un problema que es muy común, pero no por eso menos importante: la necesidad de tomar con mucha cautela las estimaciones relativas al costo fiscal de la crisis bancaria.

Los datos con los cuales hicimos los cálculos que se comentarán a lo largo de este texto provienen principalmente de los balances bancarios que publica la CNBV, en algunos casos los balances que recibe la SHCP y los informes anuales del Banco de México.

En particular, por lo que se refiere a los compromisos asumidos por el Fobaproa —que representa el programa de rescate bancario más importante en cuanto a monto y efectos fiscales— la fuente que hemos utilizado para hacer nuestras estimaciones son los balances de los bancos en funcionamiento normal y los últimos balances disponibles de los bancos intervenidos.

Con independencia de las controversias asociadas a los montos y las fuentes, es interesante llamar la atención sobre el reparto entre el apoyo otorgado a los bancos y los apoyos autorizados para los deudores. Si se suman los recursos destinados al rescate de los bancos (en el cual se incluye la parte correspondiente a los concesionarios de carreteras), se llega a una cifra que representa 78 por ciento del total, lo que significa que los deudores (empresas distintas de los

---

<sup>5</sup> *El Financiero*, 12 de noviembre de 1997, p. 3-A.

concesionarios y familias) recibieron de manera directa sólo el 22 por ciento restante. Este porcentaje engloba lo erogado en los programas de unidades de inversión (UDI); de Apoyo Financiero al Sector Agropecuario y Pesquero (Finape); y de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fopyme).

De los programas de rescate bancario destaca por su monto y sus efectos el de compra de cartera y capitalización operado por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro. En este caso, las transferencias fiscales resultan de un cálculo que parte de la cifra de cartera de crédito que obra en poder del Fobaproa. Dicha cartera fue adquirida de los bancos en funcionamiento normal a cambio de pagarés emitidos por el Banco de México, con la condición de que los vendedores aumentaran su capital en una proporción de 50 centavos por cada peso de cartera vendida.

Normalmente el precio pactado fue inferior al nominal debido a que se obligó a los bancos a aplicar las provisiones ya constituidas para esa cartera. Según la información disponible, el precio promedio de dicha cesión fue de 80 centavos por cada peso de cartera, lo que implica que el 20 por ciento restante se explica por las provisiones.

Este precio de compra promedio, aun con ese castigo, está lejos de reflejar el valor de mercado de dichas carteras. En efecto, una estimación de ese valor de mercado podría hacerse con base en los atrasos en que ya incurrieron por los acreditados, las garantías asociadas a ellos, las características del expediente de cada crédito, la situación financiera de la empresa deudora y las probabilidades de cobro con la intervención de los departamentos jurídicos.

Sin embargo, mientras esas carteras no se vendan aparecerán en el activo del Fondo Bancario de Protección al Ahorro a su valor nominal, lo que significa que los pasivos constituidos en el momento de su compra equivalen exactamente a las carteras compradas. De ese modo se puede decir que el Fobaproa tiene equilibradas sus cuentas de balance. No ocurre lo mismo en los casos en que los pagarés emitidos tuvieron como justificante la reposición del capital de los bancos intervenidos, pues tales operaciones implican un endeudamiento neto. Lo mismo ocurrió cuando dichos bancos se vendieron con una parte de la cartera, pero el precio de ésta fue inferior al nominal. En este caso, las pérdidas de cartera se reconocieron en el momento de la operación.



Si se observa el balance del Fobaproa en su conjunto y se toma en cuenta el valor que adquirirán con el tiempo los activos y los pasivos, se advierte con más claridad el pasivo neto contingente que irá apareciendo como resultado de la valorización (o capitalización) de los pasivos y la desvalorización (es decir, la reducción del valor al cual podrán venderse las carteras) de los activos.

Formalmente hablando, podría decirse que si se tomaran únicamente las tasas nominales (activas y pasivas), el valor de los activos crecería a un ritmo superior al de los pasivos, dado que los contratos asociados a cada uno de esos créditos contienen cláusulas que permiten ajustar las tasas activas a las pasivas con un margen de intermediación. Lo anterior significa que con base en las tasas nominales devengadas por los activos y los pasivos, el Fobaproa tendería a generar un excedente.

Sin embargo, si se considera la calidad de los activos, es decir, el porcentaje de recuperación que se espera razonablemente de cada uno de los créditos adquiridos por el Fobaproa, se debe considerar un valor de mercado que puede ser sensiblemente inferior al nominal. De otro modo los bancos no habrían cedido su cartera al Fobaproa. Por otra parte, los pasivos devengan intereses a la tasa Cetes. En consecuencia, el Fobaproa tendría del lado de los activos cifras decrecientes (en la medida en que mientras mayor es el plazo de recuperación, menor es el monto que dichos créditos generarían, dado el deterioro normal de una cartera ya morosa), mientras que el pasivo se capitalizaría a la tasa ya mencionada. De ese modo, en vez de generar un excedente tendría un déficit creciente. La magnitud de ese déficit es función del deterioro previsible de los activos y de la capitalización de los pasivos. Al traer a valor presente ambos flujos, se tendría una estimación al momento actual del costo fiscal de la intervención gubernamental mediante el Fobaproa.

#### **ESTIMACIONES PRELIMINARES DEL COSTO FISCAL DE LA CRISIS DE LOS BANCOS COMERCIALES**

En las estimaciones que siguen se tomó en cuenta el valor presente del costo fiscal de las intervenciones gubernamentales considerando el flujo de intereses que devengarán los pagarés suscritos por el gobierno, deduciendo las recuperaciones que podrían registrarse por la venta de los activos.

Para hacer esta estimación, que incluye el impacto global respecto al PIB para cada uno de los próximos ocho años (puesto que la emisión de los pasivos del Fobaproa es a 10 años y el programa comenzó en 1995), se construyeron tres escenarios que difieren en cuanto al monto de pasivo suscrito por el Fobaproa. En los tres se tomó como valor inicial de los activos del Fobaproa la totalidad de los créditos adquiridos, tanto de los bancos en funcionamiento normal como de los intervenidos (en este caso se hizo el supuesto de que sólo absorbería la parte vencida, que representa aproximadamente 40 por ciento del total). El pasivo inicial es el que difiere.

En el primer ejercicio se considera un pasivo inicial de 324 mil millones de pesos, que resulta de restar al costo anunciado por el presidente de la CNBV en noviembre de 1997 (379 mil millones de pesos) la parte ya cubierta con excedentes del Banco de México y del gobierno federal y con préstamos del exterior.<sup>6</sup> Es muy posible que la cifra de costo total señalada por el presidente de la CNBV sea resultado de una estimación a valor presente del costo efectivo de cada uno de los programas, incluido el relacionado con la compra de carteras de crédito. De ser así, la diferencia en las cifras se explicaría por las hipótesis en cuanto a las fechas, montos y precios asociados a la venta de los activos. La cifra de la CNBV tendría hipótesis más optimistas en comparación con las estimaciones que se hicieron para los escenarios dos y tres, descritos a continuación.

En el segundo escenario se incluye la totalidad de la cartera de crédito comprada por el Fobaproa a todos los bancos (intervenidos y en funcionamiento normal), además de la capitalización mínima que estimamos debió hacerse para que los bancos intervenidos cubrieran los excedentes de sus pasivos respecto a los activos. Este segundo escenario reflejaría una estimación del costo fiscal de los apoyos a los bancos, sin considerar el costo de los programas en favor de los deudores. El cuadro siguiente resume los apoyos a los bancos mencionados en el párrafo anterior.

Como puede observarse, la información más reciente indica que los bancos en funcionamiento normal concentraron 73 por

---

<sup>6</sup> Cabe señalar que la cifra mencionada (324 mil millones de pesos) se considera como el incremento neto de la deuda pública interna y es adicional al incremento de los adeudos suscritos por el gobierno, señalados por el funcionario de la CNBV, pero de los cuales se ignora el monto.

**APOYOS CON COMPRA DE CARTERA Y CAPITALIZACIÓN DEL FOBAPROA**  
(EN MILES DE MILLONES DE PESOS)

Banco	Cartera vendida al Fobaproa	Cartera vigente	Cartera vencida en balance	Cartera total	C. vendida al Fobaproa/ C. total (%)	Capitalización	Total de apoyos	Porcentaje del total	Apoyos del Fobaproa	Porcentaje del total
Banamex	25 618	129 679	10 623	140 302	18.26		25 618	9.63	31 527	9.78
Bancomer	33 239	135 148	10 718	145 866	22.79		33 239	12.50	32 111	9.96
Serfin	34 446	92 945	6 752	99 697	34.55		34 446	12.95	49 942	15.49
Bital	8 677	41 223	2 135	43 358	20.01		8 677	3.26	12 187	3.78
SanMex	7 984	40 727	655	41 382	19.29		7 984	3.00	24 553	7.61
Prob.BBV	10 382	24 284	712	24 996	41.53		10 382	3.90	23 539	7.30
Bancracer	11 287	37 446	1 965	39 411	28.64		11 287	4.24	24 725	7.67
Atlántico	6 848	28 934	2 202	31 136	21.99		6 848	2.58	10 173	3.15
Promex	4 409	23 199	1 991	25 190	17.50		4 409	1.66	6 040	1.87
Banorte	3 768	19 442	1 107	20 549	18.34		3 768	1.42	5 316	1.65
Confía CB	8 247	25 944	1 611	27 555	29.93		8 247	3.10	8 247	2.56
Banoro	7 488	21 404	1 613	23 017	32.53		7 488	2.82	7 488	2.32
<b>Subtotal</b>	<b>162 393</b>	<b>620 375</b>	<b>42 084</b>	<b>662 459</b>	<b>24.51</b>		<b>162 393</b>	<b>61.07</b>	<b>235 848</b>	<b>73.14</b>
Unión						16 935	16 935	6.37	16 935	5.25
Cremiti	5 174	7 541	0	12 715	40.69		4 858	3.77	10 032	3.11
Inverlat	12 530	33 020	0	45 550	27.51		10 460	8.65	22 990	7.13
Banpatis	14 220	14 168	0	28 388	50.09		30 634	11.52	30 634	9.50
Bancan	6 011	6 470	0	12 481	48.16		7 646	5.14	13 657	4.24
Oriente	3 486	2 299	0	5 785	60.26		3 447	2.61	6 933	2.15
Interstatal	1 196	988	0	2 184	54.76		1 221	0.91	2 417	0.75
Capital	121	2 219	0	2 340	5.17		-408	-0.11	-287	-0.09
Promnorte	25	215	0	240	10.42		-102	-0.03	-77	-0.02
Sureste	64	699	0	763	8.39		256	0.10	256	0.08
Obrero	179	3 817	0	3 996	4.48		44	0.02	44	0.01
<b>Subtotal</b>	<b>43 006</b>	<b>71 999</b>	<b>0</b>	<b>115 005</b>	<b>37.39</b>		<b>103 634</b>	<b>38.93</b>	<b>86 599</b>	<b>26.86</b>
<b>Total</b>	<b>205 399</b>	<b>692 374</b>	<b>42 084</b>	<b>734 458</b>	<b>27.97</b>	<b>60 528</b>	<b>265 927</b>	<b>100.00</b>	<b>322 447</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Cálculos nuestros con base en información de la CNBV, Boletín Estadístico de Banca Múltiple, varios números.

ciento de los apoyos, pese al hecho de que los bancos intervenidos implicaron erogaciones importantes para sanear sus carteras y compensar el déficit entre sus activos y pasivos (es decir, su descapitalización). El monto de recursos transferidos a los bancos intervenidos habría sido mayor si en este cálculo se hubiera considerado que el Fobaproa se quedaba con la totalidad de las carteras de crédito. Dado que no sabemos cuál fue la participación real, optamos por la hipótesis más conservadora.

Otros datos interesantes corresponden a los apoyos recibidos por los tres bancos más grandes, cuyo monto es equivalente a 35 por ciento del total. El más importante de los tres corresponde a Serfin, con 50 mil millones y 15 por ciento del total. Los apoyos a los bancos que fueron transferidos a instituciones extranjeras (Mexicano, Probursa y Confía) suman 53 mil millones, equivalentes a 17 por ciento del total. De los bancos intervenidos, destacan las erogaciones asociadas a Banpaís, de aproximadamente 30 mil millones de pesos y al grupo Unión-Cremi, de aproximadamente 26 mil millones de pesos.

El tercer escenario se distingue del anterior precisamente en la medida en que considera el conjunto de los programas de saneamiento de los bancos más el costo de los programas de apoyo a los deudores.<sup>7</sup>

En nuestra opinión, este tercer escenario es el que más se aproxima a lo que puede considerarse el impacto fiscal de los programas de apoyo a los bancos y los deudores. Se considera como el incremento neto de la deuda interna derivado de esos programas. Para distinguirla del saldo de la deuda pública interna tradicional, la designaremos simplemente como deuda bancaria.

La distribución de los apoyos entre los diferentes programas y la suma de esos montos para los años de 1995, 1996 y 1997 se resume en el cuadro siguiente.

Para los cálculos relativos al impacto fiscal de estas cifras en los años siguientes, se consideraron, además de los criterios ya señalados para los tres escenarios, algunas hipótesis respecto a la evolución

---

<sup>7</sup> Si se considera como adeudo del Fobaproa la cifra que aparece en el *Boletín Estadístico de la Banca Múltiple*, junio de 1997, p. 32, la cifra correspondiente a compra de cartera y capitalización subiría a 386 mil millones y el costo total de los programas de apoyo subiría a 578 mil millones de pesos.

**ESTIMACIÓN EN VALOR PRESENTE DEL COSTO FISCAL  
DE LOS PROGRAMAS DE SANEAMIENTO FINANCIERO**

<b>Años</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
UDI (a)	17 000	21 600	28 500
UDI (b)	6 900	27 200	39 200
Ade	13 400	4 300	5 000
Finape		14 200	15 800
Fopyme		7 400	7 800
Subtotal	37 300	74 700	96 300
Autopistas	14 100	26 100	18 800
<b>Subtotal deudores</b>	<b>51 400</b>	<b>100 800</b>	<b>115 100</b>
Capitalización	7 400	60 528	60 528
Compra de cartera	68 516	205 399	278 854
<b>Subtotal bancos</b>	<b>75 916</b>	<b>265 927</b>	<b>339 382</b>
<b>Total</b>	<b>127 316</b>	<b>366 619</b>	<b>436 082</b>
PIB	1 837 776	2 544 290	3 154 920
Costo / PIB	6.93%	14.4%	13.8%

*Fuente:* Para los programas UDI, Ade, Finape, Fopyme y autopistas, las cifras son del Banco de México, Informe Anual 1995, p. 106; Informe Anual 1996, p. 133; para el valor del programa Fobaproa: CNBV, Boletín Estadístico de Banca Múltiple, junio 1997, p. 32.

del valor nominal de los activos en poder del Fobaproa, el porcentaje de éstos que puede venderse o recuperarse anualmente y el precio al cual se llevarían a cabo esas transacciones. Por lo que se refiere a la evolución del pasivo, se hicieron estimaciones respecto a las posibles tasas de interés a las que estaría sujeto.

Más concretamente, se estimó que los activos se valorizarían a una tasa nominal de 20 por ciento anual, mientras que los pagarés del Fobaproa estarían sujetos a una tasa promedio de 15 por ciento anual. Los porcentajes de recuperación de los activos, así como los precios a los que estarían sujetas esas transacciones son variables y se explican en los cuadros respectivos. Para simplificar los cálculos se consideró una inflación anual promedio de 10 por ciento y un crecimiento anual real del PIB de cinco por ciento en promedio.

Es evidente que si la inflación y las tasas de interés son menores, se modificará la evolución del valor de los activos y de los pasivos. Del mismo modo, si el crecimiento real del PIB es mayor o los porcentajes de recuperación de cartera y sus precios son mayores o se

registran con mayor rapidez, se reducirá el costo fiscal de estos programas como porcentaje del producto interno bruto.

En todo caso, con base en los supuestos antes señalados, se obtiene la siguiente relación entre el costo del rescate bancario y el producto interno bruto.

**COSTO DEL RESCATE A VALOR PRESENTE / PIB**

<b>Años</b>	<b>Costo del rescate a v.p. / PIB (Escenario 1) %</b>	<b>Costo del rescate a v.p. / PIB (Escenario 2) %</b>	<b>Costo del rescate a v.p. / PIB (Escenario 3) %</b>
1998	14.55	14.28	20.55
1999	12.94	12.63	18.37
2000	11.50	11.26	16.44
2001	10.20	10.03	14.67
2002	9.08	8.97	13.15
2003	8.04	7.99	11.73
2004	7.08	7.06	10.38
2005	6.18	6.19	9.09

El primer escenario indica que la relación costo / PIB de la deuda bancaria evolucionaría de representar 14.55 en 1998 a 6.18 por ciento en el año 2005; en el segundo escenario esa relación pasaría de 14.28 por ciento a 6.2 por ciento; y en el tercero, de 20.55 a nueve por ciento, en el mismo lapso. Como ya se dijo, este es el escenario más realista.

Los resultados anteriores pueden modificarse dependiendo de las nuevas operaciones de rescate del Fobaproa, muy significativas en cuanto a monto, y del modo en que el gobierno y los bancos se distribuyan las pérdidas derivadas de la venta de cartera en poder del Fobaproa. Esta distribución de pérdidas puede diferir de banco a banco, lo que significa que los porcentajes que absorberá el gobierno pueden ser muy distintos según el banco. La información periódica al respecto es muy diversa. Algunas personas han declarado que las pérdidas se distribuirán, en promedio, en 70 por ciento para el gobierno y 30 por ciento para los bancos. Otros hablan de porcentajes mayores para el gobierno, sobre todo en los casos de los bancos que fueron vendidos a instituciones extranjeras. En todo caso, si los bancos participan en esas pérdidas, el costo

del rescate bancario se reducirá en esa misma proporción, ya que en los cálculos que se presentan a continuación se consideró que el gobierno asumirá la totalidad de las pérdidas derivadas de las ventas de cartera.

El primer impacto de la deuda bancaria sobre las finanzas públicas concierne al pago de los intereses. Según nuestras estimaciones (véase anexo), para 1988 los intereses devengados por los pasivos del Fobaproa serán de 45 mil millones según el escenario 1, de 53 mil según el escenario 2 y de 68 mil según el escenario 3.<sup>8</sup>

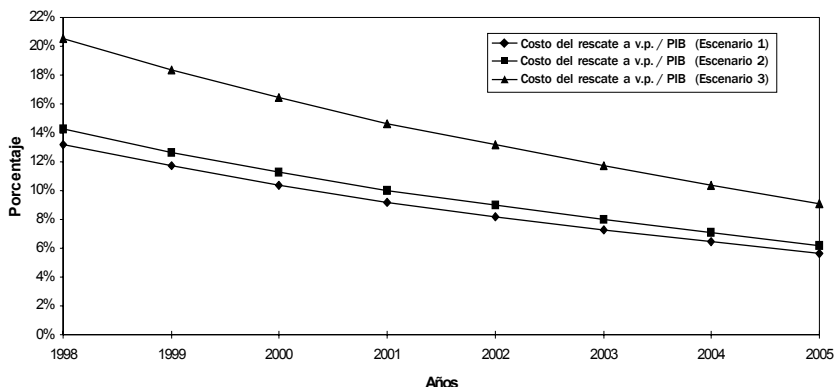
Ésa es la primera consecuencia importante de los programas de rescate. La segunda concierne al principal del adeudo. Al final de los 10 años, que es el plazo de vencimiento de los pagarés o bonos suscritos por el Fobaproa, el saldo asciende, según el primer ejercicio, a 650 mil millones de pesos (que disminuirá, como ya se dijo, según el porcentaje de las pérdidas que absorberán los bancos). Dicha cifra es equivalente a 5.6 por ciento del PIB del año 2005. El segundo escenario indica que el adeudo ascenderá a 713 mil millones de pesos, equivalente a 6.2 por ciento del PIB. Y el tercero muestra que la deuda será de 1 049 miles de millones de pesos (es decir, poco más de un billón de pesos), equivalente a nueve por ciento del PIB. Estas tres relaciones se muestran en la gráfica del costo total del rescate.

Es posible que la presión de la deuda bancaria sobre las finanzas públicas se convierta en un factor de aceleración de los proyectos privatizadores que el gobierno tiene en su agenda. Entre ellos destacan los correspondientes a los sectores de comunicaciones (ferrocarriles) y energéticos (petroquímica). Desde luego, otras opciones consistirían en programar el pago de una parte del capital al tiempo en que se pagan los intereses anuales. Cualquiera que sea la estrategia seleccionada, la deuda bancaria tendrá un peso significativo en el manejo de las finanzas públicas de los próximos años.

---

<sup>8</sup> En el presupuesto para 1998 se estima erogar un total de 37 mil millones de pesos por intereses de la deuda del Fobaproa. Eso significa que el principal que ya empieza a generar intereses es de 246 mil millones si la tasa estimada es de 15% o de 217 mil millones si la tasa estimada es de 17%, o una cifra intermedia si dicha tasa es de 16 por ciento. La diferencia con las cifras que se manejan en los tres ejercicios se explica por el hecho de que los pagarés suscritos por el Fobaproa tienen un periodo inicial durante el cual los intereses se devengan, pero no se pagan. En otras palabras, para 1999, cuando la totalidad de los pasivos del Fobaproa tenga que pagar los intereses correspondientes, la cifra que aparecerá en el presupuesto de egresos será sensiblemente superior a los 37 mil millones que se programaron para 1998.

### COSTO TOTAL DEL RESCATE A VALOR PRESENTE / PIB



Dicho peso será menor si los bancos absorben una parte de las pérdidas resultantes de la venta de las carteras de crédito que ellos cedieron al Fobaproa entre 1995 y 1998. No existen datos confiables sobre este reparto, a pesar de que a principios de 1998 se habló de que una parte de la cartera ahora en manos del Fobaproa regresaría a los bancos que la cedieron. En ningún caso se habló del precio de recompra.<sup>9</sup>

Si las cosas se mantienen como estaba programado inicialmente, es decir, si las carteras se mantienen como propiedad del Fobaproa (aunque las administren los bancos vendedores con un acuerdo especial), el hecho de que se vean obligados a participar en las pérdidas derivadas de las ventas de cartera gravitará en sus utilidades de los próximos años. En efecto, parte de sus utilidades y de las nuevas aportaciones de capital tendría que destinarse a la formación de una reserva que les permita enfrentar esos adeudos.

Queda la opción de convertir la parte de las pérdidas que asuman los bancos en aportación gubernamental al capital de éstos. Hasta ahora, y esto es algo que debería ser objeto de una reflexión más cuidadosa, no se ha considerado esta opción que ha sido común en

<sup>9</sup> Es evidente que este precio sería inferior al que pagó el Fobaproa, puesto que su propósito era sanear un activo problemático que afectaba la situación de quienes vendieron la cartera. Cabe decir que si éste fuera el caso, sería absurdo otorgar esas transferencias a los bancos sin tomar en cuenta a los deudores.



otros países cuando han enfrentado problemas bancarios de esta magnitud. El caso más reciente es el de Japón, cuyo sistema bancario enfrenta problemas muy serios. En este caso, el gobierno japonés decidió aportar 240 mil millones de dólares al capital de los bancos para reducir su vulnerabilidad. Como puede suponerse, dichas aportaciones no son necesariamente a fondo perdido, como a primera vista aparecen las que haría el Fobaproa si los bancos no participan en las pérdidas resultantes de la venta de cartera. El gobierno japonés espera vender las acciones compradas en un lapso de tiempo razonable, es decir, cuando la situación de los bancos esté saneada, de forma que el costo fiscal neto de su intervención se reduzca lo máximo posible. La discusión sobre este tipo de opciones está abierta.

Otras discusiones importantes conciernen a la decisión del gobierno de abrir al capital extranjero la posibilidad de controlar los bancos de tamaño mediano, a través de operaciones que han contrastado, por su bajo precio, con lo que fue la experiencia de la reprivatización en 1991-1992. Esta tendencia, de continuarse, abriría paulatinamente el sistema financiero al capital extranjero sin restricción alguna, como ocurre en países completamente abiertos como Argentina, precipitando un proceso gradual de apertura que el gobierno defendió con todos los medios a su alcance durante la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Por último, otra discusión central concierne a la profesionalización de la administración bancaria y las relaciones de los bancos con las autoridades reguladoras y supervisoras.

Sobre todas estas cuestiones el debate es importante y está igualmente abierto, tanto en el plano académico como de política económica.

## **ANEXO**

Los cálculos para cada uno de los escenarios, durante los siguientes ocho años, se presentan a continuación. (Véase el cuadro Fobaproa / Evolución posible de sus activos y pasivos 1997-2006 / Escenario 1.)

La expresión gráfica de la evolución de los activos y pasivos del Fobaproa en cada uno de los tres escenarios anteriores se muestra después del cuadro arriba mencionado.

**FOBAPROA / EVOLUCIÓN POSIBLE DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS 1997-2006**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS) / ESCENARIO 1

Año	Activos a su valor nominal	Porcentaje de venta	Valor nominal de lo vendido	Valor de mercado	Monto recibido	Pérdidas en venta de activos	Saldo de los activos
1997	322.00	0.25	96.60	0.45	43.47	53.13	289.80
1998	386.40	0.25	86.94	0.40	34.78	52.16	260.82
1999	347.76	0.25	78.25	0.35	27.39	50.86	234.74
2000	312.98	0.25	70.42	0.30	21.13	49.29	211.26
2001	281.69	0.25	63.38	0.25	15.84	47.53	190.14
2002	253.52	0.25	57.04	0.20	11.41	45.63	171.12
2003	228.17	0.25	51.34	0.15	7.70	43.64	154.01
2004	205.35	1.00	184.81	0.15	27.72	157.09	0.00

Nota: El valor de los activos en poder del Fobaproa (322 mil millones de pesos) corresponde a la cartera comprada a los bancos (279 mil millones de pesos) más las aportaciones netas de capital a los bancos intervenidos (aproximadamente 43 mil millones de pesos). Aun- que se trata de activos de naturaleza y valor de mercado distintos, constituyen la contrapartida global del pasivo del Fobaproa, cuyo origen principal se localiza precisamente en la compra de car- teras y la capitalización. El pasivo inicial (324 mil millones de pesos) se tomó de la declaración del presidente de la CNBV, según la cual a noviembre de 1997 el costo de la crisis bancaria ascendía a 379 mil millones de pesos, de los cua- les 55 mil habían sido cubiertos con ex- cedentes del Banco de México y del gobierno federal y con préstamos de or- ganismos internacionales. Al hacer esta comparación de manera directa se su- pone que los subsidios otorgados a todos los programas se convierten en pasivos del Fobaproa, aunque en la realidad se contabilicen en otros organismos.

Año	Pasivos del Fobaproa	Recuperación por venta de activos	Saldo del pasivo	Pago de intereses	PIB (estimado)	Valor presente	v.p./ PIB
1997	324.00	43.47	324.00	48.60	3 155	539 687	14.55
1998	372.60	34.78	329.13	51.56	3 710	564 750	12.94
1999	378.50	27.39	343.72	55.18	4 363	590 170	11.50
2000	395.28	21.13	367.90	55.18	5 131	616 233	10.20
2001	423.08	15.84	401.95	60.29	7 096	644 056	9.08
2002	462.25	11.41	446.40	66.96	8 345	671 328	8.04
2003	513.36	7.70	501.95	75.29	9 814	695 022	7.08
2004	577.25	27.72	569.55	85.43	11 541	712 689	6.18
2005	654.98		527.26				

**FOBAPROA / EVOLUCIÓN POSIBLE DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS 1997-2006**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS) / ESCENARIO 2

Año	Activos a su valor nominal	Porcentaje de venta	Valor nominal de lo vendido	Valor de mercado	Monto recibido	Pérdidas en venta de activos	Saldo de los activos
1997	322.00						295.00
1998	386.40	0.40	154.56	0.45	69.55	85.01	231.84
1999	278.21	0.40	111.28	0.40	44.51	66.77	166.92
2000	200.31	0.40	80.12	0.35	28.04	52.08	120.19
2001	144.22	0.40	57.89	0.30	17.31	40.38	86.53
2002	103.84	0.40	41.54	0.25	10.38	31.15	62.30
2003	74.77	0.40	29.91	0.20	5.98	23.92	44.86
2004	53.83	0.40	21.53	0.15	3.23	18.30	32.30
2005	38.76	1.00	38.76	0.10	3.88	34.88	0.00

Año	Pasivos del Fobaproa	Recuperación por venta de activos	Saldo del pasivo	Pago de intereses	PIB (estimado)	Valor presente	v.p. / PIB
1997	339.00		355.00		3 154.92		
1998	389.85	69.55	320.30	50.85	3 710.19	529 987	14.28
1999	368.34	44.51	323.83	48.57	4 363.18	551 008	12.63
2000	372.40	28.04	344.36	51.65	5 131.10	577 799	11.26
2001	396.01	17.31	378.71	51.65	6 034.17	605 066	10.03
2002	435.51	10.38	425.13	56.81	7 096.19	636 424	8.97
2003	488.90	5.98	482.92	63.77	8 345.11	666 561	7.99
2004	555.36	3.23	552.13	72.44	9 813.85	693 210	7.06
2005	634.94	3.88	631.07	82.82	11 541.09	713 888	6.19

Nota: Este ejercicio se distingue del anterior al considerar un pasivo del Fobaproa de 339 mil millones de pesos, que resulta de sumar la cartera comprada a los bancos (279 mil millones de pesos) más el costo de capitalización que requirieron los bancos intervenidos (aproximadamente 60 mil millones de pesos).

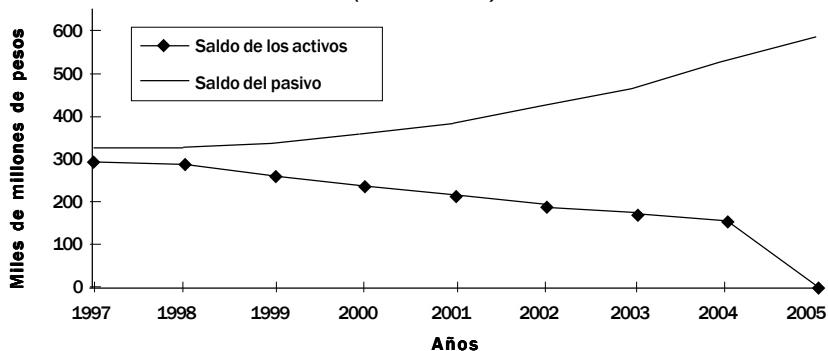
**FOBAPROA / EVOLUCIÓN POSIBLE DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS 1997-2006**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS) / ESCENARIO 3

Año	Activos a su valor nominal	Porcentaje de venta	Valor nominal de lo vendido	Valor de mercado	Monto recibido	Pérdidas en venta de activos	Saldo de los activos
1997	322.00						322.00
1998	386.40	0.40	154.56	0.45	69.55	85.11	231.84
1999	278.21	0.40	111.28	0.40	44.51	66.77	166.92
2000	200.31	0.40	80.12	0.35	28.04	52.08	120.19
2001	144.22	0.40	57.69	0.30	17.31	40.38	86.53
2002	103.84	0.40	41.54	0.25	10.38	31.15	62.30
2003	74.77	0.40	29.91	0.20	5.98	23.92	44.86
2004	53.83	0.40	21.53	0.15	3.23	18.30	32.30
2005	38.76	1.00	38.76	0.10	3.88	34.88	0.00

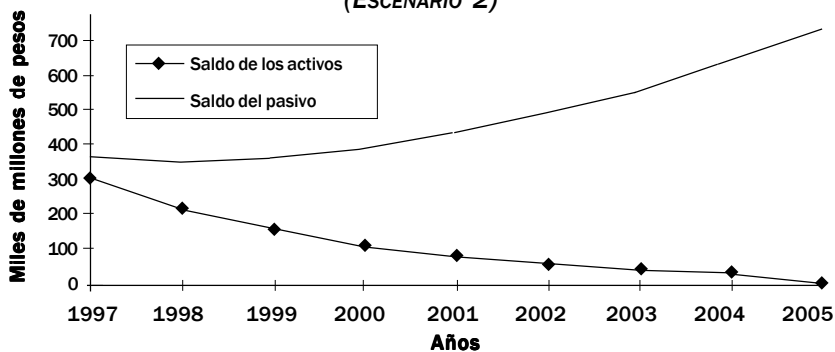
Año	Recuperación		Saldo del pasivo	Pago de intereses	PIB (estimado)	Valor presente	v.p. / PIB
	Pasivos del Fobaproa	por venta de activos					
1997	436.00		528.00		3 154.92		
1998	501.40	69.55	431.85	65.40	3 710.19	762 302	20.55
1999	496.63	44.51	452.11	67.82	4 363.18	801 438	18.37
2000	519.93	28.04	491.89	73.78	5 131.10	843 664	16.44
2001	565.67	17.31	548.36	73.78	6 034.17	885 364	14.67
2002	630.62	10.38	620.23	82.25	7 096.19	933 318	13.15
2003	713.27	5.98	707.29	93.03	8 345.11	978 723	11.73
2004	813.38	3.23	810.15	106.09	9 813.85	1 018 542	10.38
2005	931.67	3.88	927.79	121.52	11 541.09	1 049 316	9.09

Nota: En este ejercicio se considera que el Fobaproa contabiliza en sus pasivos el costo de los programas de apoyo a los deudores, además de los apoyos a los bancos.

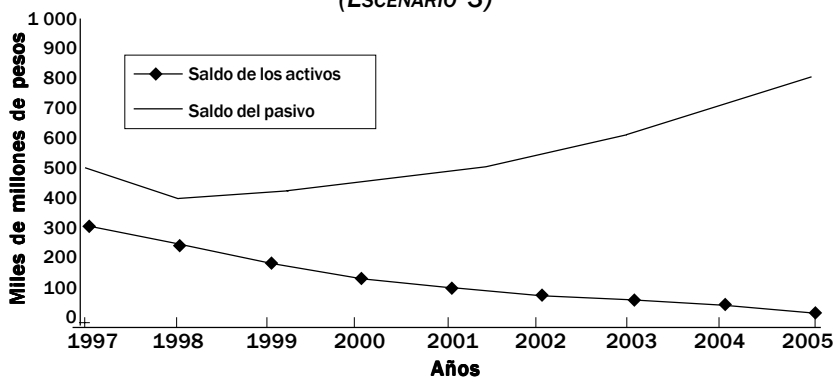
**VALOR NETO DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DEL FOBAPROA**  
(ESCENARIO 1)



**VALOR NETO DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DEL FOBAPROA**  
(ESCENARIO 2)



**VALOR NETO DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DEL FOBAPROA**  
(ESCENARIO 3)



## CONCLUSIONES

Con base en lo anteriormente señalado, podemos resumir algunas conclusiones:

1. La crisis bancaria actual se gesta con anterioridad a la crisis monetaria de 1994, como muestran: *a)* la evolución de la cartera vencida durante todo el periodo del *boom* crediticio de 1988-1994, y *b)* el deterioro de su tasa marginal a partir de 1994.

Los factores que pueden señalarse como determinantes del deterioro de la calidad de las carteras de crédito son muy diversos. Algunos analistas otorgan una gran importancia a los efectos de la profunda mutación que vivió la banca durante: *a)* su conversión de banca especializada en banca múltiple, *b)* la nacionalización en 1982 y las fusiones que se llevaron a cabo entre las instituciones nacionales de crédito, *c)* la desregulación de finales de los años ochenta, y *d)* la reprivatización bancaria de 1991-1992. Dichos cambios habrían provocado una gran rotación de personal y una distorsión de las prioridades, con lo cual se debilitó la capacidad del sistema bancario para administrar adecuadamente los recursos disponibles. En la última etapa los puntos débiles se habrían concentrado sobre todo en lo relativo a la administración del crédito.

2. La crisis bancaria fue en parte consecuencia de esos cambios institucionales y de las debilidades heredadas de la banca nacionalizada. También reflejó la disposición de algunos administradores a correr riesgos elevados (en operaciones de valores y de crédito), sin las coberturas correspondientes. En otros casos hizo evidente la falta de profesionalismo con la que se habían administrado algunos bancos recién reprivatizados. Pero los efectos de los elementos anteriores se ampliaron con los cambios drásticos registrados en los mercados financieros durante los momentos más críticos de la crisis monetaria, en particular los concernientes a las tasas de interés. En otras palabras, se conjuntaron las debilidades internas y un entorno adverso para provocar una crisis general del sistema bancario.
3. La crisis mostró que las fallas no se limitaban a la estrategia, las formas de operación y la asunción de riesgos de los

bancos. También aparecieron deficiencias importantes en el marco legal de la actividad bancaria, los sistemas de auditoría externa y los mecanismos de supervisión. En particular, la información generada por los bancos, avalada por los auditores y revisada por los inspectores de la CNBV, reflejaba con muchas insuficiencias la verdadera situación financiera de los bancos. Sólo de este modo se explica la ausencia de medidas preventivas que habrían acotado los efectos de la crisis.

4. La crisis monetaria de 1994-1995 agrava los índices de morosidad y reduce los márgenes de intermediación con los que venían operando los bancos. En lo individual, los bancos enfrentaron un deterioro de sus activos y de sus cuentas de resultados que en muchos casos excedía el margen de maniobra que les daba su capital. En conjunto, la circunstancia llegó a ser de tal gravedad que se temió una situación de pánico entre los depositantes.
5. Para no enfrentar las consecuencias graves que tendría un pánico bancario y con el fin de paliar los efectos de la crisis, el gobierno decidió reconocer la gravedad del problema, poniendo en marcha un conjunto de programas de apoyo a los bancos y los deudores.

La lógica central de las intervenciones a favor de los bancos consistió en limpiar la parte dañada de los activos, principalmente la parte vencida de la cartera de crédito, al tiempo en que obligaba a los bancos a fortalecer el capital. Todo ello para evitar que se presentaran problemas de pasivos.

Al mismo tiempo, se buscó amortiguar el impacto de la crisis en los deudores. Las medidas más importantes consistieron en: *a)* permitir que los deudores optaran por tasas reales en vez de las tasas nominales pactadas originalmente, *b)* reprogramar las mensualidades para evitar el efecto de pago anticipado del capital implícito en los contratos originales, *c)* subsidiar temporalmente las tasas de interés, y *d)* para algunos deudores, proponer una quita en el principal. Comparativamente, el apoyo dado a los bancos fue mucho mayor que el concedido a los deudores, con la idea de que el saneamiento de los bancos haría posible que éstos pudieran hacer concesiones adicionales a los deudores, considerando la situación particular de cada uno de ellos.

6. Las medidas en caliente (legales y financieras) que tomaron las autoridades luego del estallido de la crisis sólo se explican por la ausencia de un análisis frío respecto a las consecuencias de una serie de decisiones que no se planearon adecuadamente, incluidas la desregulación y la privatización de la banca. En particular se minimizaron los problemas que podrían presentarse durante la transición de banca nacionalizada y regulada a banca privatizada y desregulada. Se consideró sin importancia el hecho de que algunos compradores apoyaron su operación con créditos de los propios bancos o mediante operaciones cruzadas. Tampoco fue un obstáculo el perfil de los nuevos grupos que tomaron el control de los bancos, en muchos casos alejados del que se requiere para operar en el negocio bancario.
7. Con todo, los planes de rescate lograron sus objetivos. En efecto, no se presentó una situación de pánico entre los ahorradores y la mayoría de los bancos pudieron mantener su operación con relativa normalidad. El costo de la crisis fue, sin embargo, muy alto. Las transferencias fiscales que destinó el gobierno para apoyar a los bancos y los deudores ocasionó un aumento considerable de la deuda pública interna, que anula los avances logrados en ese rubro. Las aportaciones fiscales superan con mucho las pérdidas que sufrieron los accionistas, también cuantiosas, sobre todo de aquellos bancos que fueron intervenidos o vendidos. Las aportaciones del gobierno y las pérdidas de los accionistas se complementan con la valorización de los adeudos bancarios que habían suscrito muchas empresas y familias. De todos los sectores involucrados en la crisis bancaria, tal vez aquellos que requieren un apoyo adicional son los deudores, sobre todo los hipotecarios y los correspondientes a la pequeña y mediana empresa.
8. Otro asunto pendiente está relacionado con las obligaciones de los accionistas que controlan las instituciones bancarias en caso de quebrantos de crédito. No se ha querido reformar la ley bancaria para que sean ellos (y no el gobierno) quienes respondan de los quebrantos registrados en sus instituciones. En la crisis actual, los banqueros lograron convencer al gobierno de la necesidad de aprobar un apoyo masivo a los



bancos. Mediante los apoyos recibidos lograron transferir a los contribuyentes una parte significativa de las pérdidas bancarias. A este propósito conviene recordar las implicaciones del artículo 51 de la ley bancaria francesa. Dicho artículo otorga el derecho al presidente de la Comisión Bancaria, que es también el gobernador del Banco de Francia, a invitar a los accionistas que ejercen el control de las instituciones en dificultades a aportar el capital necesario para resolver el quebranto. Si no aceptan, la invitación se dirige a los demás bancos de la plaza. El Estado interviene sólo en última instancia. En caso de que los accionistas de control no acepten la invitación mencionada, la propiedad y el control se transfieren a quien pone los recursos y asume la responsabilidad de resolver la situación.

9. Otra de las medidas tomadas para resolver la situación de algunos bancos fue facilitar su fusión con otro banco nacional o su compra por una institución extranjera. Para que esto último fuera posible, el gobierno se vio en la necesidad de acelerar el calendario previsto para la participación del capital extranjero en el sistema bancario mexicano.

Sin embargo, al limitarse a estas medidas, se dejó de lado la opción consistente en mantener en el sector público los bancos privados que habían caído en una situación de fragilidad financiera extrema y en manejar los apoyos del gobierno a los bancos bajo la forma de aumentos en su capital.

El gobierno renunció a conservar dentro del sector público un pequeño grupo de bancos en dificultades y a traducir sus apoyos en participaciones de capital por el temor a que esta actitud se interpretara como un regreso a la política nacionalizadora.

Sin embargo, desde el punto de vista financiero, haber seguido esa opción lo habría puesto en una situación muy distinta de la actual. En vez de tener acciones bancarias cuyo valor aumentaría conforme se normalice la situación, se tienen carteras vencidas cuyo valor decrecerá conforme pase el tiempo. Es decir, la vía seleccionada tiene un costo mayor desde el punto de vista financiero. Adicionalmente, en el plano estratégico y de fortalecimiento del Estado como

**FOBAPROA / EVOLUCIÓN POSIBLE DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS 1997-2006**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS) / ESCENARIO 4 (A FEBRERO DE 1998)

Año	Activos a su valor nominal	Porcentaje de venta (estimado)	Valor nominal de lo vendido (estimado)	Valor de mercado (estimado)	Monto recibido	Pérdidas en venta de activos	Saldo de los activos
1997	218.00	0.40	87.20	0.45	39.24	47.96	130.80
1998	156.96	0.40	62.78	0.40	25.11	37.67	94.18
1999	113.01	0.40	45.20	0.35	15.82	29.38	67.81
2000	81.37	0.40	32.55	0.30	9.76	22.78	48.82
2001	58.59	0.40	23.43	0.25	5.86	17.58	35.15
2002	42.18	0.40	16.87	0.20	3.37	13.50	25.31
2003	30.37	0.40	12.15	0.15	1.82	10.33	18.22
2004	21.87	1.00	21.87	0.10	2.19	19.68	0.00

Año	Recuperación		Saldo del pasivo	Pago de intereses	PIB (estimado)	Valor presente	v.p. / PIB
	Pasivos del Fobaproa	por venta de activos					
1997	552.30	39.24	513.06	552.30	3 200.00	1 471.43	39.10
1998	590.02	25.11	564.91	84.74	3 763.20	1 471.43	39.10
1999	649.64	15.82	633.82	95.07	4 425.52	1 057.00	23.88
2000	728.89	9.76	719.13	95.07	5 204.42	1 118.11	21.48
2001	827.00	5.86	821.14	107.87	6 120.39	1 176.49	19.22
2002	944.31	3.37	940.94	123.17	7 197.58	1 243.63	17.28
2003	1 082.08	1.82	1 080.25	141.14	8 464.36	1 306.12	15.43
2004	1 242.29	2.19	1 240.11	162.04	9 954.08	1 360.40	13.67
2005					11 706.00	1 402.14	11.98

autoridad reguladora de la actividad económica, esa opción es la menos defendible.

Cabe señalar, a este respecto, que en otros países que mantienen la misma filosofía liberal, se ha optado por una estrategia diferente: mientras se llevan a cabo las reformas y las medidas de saneamiento, los bancos privados que enfrentaron dificultades graves se transfieren al sector público y son administrados por banqueros profesionales. Dichas instituciones serán eventualmente objeto de una nueva reprivatización, pero en ese caso la operación se realizará cuando las condiciones internas y el entorno sean los más favorables desde el punto de vista financiero. En México, el gobierno prefirió asumir una parte mayoritaria de las pérdidas bancarias sin plantear siquiera el asunto de la propiedad de los bancos.

Como ya se dijo, dichas pérdidas gravitarán en forma significativa en las finanzas públicas de los próximos años, sin que haya quedado claro que en caso de nuevas crisis o nuevas situaciones críticas, como las que se pueden producir con los créditos restructurados en UDI, deberán ser los propios bancos, y no el gobierno, los que deberán generar los recursos necesarios para resolverlas.

#### **ADENDUM**

Con base en la información proporcionada en el Resumen Ejecutivo del Fobaproa entregado al Congreso de la Unión al final del mes de abril de 1998, como complemento de la justificación para que se acepte la transferencia a la deuda pública del pasivo del Fobaproa, el escenario previsible podría ser el del cuadro de la página anterior. (Como puede observarse, las estimaciones que se realizaron respecto a los activos y pasivos del Fobaproa y que aparecen en los cuadros anteriores resultan conservadoras frente a los datos que recientemente reveló esta institución.)

#### **BIBLIOGRAFÍA**

- Banamex. *Examen de la situación económica de México, 1993-1997*.  
Banco de México. *Informe Anual, 1993-1996*.  
BBV Probursa Grupo Financiero. *Análisis Económico y de Mercados, 1993-1997*.

- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Boletín Estadístico de Banca Múltiple*, 1993-1996.
- Coussergues, Sylvie de. *Gestion de la Banque*, Dunod, 1996.
- Girón, Alicia / Eugenia Correa (comps.). *Crisis bancaria y carteras vencidas*, UAM / IIEC-UNAM, México, 1997.
- Grupo Financiero Banamex-Accival. *Bancos*, 1993-1996.
- Inver México Grupo Financiero. *Análisis Bursátil y Económico*, 1993-1996.

## NOTAS PARA UNA NUEVA POLÍTICA FINANCIERA

ROSA ALBINA GARAVITO ELÍAS\*

### INTRODUCCIÓN

A partir de la década de los ochenta la esfera de las finanzas aparece como el espacio privilegiado para la valorización del capital cuya puesta en marcha se relaciona estrechamente con el desarrollo de la informática. Gracias al desarrollo computacional, el capital no sólo abate costos de administración en los procesos productivos; más importante aún, las transacciones financieras se desarrollan a tal celeridad que el espacio de valorización se homogeneiza porque el tiempo para ubicar los recursos en las áreas y países más rentables se reduce al máximo. Buena parte del llamado fenómeno

---

\* Economista por la UANL con maestría en Ciencias Sociales en FLACSO-ELAS (Santiago de Chile). Profesora investigadora del Departamento de Economía de la UAM-A. Directora fundadora de la revista *El Cotidiano*. Colaboradora del periódico *El Universal*. Cofundadora y consejera nacional del PRD. Coordinadora del Grupo Parlamentario del PRD en la Cámara de Diputados en la LV Legislatura. Directora del Instituto de Estudios de la Revolución Democrática de febrero de 1995 a la fecha. Senadora por el PRD y vicecoordinadora de Política Económica de su grupo parlamentario. Coordinadora de las siguientes publicaciones: *La petroquímica mexicana, ¿industria estratégica o subordinada?*, IERD, México, 1996; *Banca y crisis de pagos: hacia una solución integral*, IERD, México, 1995; *México en la década de los ochenta / La modernización en cifras*, UAM-A, México, 1990.

de la globalización económica se ha dado mediante la expansión del capital financiero.

Si la globalización económica constituye una determinante de la que ninguna economía nacional puede escapar, no es menor la incidencia de la hegemonía de la esfera del capital financiero en esta nueva etapa de acumulación. En México, después de haber institucionalizado una gran desregulación del sistema financiero en un contexto de economía abierta, la recurrencia de la crisis cambiaria y financiera vuelve a poner al día la discusión de un diseño de política financiera exitosa para promover el ahorro interno y financiar la llamada inversión productiva.

La pretensión de estas notas es aportar un planteamiento –a manera de matriz de problemas– en torno a un posible enfoque de la discusión sobre una estrategia de alternativa de política financiera. Estas notas son producto de la reflexión desarrollada en el Seminario Interno del Área de Estado y Política Económica (1997) del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, unidad Azcapotzalco.

## **EL DIAGNÓSTICO**

La estrategia de una nueva reforma dependerá del diagnóstico en torno a las causas del resultado de la política financiera desarrollada en los dos sexenios anteriores. Me refiero por supuesto a la incapacidad de esta reforma para garantizar estabilidad con crecimiento, incapacidad que no es sólo imputable al sistema financiero sino a la política económica en su conjunto, pero que para propósitos de la discusión lo centro sólo en la política financiera.

La camisa de fuerza que la ganancia financiera impone al desarrollo del país es equivalente a los obstáculos que el latifundio imponía a inicios de siglo. Si una de las claves del desarrollo estabilizador la encontramos en el reparto y la reforma agraria, hoy podemos señalar que sin movilizar hacia el desarrollo productivo los recursos financieros concentrados en pocas manos, difícilmente México sentará las bases de una nueva etapa de crecimiento estable y sostenido.

La desregulación financiera iniciada en el sexenio de De la Madrid y consolidada en el de Salinas fue exitosa para atraer inversión extranjera en volúmenes suficientes como para sostener por un periodo la estabilidad cambiaria en una economía abierta, si bien a costa de altas tasas de interés atractivas a esa inversión extranjera

pero onerosas para el financiamiento de proyectos de inversión generadores de empleo.

Estos resultados, que hicieron crisis con la devaluación de diciembre de 1994, ¿obedecen a una insuficiencia de las reformas o estamos frente a las consecuencias de una estrategia equivocada?

Si nos inclinamos por la primera opción tendríamos que aceptar que en tanto la reforma financiera de los últimos años no hace más que seguir la nuevas tendencias de los mercados financieros internacionales, el único camino posible es profundizar esa desregulación para lograr su perfeccionamiento y madurez.

Si por el contrario, nuestra tesis consistiera en que la recurrencia de la crisis es producto de una estrategia equivocada, entonces tendríamos que recordar que esa política se basó en el diagnóstico de que la extrema regulación del sistema financiero mexicano lo había conducido a su ineficacia para promover el ahorro y financiar la inversión. De ello podría deducirse que un cambio de estrategia financiera obligaría a regresar a los controles anteriores sobre el funcionamiento del capital financiero.

Cualquiera que sea el diagnóstico que hagamos, también es bueno tener presente que aun la desregulación implica una nueva regulación (re-regulación), en tanto que el funcionamiento de un sistema que permite a los mercados financieros actuar sin intervencionismos estatales no significa ausencia de reglas. Más bien podríamos decir que la nueva institucionalidad y las nuevas reglas que se encuentran en el centro de la reforma financiera de los dos últimos sexenios tienen como objetivo ampliar los espacios de valorización para el capital financiero privado. También parto de que la regulación previa a 1982 sería disfuncional a los retos de una economía abierta. Se trata entonces de diseñar una nueva regulación en cuyo centro se encuentre un nuevo pacto entre los sectores sociales y el Estado, que permita redimensionar el volumen y la tasa de la ganancia financiera respecto a volúmenes y tasas originadas en otros sectores. Esto significa lograr tasas de interés compatibles con la inversión generadora de empleos y de competitividad.

#### **ESTRATEGIA DE DISCUSIÓN PARA UNA REFORMA DE ALTERNATIVA**

El primer gran interrogante es: ¿cuáles pueden ser las dimensiones de la reforma financiera compatible con el funcionamiento de una

economía abierta y en el contexto de un nuevo sistema financiero internacional en el cual aún no madura un nuevo patrón monetario después de la crisis de inconvertibilidad del dólar (década de los setenta)?

#### **UNA NUEVA INTEGRACIÓN FINANCIERA**

Y en este contexto, ¿cuáles serían las consecuencias de que en la etapa actual de integración financiera, México abriera una renegociación de la deuda externa cuya orientación fuese que el servicio de esa deuda sería residual a la aplicación de los recursos necesarios para el financiamiento del desarrollo económico? Por cierto, una orientación opuesta a la que ha llevado adelante el gobierno de México, en la que la prioridad es pagar y luego crecer.

La pregunta también podría plantearse en los siguientes términos: ¿cómo realizar la integración de la economía mexicana al mercado mundial en términos de flujos financieros? Hasta ahora esta integración ha tenido efectos nocivos para el financiamiento del desarrollo en México. Durante los últimos años México pasó de exportador neto de capitales a importador, para de nuevo caer en los límites de una crisis de deuda externa. La primera etapa fue producto de un patrón de financiamiento en cuyo centro se encontraba la deuda pública externa. Una vez negociada esta deuda externa en 1989-90, el eje del endeudamiento fue el sector privado.

La devaluación de diciembre de 1994 demuestra que no importa el origen público o privado del endeudamiento, pues mientras que el país no genere la competitividad suficiente para generar los recursos externos capaces de responder a los compromisos de deuda, la deuda externa seguirá convirtiéndose en un lastre para el crecimiento. El rescate de la economía mexicana mediante el paquete financiero diseñado por Clinton sólo ilustra la vulnerabilidad del sistema financiero internacional, y su interdependencia, que en México se vive como dependencia extrema.

El paquete de rescate –inédito en la historia financiera mundial por su volumen– resuelve el problema de liquidez inmediato, pero no sienta las bases para un patrón de financiamiento sano y, en cambio, sí se convierte en un instrumento de nueva concentración de capitales, desnacionalización y cambio de propiedad.

Una buena parte de las causas del endeudamiento externo público o privado la encontramos en la naturaleza de un sistema



financiero internacional en transición. Desde la crisis de inconvertibilidad del dólar, la no adecuación de la economía estadounidense a los nuevos requerimientos de productividad y su resistencia a adecuar el papel del dólar a su respaldo real, ha llevado a que esta economía se convierta en deficitaria y en polo de atracción para los capitales mediante altas tasas de interés.

Suponiendo la capacidad política del gobierno mexicano para hacerlo (esto es, la decisión del gobierno por el respaldo de los sectores sociales), ¿qué consecuencias tendría una renegociación de la deuda externa en un esquema de costos compartidos entre deudores y acreedor? Esto es, con capacidad para imponer quitas significativas de capital, disminución de tasas de interés, reestructuración de los vencimientos. Para los bancos acreedores el argumento central desde el enfoque del deudor sería: mientras no tengamos recursos para crecer no podemos pagar, y si no pagamos porque no crecemos, las crisis de pagos serán recurrentes y costosas para la banca internacional y para la estabilidad del sistema financiero.

No profundizo en esta línea estratégica de reforma del sistema financiero. Simplemente anoto que una de sus consecuencias inmediatas sería una modificación de la distribución del excedente en la economía internacional orientado a mejorar las oportunidades de crecimiento de un país deudor como México. En síntesis, México dispondría de una buena parte de los recursos que ahora se destinan al servicio de esa deuda externa para aplicarlos al financiamiento de proyectos de desarrollo.

#### **ORIGEN Y PROPIEDAD DE LOS RECURSOS FINANCIEROS**

Párrafos arriba señalé que la desregulación financiera ha tenido como objetivo la ampliación del espacio social para la valorización del capital financiero privado. A través de una nueva institucionalidad, nuevas reglas, nuevos instrumentos, esta esfera se ha convertido en una de las más rentables del mundo.<sup>1</sup> Además, el resultado ha sido la concentración de este capital en pocas manos. Por lo tanto, la propiedad de los recursos financieros para reorganizar la estructura del mercado financiero y el patrón de financiamiento tendría que ser uno de los ámbitos de la discusión de una nueva estrategia financiera.

---

<sup>1</sup> Peñaloza y Garrido, "Sistema financiero y bancos mexicanos en perspectiva internacional" en *Transiciones financieras y TLC*, Ariel, 1994.

El objetivo sería redimensionar la expansión del capital privado financiero como eje del patrón de financiamiento y ampliar el abanico hacia la participación de recursos financieros del Estado y del sector social.

Si en la etapa anterior el patrón de financiamiento consistió en la centralidad del papel del Estado para orientar la aplicación de los recursos captados desde la sociedad, y si ahora esta centralidad se le otorga al capital privado, pareciera conveniente discutir las consecuencias de una reforma que redimensionara el papel del capital privado introduciendo la competencia de instituciones estatales y sociales. Se trataría de un modelo mixto con participación de capital privado, estatal y social.

Los fondos financieros estatales provendrían de la renegociación de la deuda externa; la reforma fiscal progresiva, en la que se considera la creación de impuestos a la ganancia financiera especulativa y a la inversión extranjera en cartera en razón inversa a su permanencia en el país; y la racionalización de las finanzas públicas a través de la eliminación de la corrupción

Estos recursos serían canalizados por medio de la banca de desarrollo. Su papel sería la orientación de esos fondos hacia el financiamiento de proyectos generadores de empleo, de proyectos protectores del medio ambiente, en fin, de proyectos con criterios de rentabilidad social, más que privada. En el sexenio anterior la captación de recursos de la banca de desarrollo provino del exterior, su volumen relativo limitado y la desregulación de los controles en su función de banca de segundo piso, la llevó a participar en la generación de fraudes financieros como el de Cremi-Unión y en las uniones de crédito recientemente intervenidas. El fortalecimiento de recursos de la banca de desarrollo junto con la revisión de sus controles, campos de aplicación, etcétera, podría contribuir a redefinir el patrón de financiamiento del desarrollo en México hacia la efectiva promoción del crecimiento económico.

En cuanto al origen de los recursos financieros del sector social, se tendría que discutir en la reforma laboral el derecho de las organizaciones sociales a la intermediación financiera a partir del piso que les otorgue la captación de los fondos de pensión y otros de seguridad social.

En la estructura del mercado financiero el aumento de la oferta de fondos prestables con criterios diversos de los de rentabilidad

privada funcionaría como contrapeso para la determinación autónoma del altísimo margen de intermediación del que hoy goza el sistema bancario en México.

### ***LAS INSTITUCIONES QUE DEFINEN***

#### ***EL SISTEMA FINANCIERO***

La propiedad mixta de los recursos financieros daría lugar a una institucionalidad financiera también mixta que por medio de la reorganización de los espacios del mercado financiero abarataría el costo de estos recursos y eliminaría el carácter oligopólico de la estructura financiera actual y sus altos márgenes de ganancia.

Los intermediarios financieros no bancarios, la banca comercial, la banca de desarrollo y el banco central se organizarían en una nueva institucionalidad a partir de una nueva distribución del mercado. En los hechos, los campos de aplicación de los recursos financieros se acotarían a los objetivos de cada institución, esto es, el proceso de universalización o de pérdida de especialización hoy en curso, tendería a reducirse.

Por otra parte, ¿qué papel debe otorgarse a los intermediarios financieros no bancarios en una nueva estrategia? En cuanto al banco central, la necesidad de una real supervisión por parte del Poder Legislativo potenciaría la autonomía de este instituto hacia un mejor funcionamiento para el objetivo central que se plantea: la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

### ***REGLAS PARA LA VALORIZACIÓN***

#### ***DEL CAPITAL FINANCIERO***

En cuanto a las reglas para la valorización del capital financiero, además de la señalada arriba (redefinición de los campos de aplicación y de los instrumentos), es necesario discutir el restablecimiento de la regulación en torno a la determinación de las tasas activas para la asignación de fondos y las tasas pasivas para la captación de los mismos.

La experiencia de la desregulación en esta materia ha llevado a que el margen de intermediación financiera en México sea el más alto del mundo, lo que no se correlaciona con el tamaño, eficiencia y profundidad del mismo comparado con otros sistemas financieros internacionales; por el contrario, existe una relación inversa entre eficiencia y rentabilidad en el caso de México.

### **LA APERTURA DEL SECTOR FINANCIERO**

Para una mayor competitividad del sistema financiero se aceleraría la apertura de ese sector en el contexto del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, tendencia que ya está en curso. Una estructura oligopólica junto con el proteccionismo al sector financiero definió una combinación explosiva en cuanto a los efectos de la autonomización de ese sector en relación con el resto de la economía, combinación que terminó por explotar.

### **GRADO DE DIVERSIFICACIÓN**

#### **DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

En torno a los instrumentos financieros –cuya variedad ha aumentado aceleradamente–, ¿qué grado de diversidad y por supuesto de calidad de estos instrumentos es la más compatible con un nuevo patrón de financiamiento que corrija los vicios del anterior? Con la reinserción financiera en el mercado mundial, y la reorganización de la estructura del mercado y de las instituciones financieras propuestas, los títulos de deuda disminuirían su importancia dentro de los instrumentos financieros, dando oportunidad a que madurara efectivamente un mercado de capitales para el financiamiento del desarrollo productivo.

Hasta aquí algunos cuestionamientos en torno a una nueva política financiera. Quedan por plantear los relativos a la integración de la política monetaria, cambiaria y de finanzas públicas que tendrían que discutirse para el diseño de un nuevo patrón de financiamiento cuyo objetivo sea sentar las bases de una nueva vía de acumulación, en la que la estabilidad y el crecimiento no continúen definiéndose como los dos polos de una falsa disyuntiva.

### **BIBLIOGRAFÍA, HEMEROGRAFÍA**

#### **Y MATERIALES CONSULTADOS**

Banco de México. Exposición sobre la Política Monetaria para el Lapso del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 1995.

Correa, E. “Regulación y desregulación bancarias / Tendencias hacia una nueva regulación en los noventa” en *Transiciones financieras y TLC*, Ariel, 1994.

Cue Mancera. *La polémica en torno a la sustitución del Banco de México por un consejo monetario*, Departamento de Economía de la UAM-A, México, mayo de 1995.

- Gutiérrez y Perrotini. “Banca central, liberalización financiera y ajuste monetarista en México” en *op. cit.*
- Leriche y Ejea. “Mercado de valores y financiamiento en la transición actual de la economía mexicana” en *ibidem.*
- Leriche Guzmán. *Proyecciones de crecimiento y problemas de financiamiento en México (borradores de escenarios)*, Departamento de Economía de la UAM-A, México, julio de 1995.
- Martínez Pérez. *Políticas de banca central en México*, Departamento de Economía de la UAM-A, mayo de 1995.
- Peñaloza y Garrido. “Sistema financiero y bancos mexicanos en perspectiva internacional” en *Transiciones financieras y TLC*, Ariel, 1994.
- Peñaloza Webb. “Aspectos centrales de la banca mexicana, 1982-90” en *Revista de Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 2 (febrero de 1992).
- Ruiz Porras y Leriche Guzmán. *La crisis de 1994 y el informe anual del Banco de México*, Departamento de Economía de la UAM-A, México, mayo de 1995.
- Sánchez Daza y Juárez. “Efectos de la reforma financiera sobre la banca comercial” en *Reporte de Investigación*, Departamento de Economía de la UAM-A, serie II, núm. 183 (febrero de 1994).
- Werner, M. *La banca de desarrollo: 1988-1994, balance y perspectivas / El mercado de valores*, enero de 1995.



## CONCLUSIONES<sup>+</sup>

ROSA ALBINA GARAVITO ELÍAS<sup>\*\*</sup>

Estoy muy contenta por la riqueza que ha habido en este coloquio, de lo cual nos congratulamos en nombre de los grupos parlamentarios del PRD en el Senado y en la Cámara de Diputados. Nos sentimos altamente complacidos con los resultados de este encuentro, que realmente rebasó las expectativas que teníamos, y eso nos da muchísima confianza para seguir alentando un cambio democrático en el país. Me refiero a que existan analistas, académicos, intelectuales, como quienes participaron en este coloquio sobre un tema tan importante como la reforma del sistema bancario y financiero.

---

\* Versión estenográfica editada. Estos comentarios corresponden al segundo día del Coloquio, es decir, a las ponencias del tercer, cuarto y quinto capítulos de este libro.

\*\* Economista por la UANL con maestría en Ciencias Sociales en FLACSO-ELAS (Santiago de Chile). Profesora investigadora del Departamento de Economía de la UAM-A. Directora fundadora de la revista *El Cotidiano*. Colaboradora del periódico *El Universal*. Cofundadora y consejera nacional del PRD. Coordinadora del Grupo Parlamentario del PRD en la Cámara de Diputados en la LV Legislatura. Directora del Instituto de Estudios de la Revolución Democrática de febrero de 1995 a la fecha. Senadora por el PRD y vicecoordinadora de Política Económica de su grupo parlamentario. Coordinadora de las siguientes publicaciones: *La petroquímica mexicana, ¿industria estratégica o subordinada?*, IERD, México, 1996; *Banca y crisis de pagos: hacia una solución integral*, IERD, México, 1995; *México en la década de los ochenta / La modernización en cifras*, UAM-A, México, 1990.

La independencia, la profundidad y el rigor de sus análisis, así como su actualidad, me parece que han estado más que documentados. Tengo la seguridad de que no será la última vez que nos reunamos. Al contrario, pienso que éste es el punto de partida de un intercambio muy profundo, a partir de los desafíos que como legisladores estamos enfrentando; es el caso del paquete de iniciativas de reformas en materia financiera que enviará el Ejecutivo al Congreso y que habremos de analizar próximamente.

De aprobarse algunas de ellas, por ejemplo las que dotarían de mayor autonomía al Banco de México, al absorber funciones que hasta ahora corresponden a la Secretaría de Hacienda –como la definición de la política cambiaria–, la función de algunos bancos de desarrollo y la conversión en deuda de los pasivos contingentes del Fobaproa, pensamos que se seguiría por el camino de una argucia burda, de parte del gobierno. Un paquete de iniciativas de esta naturaleza tendría que estar comprendido en los consensos, básicos y previos, que las distintas fuerzas políticas y sociales tendrían que lograr dentro de la reforma económica y social, como parte de la aún pendiente reforma democrática del Estado.

Si el Ejecutivo federal piensa que puede seguir por el camino de las argucias, creo que sería bueno que recapacitara sobre esto, porque brinda muy poca confianza, credibilidad y sustentabilidad a una estrategia económica.

Más temprano que tarde tendrá que hacerse efectivo el cumplimiento del compromiso que el presidente Ernesto Zedillo hiciera cuando rindió su tercer informe de gobierno en el Congreso, respecto a la convocatoria a una reforma económica del Estado.

Argucia también, como lo dijeron algunos ponentes, porque se intenta otorgar mayor autonomía al Banco de México para impedir que una nueva correlación de fuerzas emergida de la voluntad popular en las urnas opere un cambio en la estrategia económica.

En la actualidad, más que autonomía lo que se vive es la impunidad de instituciones que han estado subordinadas a una estrategia económica decidida y definida de manera autoritaria desde el Poder Ejecutivo.

Estamos, sí, a favor de una autonomía real; a favor –como decía el doctor Carlos Marichal– de un proceso de maduración efectivo de esa autonomía, en la cual tendríamos quizá que incluir la



propuesta de la descentralización, no solamente de las decisiones, sino de los recursos que se concentran en la actualidad, de manera bastante dramática, sobre todo en el Distrito Federal.

La transparencia que exigiríamos en el Banco de México, yo creo que no es casual; recordemos que el informe quincenal que ahora da el Banco de México sobre el volumen de sus reservas, tuvo su origen en la exigencia que el gobierno de los Estados Unidos hizo en ese sentido, después del macrorrescate financiero por parte de Clinton, en febrero de 1995.

Los temas sobre los que hemos reflexionado tendrían que estarse definiendo de cara a la nación, lo cual hasta ahora no se ha hecho.

Rediseñar el sistema bancario y financiero para que efectivamente se logre el financiamiento oportuno de las actividades productivas es uno de los objetivos de la propuesta económica del PRD. Difícilmente este objetivo podrá lograrse mientras no se establezcan en la política financiera cajones de créditos diferenciados por sectores, y mientras no se reconsidere la privatización a ultranza del sistema bancario y financiero.

Tendríamos que recordar el establecimiento constitucional del carácter mixto de la economía y entonces recuperar también las bondades, las facultades y la necesidad de fortalecer la banca de desarrollo, que ahora está en bancarota. En tanto no se le devuelva a la banca de desarrollo su carácter de banca de primer piso, y mientras los márgenes de intermediación bancaria tengan los niveles más altos del mundo –de acuerdo con la excelente investigación que realizó el maestro Celso Garrido, junto con Antonio Gutiérrez, publicada en el libro *Transiciones financieras y Tratado de Libre Comercio*–, difícilmente podríamos esperar que este sistema sea el intermediario de recursos para un desarrollo productivo.

El rescate bancario que se ha operado aún mantiene a los bancos –como decía el doctor Carlos Marichal– en una situación de quiebra técnica, con la agravante de que no logra fortalecer la economía, ni mucho menos sentar las bases para un crecimiento sostenido.

La privatización de las ganancias fabulosas, que es efectivamente lo que se documentó; la privatización bancaria como se hizo en México; la socialización de las pérdidas; la continuada dependencia de las transferencias extranjeras para lograr los equilibrios macroeconómicos, que es otro de los señalamientos realizado por nuestros ponentes; el ininterrumpido pago del servicio de la deuda externa,

contratada de manera irresponsable y sin fines productivos; todo ello ha estado haciendo nugatorio el real saneamiento del sistema bancario y financiero.

El compromiso que los legisladores del PRD tenemos, de hacer propuestas serias y viables, no puede efectuarse sin considerar todos los avances realizados en el medio intelectual y académico. De ahí que, repito, no será ésta la última vez que los invitemos a reflexionar y a formular propuestas y diagnósticos objetivos sobre la situación económica actual.



*Función de la banca central en México* se terminó de imprimir en octubre de 1998 en los talleres de Litho Offset “Jiménez y Asociados” S.A. de C.V., ubicados en Rumania, núm. 13; col. Portales; México, D.F.  
El cuidado de la impresión lo efectuó el ingeniero Germán B. Jiménez Ferrero.

Para realizar esta publicación y organizar el Foro sobre Autonomía Local y Reforma Municipal se contó con la valiosa colaboración de las siguientes organizaciones y personas:

Centro de Servicios Municipales “Heriberto Jara”

*María Luisa Herrasti*

Secretaría de Asuntos Municipales / PRD

*Eduardo Espinoza Pérez*

Instituto de Desarrollo Municipal / PRD

*Lic. Octavio Acosta Arévalo*

*Lic. Angelina Barona del Valle*

Asesores del Grupo Parlamentario del PRD

*Lic. Eligio Ávila Ávalos*

*Lic. Gisela Ávila Val*

*Lic. Leopoldo García*

*Lic. Armando Mier Merelo*

*Lic. Graciela Olvera Villegas*

Diputados del PRD participantes en la Comisión

de Fortalecimiento Municipal

*Dip. José del Carmen Enríquez Rosado*

*Dip. Carmen Escobedo Pérez*

*Dip. María de la Luz Niñez Ramos*

*Dip. Pedro Magaña Guerrero*

*Dip. Isael P. Cantú Nájera*

*Dip. José Luis Sánchez Campos*

*Dip. Gilberto Parra Rodríguez*

Para realizar esta publicación y organizar el Foro sobre Autonomía Local y Reforma Municipal se contó con la valiosa colaboración de las siguientes organizaciones y personas:

Centro de Servicios Municipales “Heriberto Jara”

*María Luisa Herrasti*

Secretaría de Asuntos Municipales / PRD

*Eduardo Espinoza Pérez*

Instituto de Desarrollo Municipal / PRD

*Lic. Octavio Acosta Arévalo*

*Lic. Angelina Barona del Valle*

Asesores del Grupo Parlamentario del PRD

*Lic. Eligio Ávila Ávalos*

*Lic. Gisela Ávila Val*

*Lic. Leopoldo García*

*Lic. Armando Mier Merelo*

*Lic. Graciela Olvera Villegas*

Diputados del PRD participantes en la Comisión

de Fortalecimiento Municipal

*Dip. José del Carmen Enríquez Rosado*

*Dip. Carmen Escobedo Pérez*

*Dip. María de la Luz Niñez Ramos*

*Dip. Pedro Magaña Guerrero*

*Dip. Isael P. Cantú Nájera*

*Dip. José Luis Sánchez Campos*

*Dip. Gilberto Parra Rodríguez*