

00861
1 de j

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE ECONOMIA



"ANALISIS DE LOS CIRCUITOS FINANCIEROS, MEXICO:
1970-1982".

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAESTRO EN CIENCIAS
EN ECONOMIA, PRESENTADA POR:

ALEJANDRO DAVILA FLORES

FEBRERO DE 1985.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

	PAGINA.
1. INTRODUCCION.....	1
2. EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA DE LOS CIRCUITOS MONETA-- RIOS.....	11
2.1. Los componentes del Sistema Monetario Mexicano.	15
2.2. Evolución de activos y pasivos.....	18
2.3. Naturaleza de las tensiones en la estructura de los circuitos monetarios.....	25
2.3.1. Activos y pasivos del Sistema Monetario Mexicano.....	27
2.3.2. Banca comercial.....	35
2.3.3. Banca nacional.....	46
2.3.4. Banco de México.....	52
3. LAS FINANZAS PUBLICAS Y LA POLITICA MONETARIA.....	58
3.1. Evolución de las finanzas públicas.....	60
3.1.1. Ingresos públicos.....	61
3.1.2. Gasto público.....	68
3.1.3. Déficit presupuestal.....	72
3.2. Amplificación de tensiones en los circuitos fi- nancieros.....	76
4. EL CIRCUITO DEL DOLAR EN MEXICO.....	83
4.1. Magnitud, ritmo y forma del proceso de dolariza- ción.....	84
4.1.1. Sistema Monetario Mexicano.....	85
4.1.2. Banca comercial.....	92
4.1.3. La banca de desarrollo.....	95
4.1.4. Banco central.....	101

4.2. Normas de regulación monetaria en un sistema de sustitución.....	106
4.2.1. Condiciones para el funcionamiento de un sistema de sustitución.....	107
4.2.1.1. Soberanía y base monetaria...	107
4.2.1.2. La capacidad de atracción de dólares.....	108
4.2.2. Mecanismos de regulación monetaria en un sistema de sustitución.....	112
4.2.2.1. La política de encaje legal..	112
4.2.2.2. Determinación de tasas de interés.....	113
4.2.2.3. La política de tipo de cambio	120
4.3. La crisis del sistema dual.....	124
4.3.1. Cambios en el contexto internacional..	124
4.3.2. La pesadilla del dólar.....	126
5. CONCLUSIONES.....	137
6. NOTAS.....	146
7. BIBLIOGRAFIA.....	149
8. ANEXO ESTADISTICO.....	154

1. INTRODUCCION

La expresión fenomenológica más desconcertante de la actual crisis económica del mundo occidental ha sido la coexistencia de un proceso inflacionario sostenido acompañado de la pérdida de dina mismo en la acumulación de capital. Este fenómeno, bautizado por los especialistas como "estanflación", testificó el fracaso de las políticas de estabilización que la interpretación neoclásica de la teoría Keynesiana postulaba.

Al tratar de contrarrestar la caída en la producción, mediante políticas de estímulo a la demanda efectiva, se generaban desequilibrios financieros que acicataban la inflación y elevaban los niveles de endeudamiento, deteriorando la posición financiera de las empresas, los bancos y de los gobiernos.

Estas manifestaciones de la crisis estructural del sistema, visibles desde los primeros años de la década de los setenta, -- fueron causa de un renovado interés por el estudio de los fenómenos monetarios en el seno de las diversas escuelas del pensamiento económico. La sincronización de la inflación y el estancamiento económico sirvieron como caldo de cultivo al surgimiento de lo que se ha dado en llamar la "contrarrevolución monetarista", pero estimularon también el inicio de una revisión meticulosa de los planteamientos de Keynes sobre la moneda (grotescamente distorsionados por el reduccionismo neo-clásico) y, por otra parte, hicieron posible una renovación del marxismo que la ortodoxia y el dogmatismo habían obstaculizado.

Desafortunadamente, el énfasis otorgado a los aspectos monetarios relegó a un segundo plano, sobretodo en el caso del ---

monetarismo y el neo-keynesianismo, el análisis de los rasgos estructurales de la crisis. En nuestra opinión, la causa de este desplazamiento tiene como fuente el desconocimiento de la naturaleza de los fundamentos mismos de las sociedades capitalistas.

En efecto, las llamadas sociedades de mercado están constituidas sobre la base de la separación de las unidades individuales de producción. Esta excisión de origen, producto de la propiedad privada sobre los medios de producción, es generadora de una relación contradictoria entre las esferas de la producción y la circulación mercantil.

Obviamente, nuestro país no ha sido ajeno a los aspectos -- aquí señalados. El período considerado (1970-1982) escenificó intensas modificaciones de la estructura y de las normas de funcionamiento del sistema financiero mexicano.

Aunque consideramos que los cambios experimentados en el ámbito monetario nacional tienen su origen estructural en los límites y contradicciones del régimen dependiente de acumulación de capital en México, en el presente trabajo centramos nuestra atención en el estudio de dichas transformaciones a partir del análisis de la evolución y articulación de los diferentes circuitos financieros que conforman el sistema monetario mexicano (en lo sucesivo SMM). Las raíces estructurales de la crisis financiera en México son objeto de estudio de una investigación más amplia, de la cual forma parte integrante lo que aquí se propone como tesis de maestría.

Punto común de referencia en el análisis de las vicisitudes de la economía mexicana, lo constituye la época de auge que las

precede. Durante la segunda mitad de los años cincuenta y buena parte de los sesenta, se registró un crecimiento sostenido del producto nacional paralelo a una relativa estabilidad de precios. Este proceso, conocido por algunos como el "milagro mexicano" y por otros como el "desarrollo estabilizador", provocó modificaciones importantes en la configuración industrial del país. El cambio en la estructura industrial que indujo la "modernización" no se limitó a los aspectos específicamente productivos, además, sirvió de sustrato material al surgimiento de nuevos agentes económicos y modificó la posición relativa que tenían los ya existentes en las estructuras económicas, políticas y sociales del país.

En lo relativo al tema de estudio que nos proponemos abordar, es decir, el análisis de los circuitos financieros en México, el sorprendente crecimiento de la economía mexicana durante el "desarrollo estabilizador" fue compatible con una estructura de organización del SMM en la cual:

- . Existía una separación institucional de los diversos tipos de operaciones bancarias, en virtud de que el SMM estaba organizado sobre la base del principio de la banca especializada.
- . Los intermediarios financieros bancarios eran más importantes que los no bancarios y,
- . Había libre convertibilidad entre el peso y el dólar a una tasa de cambio fija.

Prácticamente la regulación de la política monetaria, responsabilidad de la Banca Central, se limitaba a la manipulación de las tasas de encaje legal y de interés.

Hacia la segunda mitad de los años sesenta se empiezan a manifestar las limitaciones y contradicciones del "milagro mexicano". Grosso modo podemos señalar tres manifestaciones importantes de los primeros síntomas de agotamiento del "desarrollo estabilizador"; a). la caída en la tasa de crecimiento de la producción agrícola, b). la liberación de capitales que la pérdida de dinamismo de los sectores tradicionales ocasionó y, c). la tendencia a la saturación del mercado interno de bienes de consumo duradero. Las tensiones de este régimen de crecimiento son trasladadas al SMM y en él se amplifican. La inflación, definida como el alza sostenida y generalizada en el nivel de los precios, se convirtió en el canal de contaminación más importante.

Dada la configuración del SMM, hacia finales de los años sesenta las operaciones de depósito a mediano y largo plazo eran realizadas en títulos hipotecarios y financieros, con tasas de interés superiores a las de otros instrumentos de ahorro y convertibles en moneda central sin castigo. La "volatilidad" de estos pasivos de los bancos, en un contexto inflacionario y en el seno de un sistema monetario organizado bajo el principio de la banca especializada, provocó distorsiones en los circuitos financieros.

Adicionalmente, la pérdida de poder adquisitivo del peso mexicano, causada por la agudización del proceso inflacionario, cuestionó, cada vez con mayor intensidad, la función de reserva de valor de la moneda nacional.

Algunas de las consecuencias de estos fenómenos fueron:

. Un comportamiento desigual de los distintos componentes del -

SMM. Mientras las financieras y las hipotecarias registraban un alto dinamismo, las instituciones de ahorro y depósito contrarían sus balances y enfrentaban problemas de liquidez que requirieron el apoyo financiero del Banco Central.

- La pérdida de eficiencia del peso para cumplir la función de reserva de valor, es decir, su incapacidad para transportar el valor a través del tiempo, fue causa del surgimiento de objetos monetarios diversos (bienes inmobiliarios, metales preciosos, divisas, etc.) que minaron la soberanía de la moneda nacional de curso forzoso. Dado el principio de libre convertibilidad de pesos por dólares, así como, la aguda dependencia de la economía mexicana hacia la norteamericana, la forma privilegiada que adoptó la actividad especulativa fue la compra de dólares y su envío a bancos extranjeros. Es decir, se inició un proceso de desintermediación financiera.

Como sucede en otros aspectos de la vida social, cuando las normas de regulación establecidas, en este caso del sistema monetario, son incapaces de asegurar un comportamiento aceptable, se multiplican las reformas reglamentarias tendientes a reconstituir un funcionamiento adecuado. Así, desde los albores de los años setenta, la reacción de las autoridades monetarias fue el impulso de una serie de cambios relevantes del SMM. Estas transformaciones, instrumentadas con diferente intensidad a lo largo de la década, modificaron la estructura y las normas de funcionamiento de las instituciones de intermediación financiera. De manera sintética, podríamos señalar que los ejes fundamentales de esta reestructuración fueron los siguientes:

. La autorización al sistema bancario para que fijara diariamente el rendimiento de los depósitos en dólares un punto por -- arriba de las tasas del euromercado y para que ofreciera una amplia gama de opciones de ahorro en moneda americana. Es decir, se estimuló la penetración abierta y creciente del dólar en el SMM. Se buscaba recuperar el control de la intermediación financiera aunque fuera en una moneda extranjera. La importancia y la magnitud alcanzadas por este fenómeno, conocido como "dolarización", precipitaron la constitución de un sistema monetario sui-géneris en el que coexistían dos monedas con fuente de soberanía diferente.

. Una política de estratificación de las tasas de interés que -- ofrecía: a los ahorradores en moneda extranjera, tasas ligeramente superiores a las de los mercados internacionales de capitales y, a los ahorros en pesos, tasas nominales sustancialmente mayores a las pagadas a los depósitos en dólares.

. La transformación de la banca especializada en banca "múltiple" que favoreció la agudización en la concentración y centralización financiera así como, la completa permeabilidad en los circuitos financieros que anteriormente se encontraban separados.

. La creación de nuevos instrumentos de ahorro que permitió diferenciar y asignar un tratamiento ampliamente discriminatorio a los distintos estratos de ahorradores. Durante este período -- surgen los depósitos a plazo, los retirables en días preestablecidos, los CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación), las aceptaciones bancarias y las emisiones de papel comercial. Por su parte, los valores de renta fija de liquidez --

inmediata, tendieron a desaparecer del mercado monetario.

Tomando en consideración los elementos antes señalados, el objetivo básico de la presente investigación es la búsqueda de las causas de la inestabilidad de un sistema financiero concebido para funcionar bajo un régimen de sustitución monetaria de pesos por dólares al interior del espacio de circulación de la moneda nacional de curso forzoso. Para lograr este objetivo general se considera pertinente cubrir tres objetivos más específicos que son los siguientes:

- a). Caracterizar las formas monetarias operantes en México así como, sus transformaciones más importantes durante el periodo de 1970 a 1982 y estimar sus efectos en la configuración estructural del SMM.
- b). Analizar la orientación de la política monetaria impulsada por el Banco Central y determinar la influencia que sobre la misma tuvo el comportamiento de las finanzas públicas.
- c). Identificar los elementos que permitieron operar, internamente, la sustitución monetaria de pesos por dólares. El reemplazo de monedas posibilitó el funcionamiento del sistema financiero nacional durante el periodo en cuestión, a pesar de una presencia orgánica y creciente del dólar en el espacio monetario mexicano. La finalidad de este ejercicio es evidenciar los factores que determinan la necesaria inestabilidad de un régimen monetario con las características apuntadas.

A lo largo de la presente investigación se intentó demostrar la validez de las hipótesis que a continuación se formulan:

- a). La política de instauración de nuevos instrumentos de ahorro

(sobre todo los depósitos a plazo) motivó una sustitución de los activos bancarios en poder del público. La eliminación gradual de los bonos y títulos financieros de largo plazo fue acompañada de un incremento en los depósitos a plazo fijo. Como en los sistemas monetarios de curso forzoso los bancos de segundo piso tienen capacidad de creación monetaria mediante la abertura de líneas de crédito, la sustitución de instrumentos de ahorro generó un problema de consolidación de los activos de los bancos (cuyo elemento más importante son los créditos otorgados) en su estructura de pasivos. La consecuencia fue una tendencia a reorientar la política de financiamiento de los bancos hacia los créditos de corto plazo, situación que generó una reducción del horizonte temporal de los proyectos de inversión que agudizó el deterioro en la situación financiera de las empresas.

Además, la creación de nuevas formas monetarias, con un tratamiento diferencial en cuanto a tasas de rendimiento y período de vencimiento, permitió conformar una estratificación de los ahorradores que hizo posible hacer caer el costo social de la política monetaria nacional sobre los ahorradores más débiles.

- b). La creación de la banca "múltiple", que dió mayor flexibilidad a los bancos para consolidar su estructura de activos en la de pasivos al permitir que los circuitos abiertos por los financiamientos fueron cerrados a través de cualquier forma de depósito, no sólo fue incapaz de revertir de manera estable la tendencia a la desintermediación financiera, sino que,

además, aceleró el proceso de concentración y centralización de los bancos, otorgando un poder social desmesurado a sus propietarios.

- c). La política de financiar una parte creciente del déficit presupuestal del sector público mediante el incremento en la tasa de encaje legal, no se acompañó de una reducción en la misma proporción de la oferta monetaria. Consecuentemente, el deterioro de las finanzas públicas amplificó las tensiones en los circuitos monetarios.
- d). La reorientación de la política monetaria en México, en la dirección apuntada en los párrafos anteriores, ocasionó, entre otras cosas, la agudización del proceso de dolarización. La creciente intervención de una moneda extranjera en el espacio monetario nacional, fue la causa de una grave pérdida en la soberanía monetaria del país.

Los requerimientos de dólares necesarios para asegurar la sustitución monetaria (pesos → dólares) en un sistema de libre convertibilidad, presionaron el aumento exponencial en el endeudamiento externo y la canalización de una parte importante de las divisas obtenidas por las exportaciones petroleras hacia las operaciones de conversión especulativa, indispensables para mantener en funcionamiento el SMM.

El desplome del flujo de divisas que entraba al país (motivado por la caída en el precio mundial del petróleo y por la contracción de la oferta de créditos en el mercado internacional) hizo inviable el funcionamiento de este sistema. Con la profundización de la crisis financiera aumentaban los riesgos de ---

inconvertibilidad de los depósitos realizados en bancos mexicanos pero contratados en moneda extranjera. Este proceso se acompañaba de una inquietante pérdida de control de las autoridades bancarias sobre la gestión de la moneda (por la gran fuerza detentada por el capital financiero así como a causa de la presencia masiva del dólar en los circuitos monetarios nacionales), lo que agravaba las posibilidades de un pánico financiero generalizado que amenazaba destruir al SMM. El desenlace fue la nacionalización de la banca privada y mixta en septiembre de 1982.

2.- EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA DE LOS CIRCUITOS MONETARIOS.

El funcionamiento adecuado de un sistema monetario se expresa en la estabilidad y en la regularidad con la que se abren y se cierran los circuitos financieros que integran un sistema jerarquizado. En consecuencia, el estudio minucioso de los activos y pasivos que lo constituyen, permite la localización de las tensiones más importantes que afectan el principio de organización de una estructura monetaria. Dichas perturbaciones tienen una doble significación:

- . Por una parte, manifiestan el punto de partida de un período de crisis financiera;
- . Por la otra, revelan la aparición de dificultades que tienden a cuestionar los principios sobre los cuales se erige un régimen de acumulación de capital determinado.

Lo señalado en el párrafo anterior adquiere un mayor interés si consideramos algunos de los elementos característicos de la impresionante modernización de los sistemas financieros que sucedió a la Segunda Guerra Mundial. En efecto, el abandono del patrón oro como norma de funcionamiento de los sistemas monetarios nacionales, posibilitó la instauración de principios de organización financiera más adaptables a la evolución alternativa del ciclo económico. La preponderancia de las monedas nacionales de curso forzoso proporcionó mayor elasticidad, muy superior a la existente con anterioridad, a la oferta de crédito.

Uno de los rasgos distintivos más importante de esta revolución de las estructuras monetarias lo fue el fenómeno conocido como "descentralización del poder monetario", consistente en una

capacidad creciente de los bancos comerciales para manejar una política monetaria -expansiva o involutiva- independiente de la Banca Central. Los bancos comerciales tienen, de hecho, la facultad limitada de crear moneda "escritural" mediante la apertura de líneas de crédito (1).

En las circunstancias señaladas, una estructura de activos - en donde se observan dificultades crecientes para cerrar los circuitos monetarios, es altamente problemática porque cuestiona la reproducción de las relaciones sociales dominantes.

Las limitaciones de los bancos para saldar sus operaciones financieras se manifiestan, concretamente, de dos formas distintas:

- . Por una parte, expresan la incapacidad de los deudores de los bancos para cumplir con los compromisos adquiridos. Esta situación, originada en las dificultades económicas de las empresas, impide la aplicación correcta de la norma de distribución de la propiedad social que todo acto de crédito representa.
- . Por otra parte, el incumplimiento en los pagos de sus deudores abre la posibilidad de una incapacidad, de parte de los bancos, para cumplir con los compromisos derivados de su estructura de pasivos.

Antes de estimar la importancia de una eventual crisis de incapacidad de pagos, es conveniente hacer algunas observaciones -relativas a la naturaleza así como, a los mecanismos de emisión monetaria en un sistema de curso forzoso.

Durante largo tiempo se ha manejado la idea de que los

bancos eran simples intermediarios entre la oferta y demanda de dinero, es decir, que su ingerencia en la evolución de los agregados monetarios era nula. Sin embargo, si analizamos más de cerca los mecanismos de creación monetaria, veremos que la afirmación anterior no es adecuada.

En efecto, en los sistemas monetarios contemporáneos, la moneda es creada como contrapartida de la adquisición de activos entre el público por parte de los bancos. En su libro de Teoría Económica, Lévy-Garboua y Bruno Weymuller⁽²⁾ identifican dos formas de creación monetaria; la activa y la pasiva. La primera es asumida tanto por la Banca Central (cuando compra divisas en el mercado cambiario y/o cuando otorga créditos al Estado) como por los bancos comerciales (a través de la adquisición de activos entre el público con moneda escriturada a su nombre), la segunda es realizada por los bancos comerciales cuando estos compran activos con moneda escriturada por otro banco comercial.

Lo anterior significa que por el sólo hecho de tener la posibilidad de emitir moneda, los bancos tienen derecho a una participación en el producto social generado, bajo la forma de intereses.

Así pues, no son los depósitos los que permiten financiar -- los créditos, sino que son estos últimos los que posibilitan la generación de los depósitos. La causalidad sería la siguiente: --

- 1) los bancos adquieren activos con la moneda por ellos emitida;
- 2) buscan la consolidación de su pasivo a través del reflujo -- (destrucción) de la moneda por ellos creada, bajo la forma de depósitos.

En el desarrollo de su actividad los bancos comerciales se ven constantemente confrontados al riesgo de que exista un desequilibrio entre su actividad de otorgamiento de créditos (que constituye la parte medular de sus activos) y la de captación. Un indicador de lo anterior sería una situación en la que un banco comercial emite una cantidad de moneda superior a la que demanda del público bajo la forma de depósitos. Este estado de cosas nos indica que el banco en cuestión ha resentido una fuga del dinero por él creado y en consecuencia, que deberá hacer frente a un problema de convertibilidad.

Frente a una situación de incompatibilidad entre su estructura de activos y pasivos, los establecimientos bancarios pueden registrar déficits o superávits en su gestión. Como las operaciones de compensación interbancaria sólo pueden ser realizadas en moneda central de curso forzoso, los bancos deficitarios tendrán que hacer frente a problemas de liquidez para cubrir sus compromisos.

Cuando un banco de segundo piso afronta problemas de liquidez, tiene sólo tres alternativas para evitar declararse en quiebra o ser asimilado por otro banco:

- . Absorber -si su condición lo permite- las tensiones con recursos propios, es decir, utilizar sus reservas.
- . Transformar activos de mediano y largo plazo, mediante su venta, en moneda del banco central.
- . Obtener un refinanciamiento, en moneda de curso forzoso, del banco central o de otros bancos comerciales.

Ante una situación de desequilibrio del sistema monetario, -

que como se indicó refleja tensiones en el proceso de producción, el Banco Central afronta la siguiente disyuntiva:

Monetizar los déficits de los bancos que le son dependientes, generando un incremento en la oferta monetaria sin contrapartida productiva. Esta opción erosiona el poder de compra de la moneda de curso forzoso, a través de las presiones inflacionarias, y cuestiona su función de reserva.

Restringir su oferta de refinanciamiento y correr el riesgo de que la crisis de solvencia de algunos bancos tienda a generalizarse a la totalidad del sistema.

Como puede observarse, las perturbaciones que afectan la integración así como la fluidez de los circuitos financieros, constituyen la etapa inicial de una crisis monetaria. Su desarrollo posterior dependerá de la naturaleza e intensidad del arbitraje estatal.

2.1. LOS COMPONENTES DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO.

A fin de introducirnos en el análisis propuesto, haremos una breve referencia de los principales componentes del sistema financiero en México.

Los elementos institucionales que lo integraban (hasta agosto de 1982) eran: a). el banco central; b). la banca de desarrollo o banca nacional; c). la banca comercial o banca privada y mixta y; d). los intermediarios financieros no bancarios⁽³⁾. Dentro de estos últimos se incluyen: el mercado de valores, las compañías de seguro, las afianzadoras y las organizaciones auxiliares de crédito.

Como en todo sistema de curso forzoso, el Banco de México

S. A. se constituyó (a partir de los años 30) en eje de articulación del resto de las instituciones integrantes del sistema financiero nacional. Fundado en el año de 1925, no es sino hasta el mes de agosto de 1936 cuando esta institución comenzó a desempeñar, cabalmente, las funciones propias de un banco central: -- emisor único de moneda de curso forzoso, banco de bancos y prestamista de último recurso.

Por su parte, la banca de desarrollo se constituyó sobre la base de un conjunto creciente de bancos de fomento, de propiedad estatal, cuyas principales funciones eran:

- . La captación y canalización de los recursos financieros obtenidos a través del endeudamiento externo en el mercado monetario internacional. Es por eso que la parte sustancial de sus pasivos son créditos externos.
- . La orientación de los recursos financieros hacia áreas básicas del desarrollo económico donde, la magnitud de las inversiones y/o las condiciones de valorización del capital, no hacen atractiva la participación de los capitales privados sin un tratamiento preferencial en las condiciones del financiamiento (tasas de interés bajas y largo plazo para cubrir los créditos).

La banca comercial es, de su parte, el elemento más antiguo del sistema bancario nacional (data de mediados del siglo -- pasado). Desarticulada durante el período revolucionario, se convirtió en el componente más dinámico del sistema bancario en el período del "desarrollo estabilizador" (1955-1970). Sus funciones más generales pueden ser percibidas si consideramos el rasgo

básico de su estructura de activos y pasivos.

- . Los depósitos del público integran la principal fuente de sus pasivos, consecuentemente, la banca privada y mixta constituye la institución financiera que capta el grueso del ahorro interno.
- . Sus operaciones activas son, básicamente, créditos otorgados bajo el criterio de rentabilidad y seguridad en su reembolso.

Finalmente tenemos los intermediarios financieros no bancarios. A pesar de los esfuerzos desplegados por las autoridades monetarias durante los años setenta, la importancia cuantitativa de su aportación al financiamiento total del sistema económico continuó siendo marginal. Así, en 1981, las pólizas de seguro de vida alcanzaron una cifra equivalente a sólo 1.3% del total de la captación bancaria del mismo año. Por su parte, las nuevas colocaciones en el mercado de valores en 1979 representaron solamente el 1.8% de la captación bancaria de ese año (4).

Adicionalmente, en lo referente al mercado de valores, la mayor parte de los que se operan en la bolsa son títulos de renta fija (97.22 en 1975 y 98.1% en 1982) (5).

Por las razones apuntadas, se decidió no incluir dentro del presente trabajo a este sector del sistema financiero. Cabe hacer la aclaración de que, si bien durante el período aquí contemplado su participación fue poco significativa, es de esperarse que su papel en el financiamiento de la acumulación sea mayor en el futuro. Al menos es lo que parece desprenderse de los planteamientos del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo. Tal parece que se trata de una concesión que hace el Estado a --

los antiguos propietarios de la banca privada para que recuperen, al menos en parte, su presencia en los canales de financiamiento.

2.2. EVOLUCION DE ACTIVOS Y PASIVOS.

En el presente apartado trataremos de analizar cuál ha sido la evolución a largo plazo de los activos y pasivos del sistema bancario mexicano en general así como, de cada uno de sus componentes. La finalidad es tener una apreciación global del comportamiento del sistema y la localización de los años de tensión en el período que nos interesa trabajar.

Las primeras dos gráficas del presente capítulo nos ilustran, en una serie de largo plazo, las tasas de crecimiento promedio anual de los activos y pasivos del SMM y de cada uno de sus componentes. Su consideración nos permite apreciar la evolución de estas variables. Si se desea, pueden consultarse en el anexo los cuadros que concentran estas estadísticas.

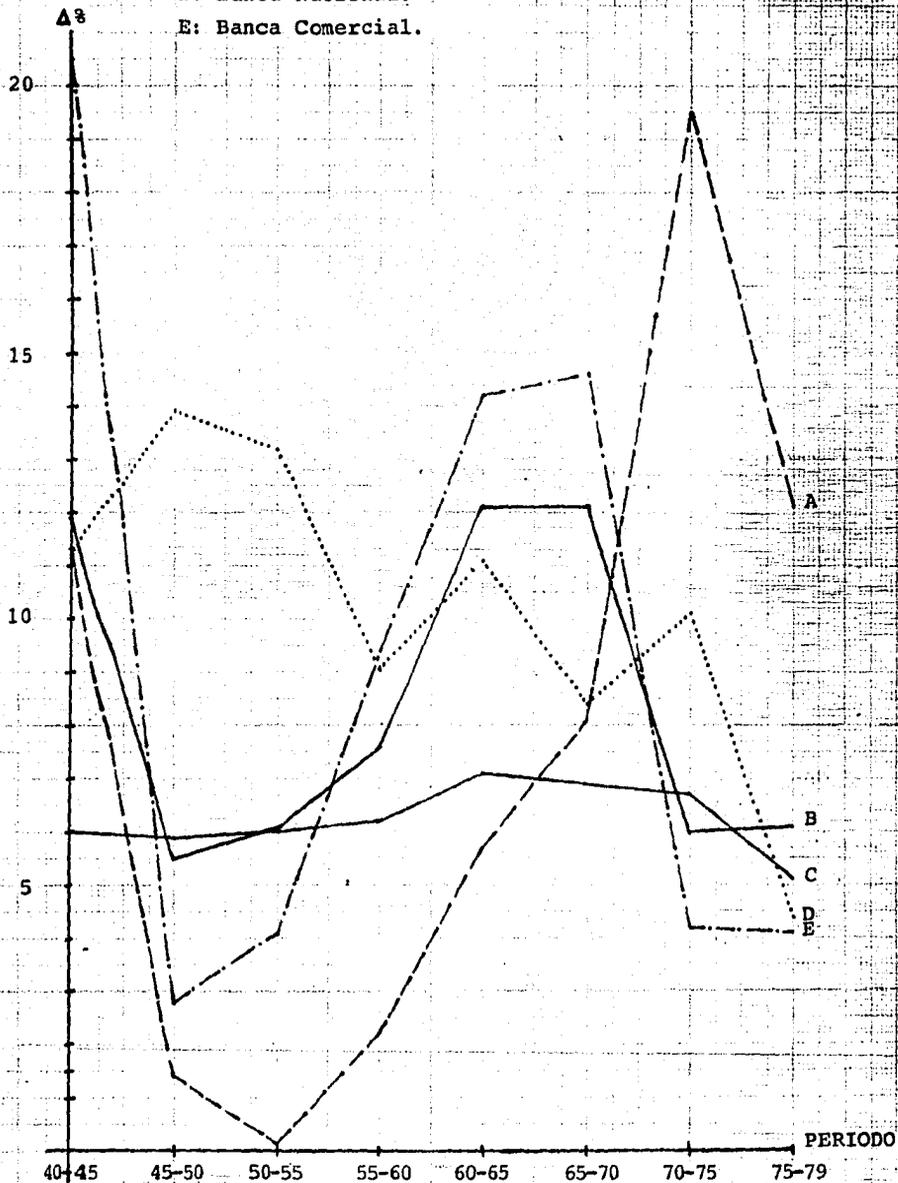
Podemos observar tres grandes etapas en la evolución de la actividad financiera:

- . Una primera fase de consolidación (1940-1955) en la que la dinámica del SMM es básicamente sostenida por la banca nacional.
- . Una segunda fase de expansión sostenida (1955-1970). Al referirse a este período Leopoldo Solís y G. Ortíz señalan: "Los activos totales de las instituciones integrantes del sistema aumentaron de menos de una cuarta parte del PIB en 1955, a más de la mitad en 1970; la tasa de crecimiento del crédito otorgado por el sector financiero fue la más alta observada hasta entonces (más del doble de la producción real en

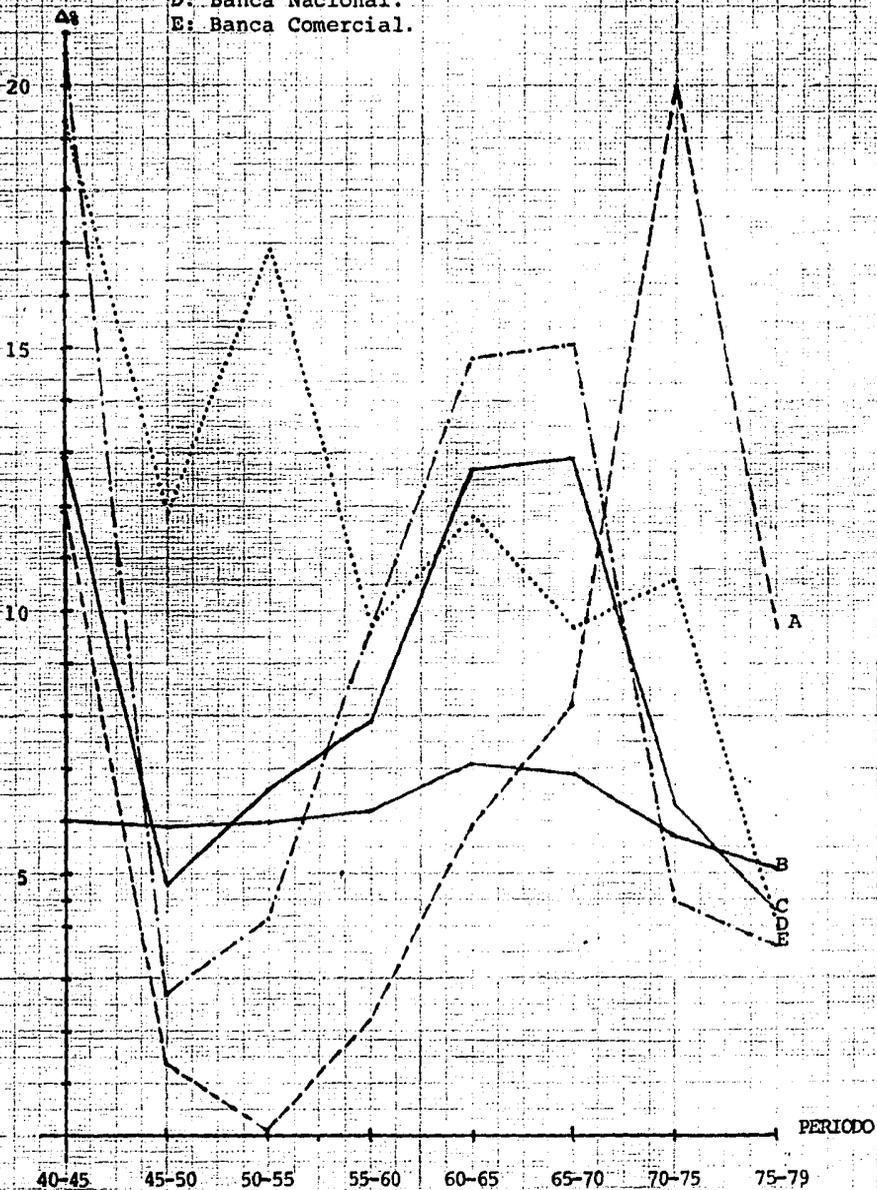
GRAFICA No. 1

EVOLUCION DE ACTIVOS A LARGO PLAZO (1940-1979)

- A: Banco de México.
- B: Sistema Monetario Mexicano.
- C: PIB.
- D: Banca Nacional.
- E: Banca Comercial.



- A: Banco de México.
- B: PIB.
- C: Sistema Monetario Mexicano.
- D: Banca Nacional.
- E: Banca Comercial.



promedio). La estructura de pasivos de las instituciones financieras también mostró un patrón diferente del que había observado previamente, ya que la importancia relativa de los pasivos monetarios declinó constantemente durante el período. La proporción de los pasivos en moneda extranjera permaneció bastante estable, en tanto que los pasivos no monetarios del sistema bancario reemplazaron a los monetarios como principal fuente de recursos del sector financiero" (6).

- . Finalmente, un tercer período (1970-1979) de pérdida de dinamismo. Esta involución del crecimiento en la actividad financiera es relevante si la comparamos con las altas tasas de crecimiento de la etapa anterior.

Si analizamos el comportamiento respectivo de cada uno de los tres componentes del sistema bancario nacional podemos, adicionalmente, observar que:

- . En el período de expansión (1955-1970), la tendencia fue fundamentalmente sostenida por la banca comercial. Inversamente, en la tercera fase (1970-1979) fue justamente este sector del sistema bancario el que registró la caída más importante en el ritmo de crecimiento de sus operaciones activas y pasivas.
- . Por su parte, la banca de desarrollo presentó una evolución más estable, menos vulnerable a las variaciones cíclicas. No obstante, en el período de 1975-1979 se constata una pérdida de dinamismo importante, atribuible a los límites de endeudamiento externo derivados de los acuerdos con el FMI del año de 1976.
- . Finalmente, el Banco Central, que de 1945 a 1970 mostraba una

clara intención de disminuir su importancia relativa en la estructura de activos y pasivos del sistema, a partir de 1970 se transforma en su elemento más dinámico. Este crecimiento sin precedentes en sus intervenciones financieras fue consecuencia de la explosión del déficit presupuestal del sector público, cuyo financiamiento obligó a la Banca Central a recurrir a políticas de incremento en el encaje legal y de emisión monetaria. Posteriormente analizaremos en detalle las causas y consecuencias de la crisis de las finanzas públicas.

Si la información estudiada nos permitió constatar una des aceleración en las operaciones bancarias a partir de 1970, la consideración más detallada del período 70-82, nos permitiría observar que su comportamiento fue sumamente inestable. La desintermediación financiera se constituyó en una forma de expresión de lo anterior.

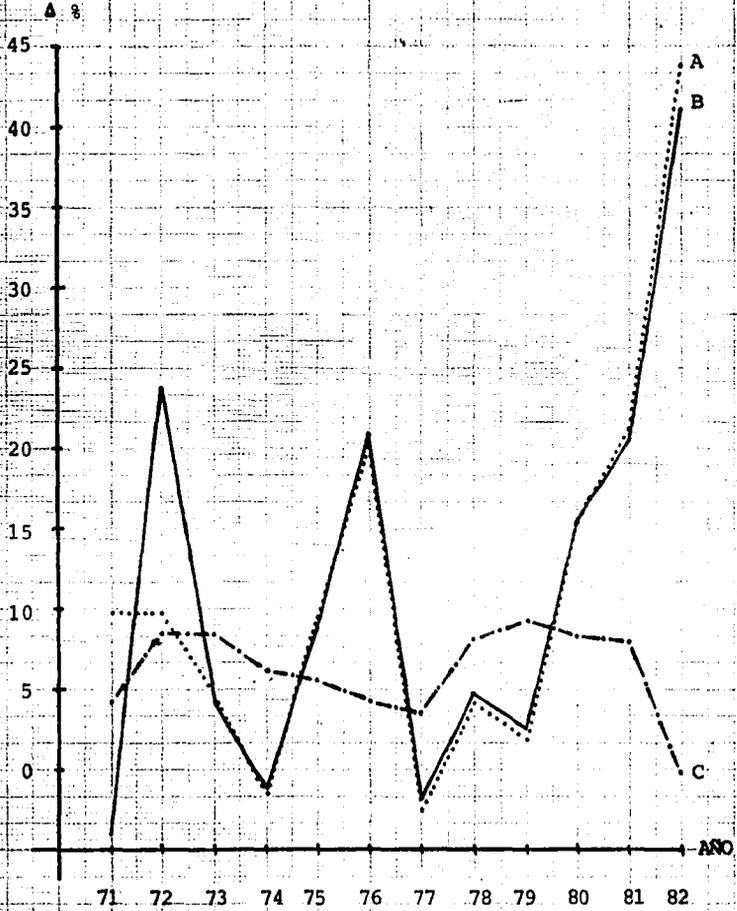
Por desintermediación financiera entendemos una situación en la cual los recursos monetarios inyectados por el sistema bancario a la economía, no refluyen bajo la forma de depósitos, ya sea por problemas de liquidez de las empresas, o porque son drenados hacia canales especulativos.

Un indicador aproximativo de este fenómeno es la comparación de la evolución de los flujos financieros en relación al PIB. La gráfica No. 3 registra esa información para el caso de México. Observamos que:

- En el año de 1971 los activos registraron una disminución real del 3.8%. Este comportamiento fue resultado de una política monetaria contraccionista del Banco de México que

GRAFICA No. 3.- EVOLUCION DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO. (1970-1982).

A: Pasivos.
B: Activos.
C: PIB.



pretendía financiar el creciente déficit presupuestal sin la utilización "exagerada" del endeudamiento externo.

- . Una evolución de los flujos financieros (activos y pasivos) - inferior al crecimiento del PIB en los años de: 1973-1974 y - de 1977 a 1979.
- . En las coyunturas devaluatorias de 1976 y 1982, las altas tasas de crecimiento registradas son resultado de la revalorización de los activos y pasivos considerando la nueva paridad - peso-dólar. En términos de flujo real (eliminando la revalorización) los pasivos, en pesos constantes, de la totalidad del sistema bancario en México, de desplomaron en un 12.2% en -- 1982 en relación al año anterior.

Las dificultades de integración y clausura de los circuitos bancarios provocaron una retracción de los fondos disponibles para el financiamiento no inflacionario de los proyectos de inversión y condicionaron la orientación de las transformaciones a las que se vio sometida la organización monetaria en México.

Uno de los principales objetivos de la reestructuración -- apuntada era revertir la desintermediación financiera a través, básicamente, de una flexibilización de los depósitos en dólares contratados en bancos mexicanos y un tratamiento diferencial, mediante la política de tasas de interés, entre los depósitos documentados en moneda nacional y en dólares.

La opción adoptada generó una mayor penetración de la moneda norteamericana en el espacio monetario nacional. Ante la imposibilidad de emitir dólares, el manejo de la base monetaria se -- convirtió en una preocupación prioritaria de la política ---

monetaria de la Banca Central. Esta situación, ante la inexistencia absoluta de controles cambiarios, disparó el ritmo de contratación de deuda externa.

A pesar de lo anterior, en México se impulsó una estrategia de crecimiento acelerado. Ante la insuficiencia de recursos propios, la expansión económica se sustentó en una economía de endeudamiento externo. Una serie de factores coyunturales tanto internos como exógenos, permitieron su instrumentación:

- . En lo externo: a) la existencia de una amplia oferta de financiamiento a bajas tasas de interés en el mercado internacio--nal; b) una tendencia devaluatoria del dólar en los mercados cambiarios; c) un alto ritmo de inflación en los Estados Uni--dos y; d) el acontecimiento del segundo "choque petrolero" -- que se tradujo en un incremento del precio del crudo en el -- mercado internacional.
- . En lo interno: la oportunidad abierta por el "bom" petrolero.

Un estudio más detallado de estos factores, así como de su impacto en el SMM, será realizado en el capítulo cuatro.

2.3. NATURALEZA DE LAS TENSIONES EN LA ESTRUCTURA DE LOS CIRCUI--TOS MONETARIOS.

La crisis de un orden monetario debe analizarse, desde -- nuestro punto de vista, como la destrucción progresiva de las -- funciones del equivalente general. En todo proceso de acumula--ción de capital, la estabilidad de la función de reserva del va--lor de la moneda, es indispensable para mantener un "horizonte - económico" suficientemente amplio que permita su desarrollo, así como, para mediatizar la libre manifestación de la violencia --

mercantil. Se trata, en consecuencia, de un elemento clave en el equilibrio de los sistemas monetarios.

La primera de las funciones del dinero que es cuestionada por el desarrollo de la crisis monetaria es la de unidad de cuenta. La inflación juega en este proceso un rol determinante.

El aumento generalizado en los precios no es un fenómeno derivado únicamente de los procedimientos de monetización del gasto público. De hecho, la creciente intervención estatal en la regulación de la acumulación, es originada por la crisis orgánica del sistema que exige al Estado una mayor participación. La inflación encuentra sus orígenes en las tensiones que impregnan el régimen dependiente de acumulación de capital en México. Dichas tensiones son causa de comportamientos especulativos en la evolución de los precios relativos como táctica para reconstituir los márgenes de rentabilidad, amenazados por la crisis. Esta estrategia, encabezada por los sectores hegemónicos (las ramas productoras de bienes de consumo duradero), engendró prácticas de indexación de precios cuya generalización terminó por imponerse como norma de funcionamiento del sistema. El proceso inflacionario complicó el cálculo económico e introdujo perturbaciones en el "lenguaje monetario", cuestionando la función de unidad de cuenta de la moneda central.

Aún más graves fueron los daños causados por el proceso inflacionario sobre la función de reserva del peso mexicano. Como almacén de valor, forma "absoluta" de la riqueza, el equivalente general debe ser capaz de transportar el valor a través del tiempo. La inflación mina esta capacidad del dinero generando una --

tendencia a la proliferación de los objetos monetarios, es decir, a la especulación.

M. Aglietta y A. Orlean⁽⁷⁾ definen la especulación como la búsqueda de un bien cuya sustancia sea la riqueza, independientemente de las condiciones económicas y de las normas de regulación monetaria en vigor.

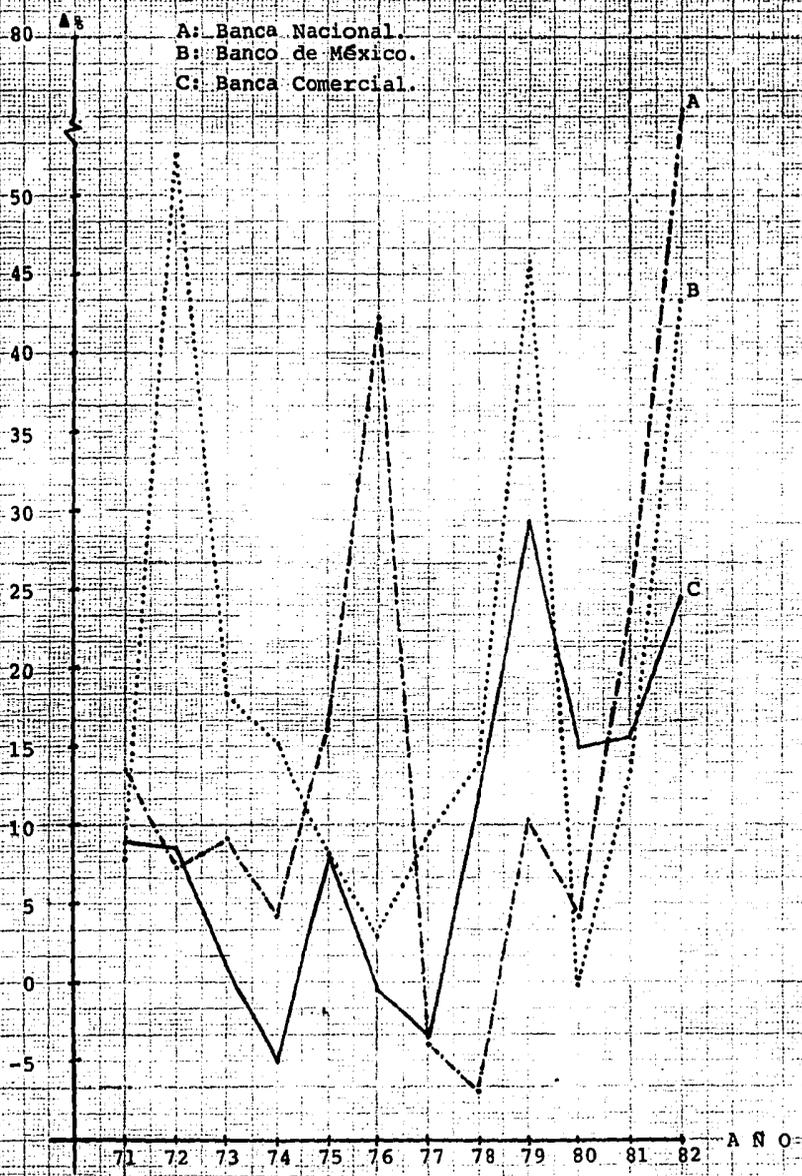
En México, a causa de la fuerte dependencia económica y geopolítica hacia los Estados Unidos de Norteamérica, el proceso especulativo estimuló fenómenos, complementarios entre sí, sumamente nocivos para la estabilidad del orden monetario: la desintermediación financiera, la "dolarización" del SMM y la fuga de capitales.

En los siguientes apartados se consideran los efectos de esta evolución en la integración de los circuitos financieros de cada uno de los componentes del SMM.

2.3.1. ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO.

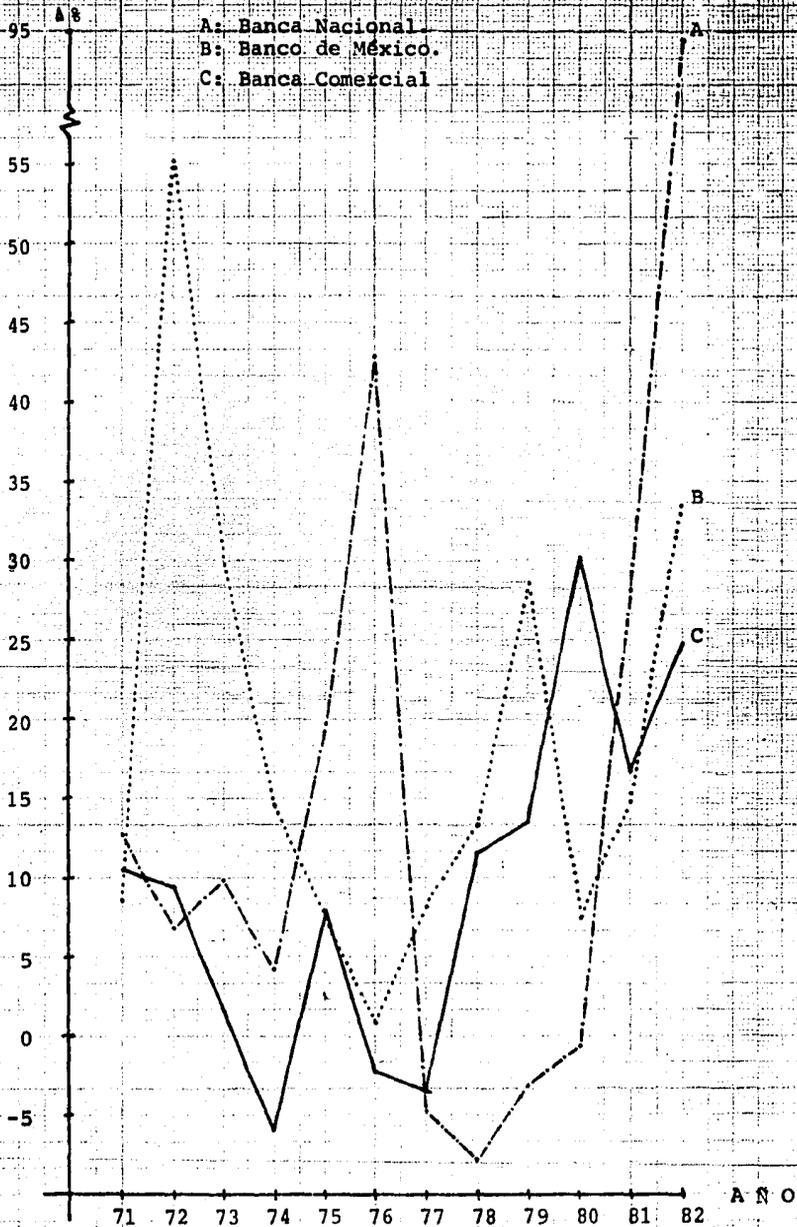
Las siguientes gráficas (No. 4 y 5), ilustran las tasas de crecimiento real de los activos y pasivos de los bancos integrantes del SMM: el Banco de México (BM), la Banca Nacional (BN) y la Banca Comercial (BC).

A nivel del SMM en general los activos crecieron, en el período 70-82, a una tasa anual del 10.6% y los pasivos a un ritmo del 11%. El elemento más dinámico fue el Banco de México, registrando tasas del 17.7% y del 16.9% en sus operaciones activas y pasivas, respectivamente. También la Banca Nacional mostró un ritmo de expansión superior al promedio del sistema bancario --



FUENTE: Banco de México.

TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PASIVOS. (1970-1982).



(14.5% en sus activos y 14.3% en sus pasivos). El sector cuya actividad financiera creció con menor rapidez fue el de la Banca Comercial (9% en activos y pasivos).

Las tendencias apuntadas expresan: a) la caída en el ahorro interno; b) un mayor recurso al endeudamiento externo y; c) el financiamiento creciente del déficit presupuestal del Gobierno Federal por parte del Banco Central. Asimismo, fueron causa de un cambio en la participación de los distintos componentes del SMM, apreciándose una pérdida de importancia relativa de la Banca Comercial en favor del BM y de la BN. El cuadro que se presenta a continuación refleja este comportamiento.

CUADRO No. 1

"PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS COMPONENTES DEL SMM EN LOS ACTIVOS Y PASIVOS"

TIPO DE BANCA	1970		1975		1977		1982	
	ACTI VOS	PASI VOS	ACTI VOS	PASI VOS	ACTI VOS	PASI VOS	ACTI VOS	PASI VOS
B. Comercial	57.7	57.8	46.9	46.7	40.2	40.0	39.9	41.2
B. Nacional	27.8	27.3	29.8	29.3	36.3	36.2	34.9	34.8
B. de México	14.5	14.9	23.3	24.0	23.5	23.8	25.2	24.4

FUENTE: Banco de México.

A partir de 1977 se aprecia un ligero repunte de la Banca Comercial. Este aumento en la importancia relativa de sus operaciones se da en un contexto de profundización en la sustitución interna de monedas (pesos por dólares) que permitió, a esta fracción del sistema bancario, incrementar la captación de ahorro con una participación creciente de los depósitos en dólares. A pesar de lo anterior, la BC no logró recuperar la importancia --

que tenía hacia el año de 1970.

El análisis del balance global del sistema nos permite apreciar los cambios registrados en la orientación general de las operaciones activas y pasivas.

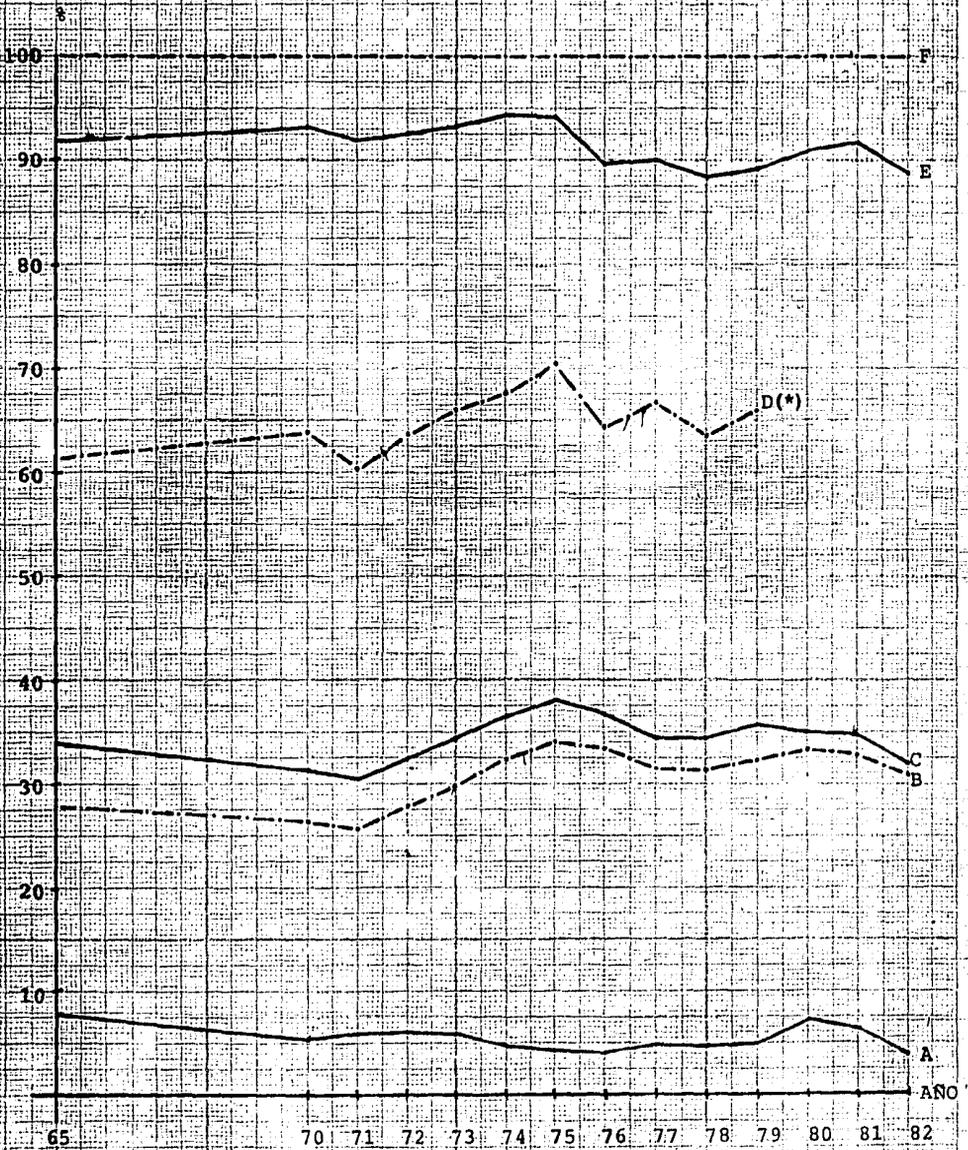
En lo relativo a la estructura de activos, los cambios más significativos, registrados en la gráfica No. 6, fueron los siguientes:

- . La modificación en la composición de la cartera de acciones. Se aprecia una sustitución de valores privados, que pasaron del 6.2% en 1970 al 1.1% en 1982, por valores públicos (19.9% en el 70, 26.9% en el 82). Esta evolución indica una mayor canalización del ahorro, interno y externo, al financiamiento de la inversión y el gasto público.
- . La disminución de la importancia relativa del crédito así como, la reducción de su horizonte temporal. En efecto, este rubro de los activos representaba el 57.9% en 1970, el 53.1% en 1976 y el 56.8% en 1982. Por otra parte, los créditos contratados para un período de vencimiento mayor a un año restringieron su participación del 30.5% en el 70 al 23.1% en el 79, mientras que los créditos de corto plazo (menores de un año) la incrementaban, en el mismo lapso, del 27.4% al 30.3%.
- . Finalmente, se observa un descenso relativo en las disponibilidades y un repunte en el renglón de otros activos.

Las tendencias registradas en los activos del SMM se vieron afectadas por las transformaciones ocurridas en las actividades pasivas. La gráfica No. 7 concentra este comportamiento. Podemos apreciar los siguientes fenómenos:

ESTRUCTURA DE ACTIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO. (1965-1982)

- A: Disponibilidades.
- B: Valores Públicos.
- C: Valores privados.
- D: Créditos a Menos de un Año.
- E: Créditos a Más de un Año.
- F: Otros Activos.

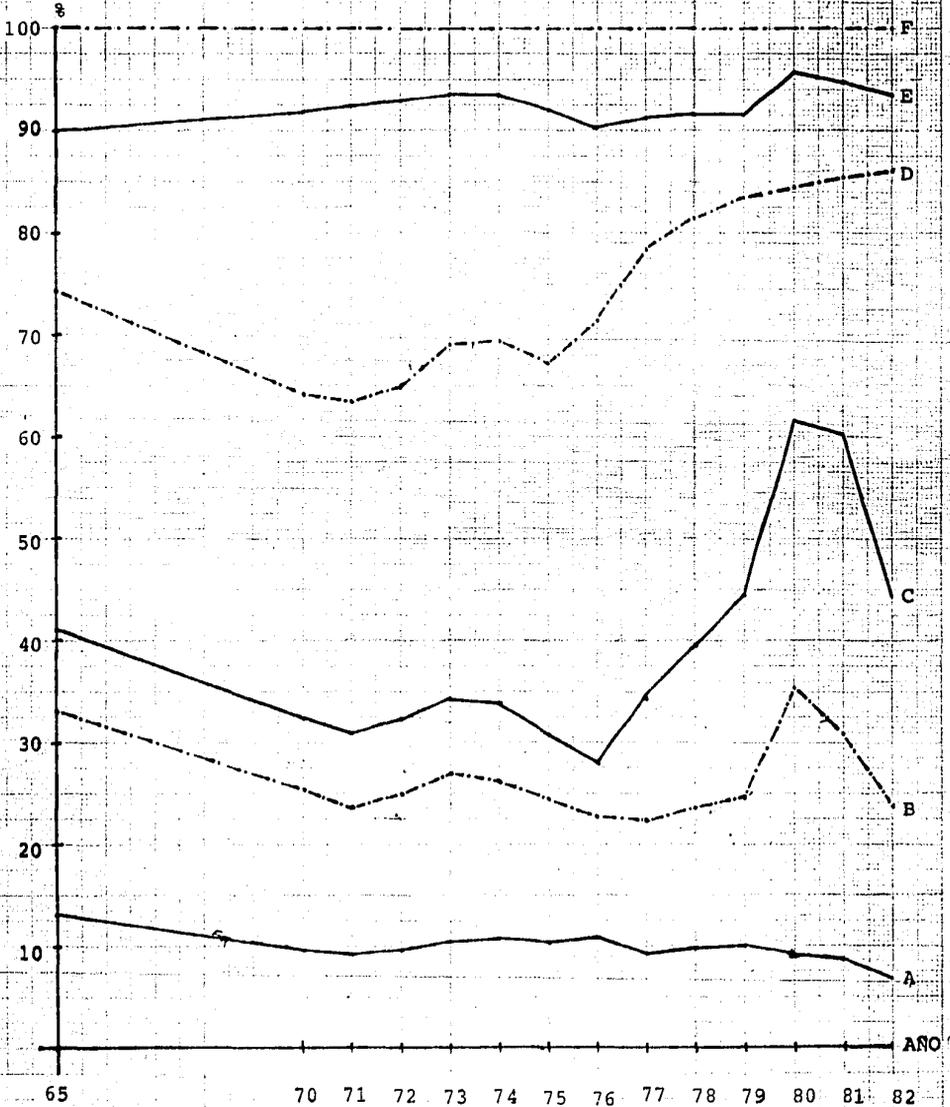


(* No disponible para el periodo 80-82.

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO. (1965-1982).

A: Moneda en Circulación.
 B: Depósitos a la Vista.
 C: Depósitos a Plazo.

D: Obligaciones.
 E: Títulos.
 F: Otros Pasivos.



FUENTE: Banco de México.

. En la segunda mitad de la década de los años 60 se operó una sustitución importante de pasivos. Los depósitos a la vista, a plazo y las obligaciones, disminuyeron su importancia relativa en la estructura de pasivos, mientras que los títulos financieros la incrementaron, pasando del 15.6% en 1965 al 27.5 % en 1970.

Este proceso fue la resultante de la conjunción de una serie de condiciones: la aparición de tensiones en el proceso de acumulación, los rendimientos ofrecidos por los títulos financieros como instrumento de ahorro y el inicio de presiones inflacionarias. Revisaremos con más atención estos aspectos cuando se estudien los balances de cada uno de los componentes del SMM.

. A partir de 1972 las obligaciones se convierten en el elemento más dinámico de los pasivos, pasando del 32.7% al 44.4% en 1976.

Esta evolución se derivó de: las primeras penalizaciones impuestas por el Banco Central a los valores de renta fija y la disminución del ahorro interno que obligó a aumentar el endeudamiento externo a fin de sostener el crecimiento de los pasivos y, consecuentemente, del financiamiento.

. La rarificación del ahorro interno, enfrentada con una mayor utilización de ahorro externo y la ampliación de la sustitución interna de monedas, desencadenó un proceso de dolarización creciente de los pasivos en moneda extranjera detentados por las instituciones bancarias mexicanas. Este tipo de pasivos que representaban el 16.2% del total en 1970, alcanzaron

el 21.1% en 1975, 36.8% en 1976 y el 52% a mediados de 1982. En el capítulo cuarto se hace un análisis más detallado del circuito del dólar.

En síntesis, el primer síntoma de perturbación monetaria fue la inestabilidad en los circuitos financieros provocada por la sustitución de pasivos. El hecho de que el SMM estuviera organizado bajo el principio de banca especializada, dió poca flexibilidad a los circuitos monetarios para hacer frente a una modificación en la integración de los pasivos. El resultado fue una evolución desproporcional de las instituciones de crédito: mientras las financieras e hipotecarias aumentaban sus operaciones, los bancos de depósito y ahorro enfrentaban problemas de liquidez.

La aceleración en el ritmo de crecimiento en los precios amplificó los desequilibrios del SMM. A pesar de un aumento en la inflación en los Estados Unidos de 1970 a 1978 (país con el que México realiza aproximadamente las dos terceras partes de su comercio exterior), se amplió la brecha inflacionaria entre ambas naciones, situación que acicató la desintermediación financiera y la fuga de capitales al exterior. Los principios de libertad cambiaria y paridad fija, vigentes desde 1954, facilitaron este tipo de operación.

Para profundizar el análisis de las vicisitudes del sistema financiero nacional, procederemos a realizar un estudio específico de los balances de cada uno de los componentes del SMM.

2.3.2. BANCA COMERCIAL.

Comenzaremos por estudiar el comportamiento de la Banca

Comercial que, como ya se indicó, está constituida por las instituciones que captan la mayor parte del ahorro interno. La gráfica No. 8 muestra las tasas de crecimiento anual de los activos y pasivos de la BC así como, del PIB.

Durante el período de 1970 a 1977 el nivel de las operaciones financieras fue, en promedio, inferior al crecimiento del producto interno bruto. A pesar de lo anterior, hubo instituciones financieras privadas que registraron un alto dinamismo a expensas de la desaparición o absorción de una infinidad de bancos pequeños. A partir de 1978, se dispara el ritmo de actividad de los bancos comerciales como consecuencia de la reestructuración del SMM impulsada por la política monetaria del Banco de México y cuyas directrices fundamentales hemos señalado. Las altas tasas del año 82 no obedecieron a un flujo real, sino que son resultado de la revalorización de activos y pasivos a una nueva paridad peso-dólar (*).

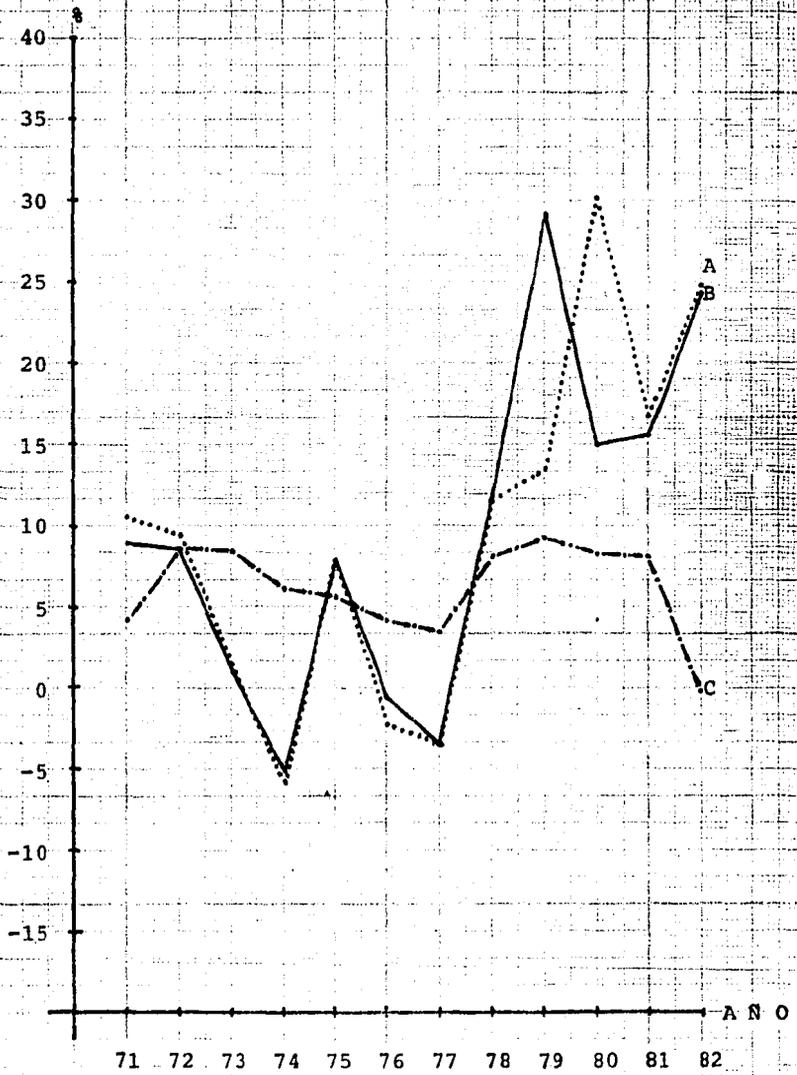
Además del comportamiento irregular de los flujos totales, observamos modificaciones importantes en la estructura del balance consolidado de los bancos comerciales. En lo que toca a los activos, los cambios más relevantes (ver gráfica No. 9) fueron:

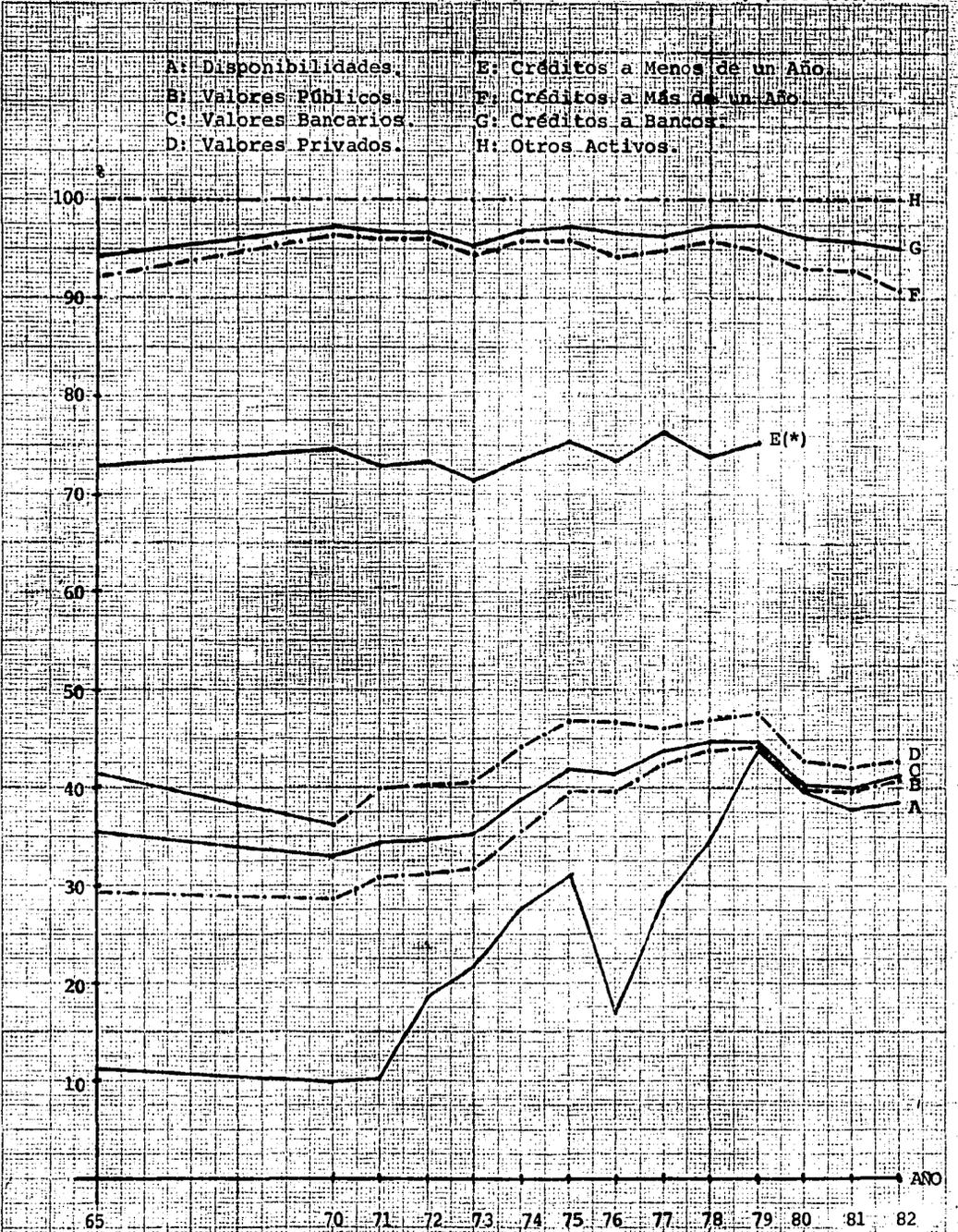
- El mayor peso alcanzado por el renglón de disponibilidades, - que pasó del 9.9% en 1970 al 38.5% en 1982. Lo anterior fue resultado: 1) del notable incremento en la tasa promedio del encaje legal resultante de las políticas de financiamiento --

(*) Si eliminamos el efecto de revalorización, los pasivos decrecieron en 1982 un 16.4% en relación a 1981.

ACTIVOS Y PASIVOS DE LA BANCA COMERCIAL. (1970-1982)

A: Pasivos.
 B: Activos.
 C: PIB.





(*) No disponible para el periodo 80-82.

- del gasto público y; 2) de la importancia creciente de operaciones especulativas con los recursos líquidos de los bancos.
- . Una impresionante disminución de las inversiones en valores (públicos, privados y bancarios). Estos activos de los bancos comerciales, que representaban el 28.7% del total en 1970, se desplomaron al 4.2% en 1982. La caída en la demanda de acciones se explica por la existencia de una mayor rentabilidad en otras actividades especulativas, entre las que destacó el tráfico de divisas. Habría que añadir que, en el caso de los valores públicos, su reducción en la cartera de activos fue utilizada como mecanismo de compensación frente al incremento en el monto del encaje legal.
 - . Las actividades de crédito, principal justificación de la existencia de los bancos privados, también sufrieron las consecuencias de la especulación bancaria. En efecto, no sólo observamos una restricción en la participación del crédito en los activos (57.7% en 1970, 48.1% en 1982), sino además una reducción de los plazos a los cuales fueron otorgados los financiamientos. Así mientras los créditos a más de un año pasaron de representar el 35.9% de los activos en 1970 al 27.6% en 1979, los de menos de un año aumentaron su participación del 19.3% en 1965 al 22% en 1978.
 - . Finalmente, tanto el renglón de créditos a bancos como el de otros activos, aumentaron su importancia en las operaciones activas de los bancos comerciales. Así, el crédito interbancario, que representó el .8% del total de activos en 1970, en 1982 alcanzó el 4.3%. Por su parte el rubro de otros activos

se incrementó del 2.9% al 4.9% en el mismo lapso.

Si consideramos el origen de las utilidades de los bancos, podemos clasificarlas de la siguiente forma ⁽⁸⁾:

- . Aquellas que se derivan de las operaciones de crédito, mismas que surgen del diferencial de interés entre las operaciones activas y pasivas de los bancos.
- . Las que se generan como resultado de las operaciones interbancarias así como, de actividades de compra-venta de acciones, divisas, metales preciosos, bienes muebles e inmuebles, etc. Este tipo de beneficios se originan en el manejo del departamento de Tesorería.

Tomando en cuenta la evolución de la estructura de activos de la banca comercial en México en el periodo estudiado, podemos concluir que las operaciones de tesorería sustituyeron, parcialmente, la función de financiamiento de los bancos.

Si bien, los problemas de desintermediación financiera se manifiestan abiertamente hasta los años 70, podemos localizar tensiones significativas en los balances de la banca comercial, desde la segunda mitad de los años 60.

En efecto, si analizamos la estructura de pasivos de la BC (gráfica No. 10), en el periodo de 1965 a 1970 se operó una importante sustitución de depósitos a la vista (pasaron de representar el 32% en 1965 al 23.7% en 1970) y a plazo (13% en el 65, 10,3% en el 70) por títulos financieros (19.4% en el 65, 35.4% en el 70). Los efectos de esta transformación en el funcionamiento del sistema bancario fueron acentuados por el hecho de que las instituciones financieras estaban organizadas, hasta el año

ESTRUCTURA DE PASIVOS DE LA BANCA COMERCIAL. (1965-1982).

A: Depósitos a la Vista.
 B: Depósitos a Plazo.
 C: Obligaciones.
 D: Títulos.
 E: Otros Pasivos.



FUENTE: Banco de México.

de 1975, bajo el criterio de banca especializada. En estas condi ciones, la preferencia por ciertos instrumentos de ahorro afectó de diferente forma el equilibrio de los balances de los establecimientos financieros.

Los cambios en la estructura de pasivos a que se vió sometida la banca comercial hacia finales de los años 60, obedecieron a la conjugación de dos elementos:

- . Las características de los títulos financieros. Se trataba de instrumentos convertibles sin castigo, garantizados por el -- Estado y con rendimientos superiores a los depósitos a plazo y a la vista.
- . Las primeras tensiones del régimen de crecimiento en México, llamado "desarrollo estabilizador", en la segunda mitad de la década de los años 60.

Una de las manifestaciones de este proceso fue la agudización de los desequilibrios sectoriales, situación que provocó un comportamiento muy dinámico de la acumulación en las ramas -- productoras de bienes de consumo duradero y un estancamiento en la producción de los sectores tradicionales (agricultura, minera les metálicos, alimentos y textiles).

Esta hipertrofia en la acumulación liberó recursos de -- las ramas con menor expansión, que no pudieron ser canalizados -- directamente a los sectores con alto crecimiento a causa de las barreras a la entrada derivadas de una estructura cada vez más -- oligopólica así como, por la marginalidad del mercado de valores. Adicionalmente, se generalizaron las prácticas de anticipación -- en las amortizaciones del capital fijo (cash-flow) en las ramas

con alto ritmo de acumulación, el resultado fue la formación de reservas líquidas que transformaron el manejo financiero de las empresas.

La consecuencia fue una presión sobre el sistema financiero que desestabilizó la correspondencia entre los activos y pasivos de los balances de los bancos.

El capital liberado buscó en el SMM los mejores rendimientos ofrecidos por los títulos financieros. Este fenómeno, en un sistema bancario constituido sobre la base del principio de banca especializada, provocó desequilibrios en el comportamiento de los pasivos de la banca comercial cuya expresión fue la contracción de los balances de los bancos de depósito y ahorro y la dilatación en los balances de las financieras e hipotecarias.

El resultado fue la aparición de problemas de liquidez en los bancos de ahorro y de depósito. Inicialmente monetizados por el banco central, las dificultades de este sector de intermediarios financieros terminaron por impulsar la concentración y centralización del sistema por absorción y quiebra de pequeños bancos. La conversión, en el año de 1975, de la banca especializada en banca múltiple fortalece y consolida esta tendencia.

Así, en el lapso de 1975 a 1981, el número de establecimientos bancarios pasó de 240 a 58, de los cuales los seis más grandes controlaban el 75% de los recursos totales del sistema bancario. La influencia de los grandes banqueros en las decisiones económicas y políticas más relevantes de nuestro país era cada día más elocuente.

La concentración en el manejo de los recursos financieros.

era complementada por una utilización ampliamente inequitativa de los mismos. Así, en el año de 1979, 95.2% de los usuarios disponían, solamente, del 32.4% de la oferta de créditos, mientras que el .4% utilizaba el 38.6% de los recursos de financiamiento" (9).

Como ya se indicó, la aparición de tensiones en el proceso de acumulación estimuló el surgimiento de un comportamiento especulativo en la evolución de los precios relativos como estrategia de reconstitución de los beneficios. Las empresas con una influencia importante en los mercados recurrieron en forma creciente a los procedimientos de indexación en sus precios, fenómeno que aceleró el proceso inflacionario cuestionando la función de unidad de cuenta del peso mexicano. Así se pasó de una tasa de inflación del 3.4% anual en los años 60, a tasas del 12.5% en el período 70-75, 23.7% de 1975 a 1981, hasta alcanzar un nivel de 98.8% en 1982 (*).

Los efectos sobre el SMM se expresaron inicialmente en una distorsión en la estructura de pasivos. La aceleración de la inflación, en los años de 1973 (12.8%) y 1974 (22.8%), agravó los problemas financieros. El peso vio minada su capacidad para funcionar como medio de reserva, lo que motivó la ampliación de los efectos de la especulación a las actividades financieras.

Ya se indicó que las formas que asumió este proceso fueron:

(*) Esta estimación se basa; para el período 60-81 en el comportamiento del índice de precios del PIB, para 1982, en el índice nacional de precios al consumidor.

- . La desintermediación financiera, que nos indica evasión de -- los canales de captación del ahorro interno (para el caso de la banca comercial observamos, en la gráfica No. 8, varios - periodos en los que la curva de crecimiento de los pasivos -- fue inferior a la del PIB).
- . La fuga de capitales. Si bien, no existe en la contabilidad - nacional un rubro que registre con precisión este movimiento, el renglón de errores y omisiones de la balanza de pagos cons- tituye un indicador aproximativo. En el periodo estudiado, el saldo de este renglón de la balanza de pagos registró un défi- cit de 20,876.5 millones de dólares. Sólomente en los años de 1981-82 se fugaron al exterior, por este concepto, 14,952.3 - millones de dólares.

Los fenómenos descritos motivaron la reorganización del SMM, las líneas generales de esta reestructuración ya las hemos señalado, su análisis detallado lo haremos posteriormente.

Los efectos de estas modificaciones se expresaron también en la estructura de pasivos de los antiguos bancos privados. -- Efectivamente, en la gráfica No. 10 podemos observar que los de- pósitos a plazo y a la vista crecieron considerablemente a costa, básicamente, de la desaparición gradual de los títulos financie- ros. Por su parte, las obligaciones descienden de 1975 a 1981, - pero aumentan considerablemente en 1982 en el contexto del de-- rrumbe del sistema financiero mexicano.

Como ya se señaló, la recuperación de la captación fue --, lograda, en buena medida, gracias a la mayor penetración de la - moneda norteamericana en los circuitos bancarios nacionales.

2.3.3. BANCA NACIONAL

La mayor recurrencia al endeudamiento externo para financiar la acumulación, fue la causa del dinamismo mostrado por la banca nacional en el período de estudio. En efecto, este sector del sistema financiero del país tuvo un crecimiento superior al registrado, en promedio, por el conjunto de las instituciones monetarias.

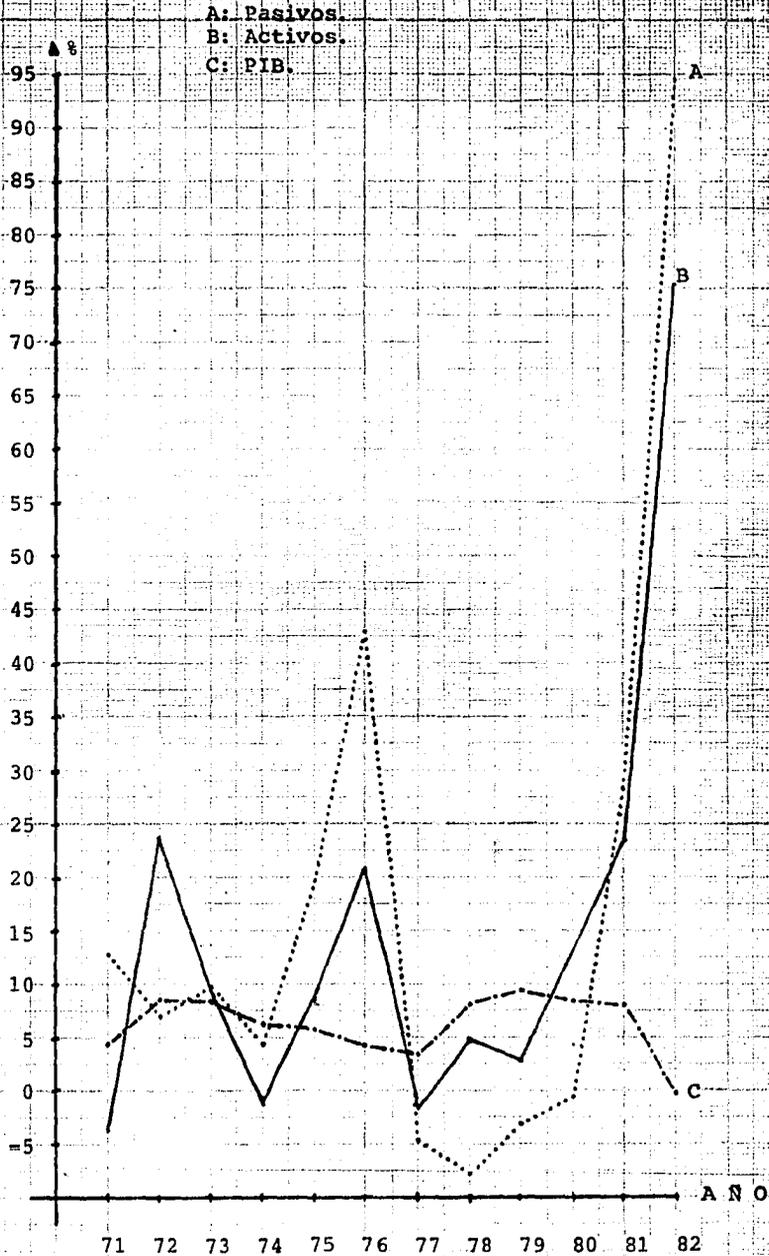
La gráfica No. 11 representa el crecimiento anual de la banca nacional considerando la revalorización del balance al tipo de cambio vigente. Eliminando el efecto de revalorización, las sorprendentes tasas positivas del año del 82 se transforman en tasas negativas. Así, en el año mencionado, los pasivos tuvieron una reducción real del 12% en relación al año anterior.

Siendo la banca nacional el canal prioritario de contratación de deuda externa, la contracción de su balance en el año del 82 ilustra la limitación en la oferta de recursos financieros externos. A pesar de lo anterior, los pasivos registraron tasas de crecimiento anual real del 6.4% de 1970 a 1982, el promedio nacional fue del 6.1% anual.

La estructura de activos de este componente del SMM (gráfica No. 12) tuvo una orientación similar al resto del sistema, a pesar de tratarse de una banca de fomento. Las principales tendencias fueron:

- . En materia de crédito: a) una disminución en la importancia relativa del crédito (73.5% en 1970, 67.7% en 1982) y; b) la restricción del horizonte temporal de las inversiones. Mientras los créditos con plazos de vencimiento superiores a un -

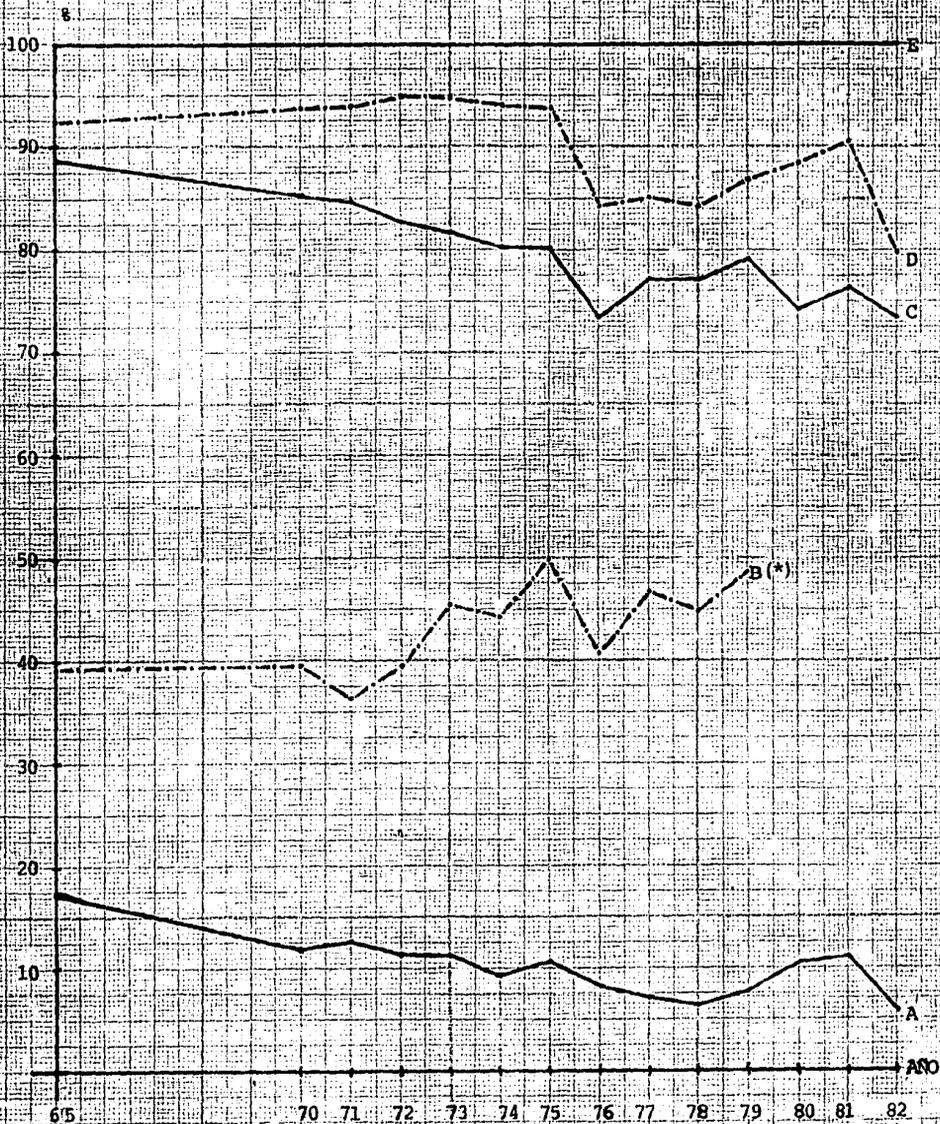
EVOLUCION DE ACTIVOS Y PASIVOS DE LA BANCA NACIONAL (1970-1982)



FUENTE: Banco de México.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS DE LA BANCA DE DESARROLLO (1965-1982)

A: Disponibilidades e Inversiones en valores.
 B: Créditos a Menos de Un Año.
 C: Créditos a Más de Un Año.
 D: Créditos a Bancos.
 E: Otros Activos.



(*) No disponible para el periodo 80-82.

año se reducían del 45.9% en 1970 al 30.6% en 1979, los financiamientos de corto plazo (menores a un año) aumentaron del 27.8% en el 70 al 40.9% en el 79.

- . Los valores, tanto públicos como privados, fueron desplazados de la cartera de activos de los bancos. En efecto, pasaron de representar el 10.5% del total de activos a inicios de los años 70, al 2.7% en 1982.
- . Las operaciones interbancarias y el renglón de otros activos fueron las operaciones activas que reemplazaron a las anteriores. En efecto, pasaron de representar el 14.6% del total en el año del 70 al 26.6% en 1982.
- . Las disponibilidades no registraron cambios significativos, esto es así porque la banca nacional opera con un régimen de encaje legal sumamente bajo.

En lo que respecta a las operaciones pasivas desarrolladas por los bancos oficiales de fomento (gráfica No. 13), observamos que el fenómeno sobresaliente fue el aumento en la importancia relativa de las obligaciones que pasaron de representar un poco menos del 60% del total en 1965 a más del 85% en 1979. Esto significa que los activos de estas instituciones fueron financiados con contratación de deuda, la razón de lo anterior es doble:

- . Tratándose de bancos de fomento los créditos se otorgaron a plazos más largos y a menores tasas de interés que las ofrecidas por la banca comercial, además, se canalizaron a proyectos de más alto riesgo y menor rentabilidad. La consecuencia es una baja, o inclusive nula, tasa de beneficio para este

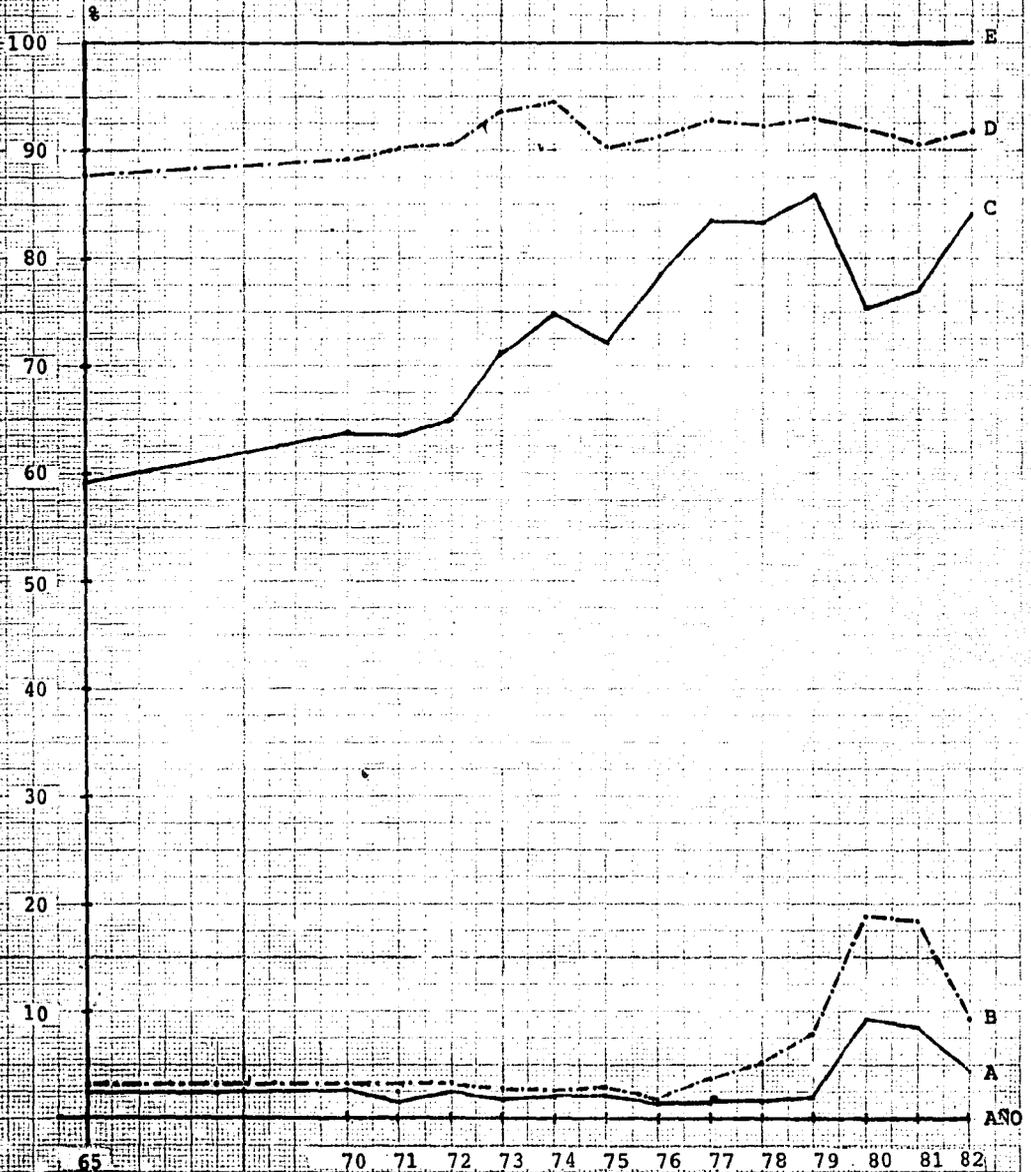
A: Depósitos a la Vista.

B: Depósitos a Plazo.

C: Obligaciones.

D: Títulos.

E: Otros Pasivos.



tipo de bancos, lo que se traduce en una eventual "fuga monetaria" que tiene que ser compensada con la obtención de nuevos recursos.

- El segundo factor deriva de la poca penetración de la banca nacional en la captación del ahorro interno, el resultado es que la moneda inyectada por estas instituciones al sistema no refluye bajo la forma de depósitos. Hacia finales de los años 70 se percibe un incremento en la participación de los depósitos a la vista y a plazo en la estructura de pasivos, este comportamiento expresaba el deseo de la banca de desarrollo de competir en la captación del ahorro interno con los bancos comerciales, sobretodo en los instrumentos de ahorro contratados en dólares.

Adicionalmente, el cociente de dolarización en las obligaciones pasó del 56.1% en 1965 al 82.2% en 1982. Esta evolución nos permite sustentar las afirmaciones de que la banca nacional funcionó como canal prioritario de contratación del endeudamiento externo y de que el ahorro externo sustituyó, de manera creciente, al ahorro nacional.

Podemos hacer dos últimas observaciones: a) el desplome en el ritmo de actividad de la banca nacional que sucede a la devaluación de 1976, se derivó de los límites al endeudamiento externo contemplados en los acuerdos firmados ese año con el FMI; b) a partir de 1980, en el contexto de la gran expansión petrolera, se ampliaron las perspectivas de contratación de deuda externa.

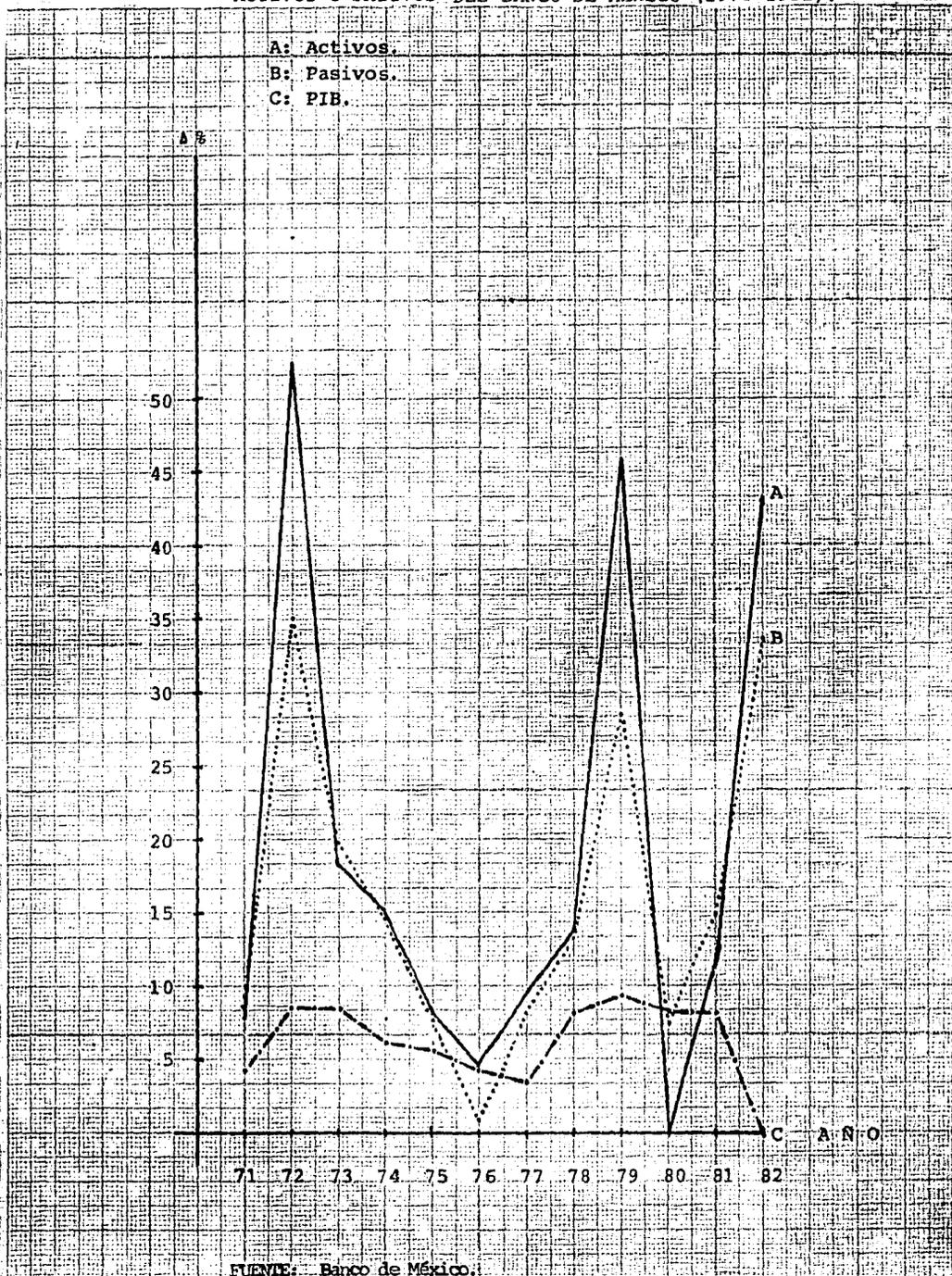
2.3.4. BANCO DE MEXICO

El eje de articulación del sistema monetario mexicano, - el Banco de México, fue la institución bancaria que registró el mayor ritmo de actividad en el período 1970-1982 (ver gráfica -- No. 14). El dinamismo en sus operaciones, a pesar de ser ampliamente inestable, se plasma en las altas tasas de crecimiento promedio anual de sus activos (17.7%) y pasivos (16.9). Aún después de eliminar el efecto de revalorización, sus pasivos se incrementaron a un 13.8% anual, más del doble que el promedio del SMM en su conjunto.

La actividad monetaria desplegada por la banca central - en el lapso mencionado, tuvo una estrecha relación con el comportamiento de las finanzas públicas. Los crecientes requerimientos financieros del Estado para sostener un presupuesto que crecía - con mayor velocidad que los ingresos condicionó, en buena medida, las operaciones del Banco de México.

La presión ejercida por el gasto público deficitario distorsionó la estructura del balance del instituto central. En lo referente al rubro de los activos (gráfica No. 15), los cambios más relevantes fueron:

- . La mayor canalización de recursos para financiar el gasto público. Las inversiones en valores del Estado pasaron del 48.3 % en 1965 al 81.1% en 1982. Para este último año, si adicionamos el porcentaje que representó el crédito (12.8%), podemos estimar que más del 90% de los activos del banco central se - destinaron al financiamiento del déficit presupuestal.
- . Como resultado de lo anterior las disponibilidades del Banco

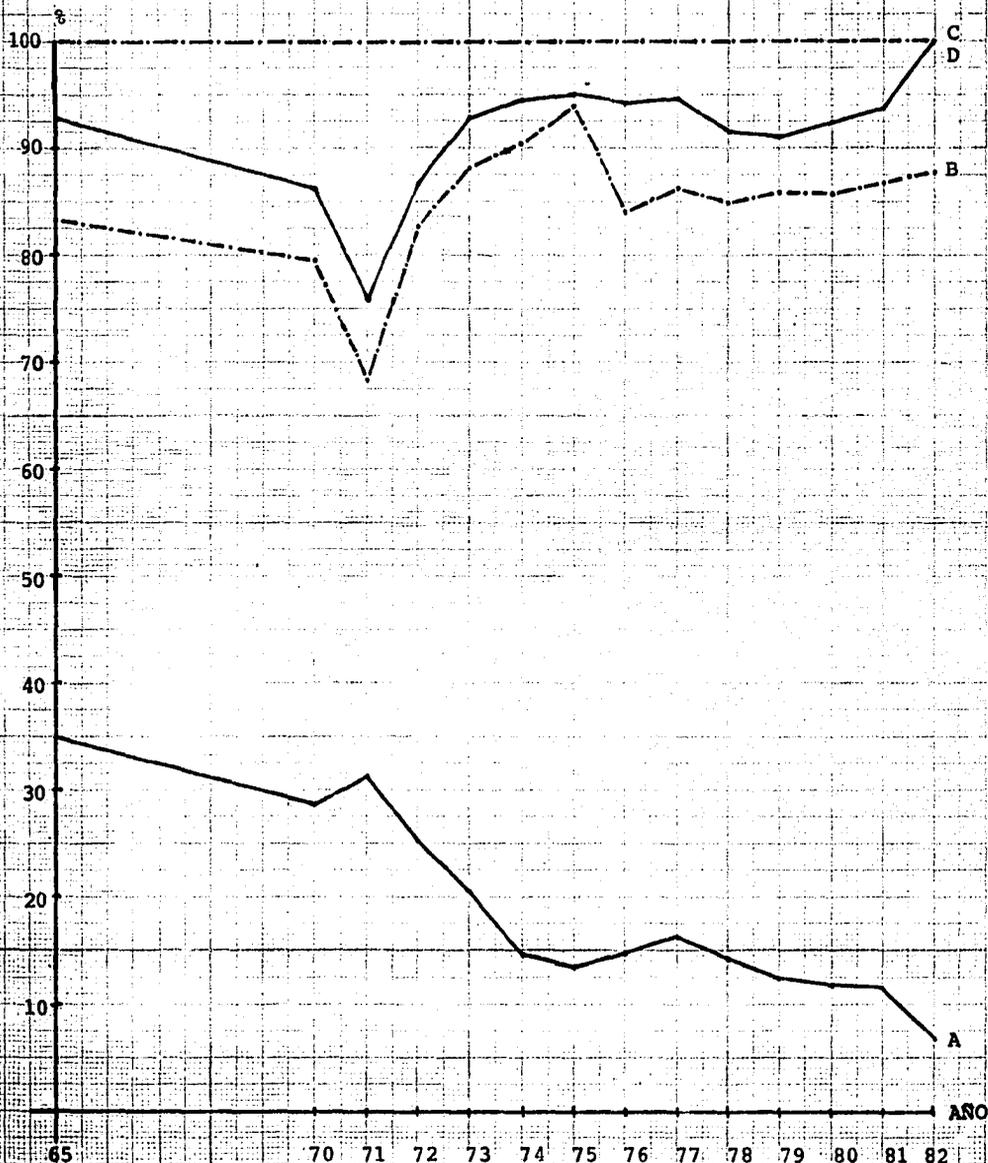


A: Disponibilidades.

B: Inversiones en Valores.

C: Créditos.

D: Otros Activos.



de México perdieron, constantemente, importancia relativa. En efecto, pasaron de representar el 35% de los activos en 1965 a solamente el 6.7% en el año del 82.

Para tratar de financiar el gasto público con recursos internos no inflacionarios, el Banco de México impulsó una política de aumento en la tasa de encaje legal. Esta estrategia se reflejó en la estructura de pasivos (gráfica No. 16) del instituto central ya que, la participación del renglón de depósitos a la vista y fondos bancarios en depósito (integrado mayoritariamente por el encaje legal) pasó del 22.9% en 1965 al 65.8% en 1982.

Sin embargo, el propósito de lograr un financiamiento no inflacionario del déficit público, no fue alcanzado por dos razones:

- . El aumento en el encaje legal no se acompañó de una reducción en la misma proporción de la oferta monetaria de los bancos comerciales. La causa ya se indicó con anterioridad; en el contexto de un sistema monetario de curso forzoso, la "descentralización del poder de creación monetaria" dió a los antiguos bancos privados un margen amplio de autonomía en el manejo de su política, expansiva o contraccionista, de financiamiento.
- . La magnitud del déficit presupuestal, que en 1982 representó una cantidad equivalente al 18.0% del producto interno bruto, fue tal que requirió, adicionalmente, acudir a la emisión primaria y al endeudamiento externo.

Así, a pesar de que la moneda en circulación disminuyó -

A: Moneda en Circulación.
 B: Depósitos a la Vista y Fondos Bancarios en Depósito.
 C: Obligaciones.
 D: Otros Pasivos.



su importancia relativa en la estructura de pasivos del instituto central, en términos reales creció a una tasa del 7.1% anual durante los años 70, superior en 1.2% anual a la evolución registrada por la totalidad de pasivos del SMM.

Por su parte, la deuda pública externa se disparó de un total de 3,000 millones de dólares en 1970 a más de 60,000 millones en 1982.

3. LAS FINANZAS PUBLICAS Y LA POLITICA MONETARIA.

En el capítulo precedente remarcamos la importancia de la -- evolución de las finanzas públicas sobre el comportamiento del -- sistema bancario en México. A continuación haremos un estudio -- más detallado del déficit presupuestal, su financiamiento y sus efectos perturbadores sobre el orden monetario.

Nuestra intención es mostrar que la política monetaria impul-- sada en el país en el pasado reciente ha sido condicionada, sig-- nificativamente, por las presiones y contradicciones que caracte-- rizaron el manejo financiero de la intervención estatal en la -- regulación de la economía mexicana.

Hacia finales de la década de los años 60, la inexistencia -- de una articulación orgánica entre las normas de producción y -- consumo de la sociedad mexicana, motivada por las condiciones -- particulares de reproducción de los asalariados y de la integra-- ción del país a la economía mundial, se expresa a través de una -- ruptura entre las estructuras de producción y consumo. La baja participación de los salarios en el valor agregado impuso serias limitaciones al propósito de sostener un ritmo adecuado de creci-- miento en el mercado interno, capaz de absorber la producción de los sectores más dinámicos.

La respuesta estatal fue la ampliación del gasto público, -- tendiente a generar una demanda adicional mediante la creación -- de empleos, una parte importante de los cuales se generaron en -- sectores improductivos. La aceleración en el ritmo de crecimiento del gasto no se acompañó de un aumento proporcional en los ingre-- sos públicos, por lo que una parte cada vez mayor del mismo se --

financi6 de manera deficitaria.

La manifestaci6n abierta de las contradicciones org6nicas -- del r6gimen de acumulaci6n dependiente es postergada por la intervenci6n del Estado, pero aparece bajo la forma de un deterioro en las finanzas p6blicas caracterizado por la explosi6n del d6ficit presupuestal, y el endeudamiento externo que coinciden con una inflaci6n en ascenso y un sistema monetario nacional cuya estabilidad plantea problemas particularmente delicados.

Cuatro factores incidieron decisivamente en el deterioro de las finanzas estatales:

- a) El desequilibrio estructural del sector externo. La estrategia de sustituci6n de importaciones, impulsada a partir de la postguerra, gener6 necesidades crecientes de importaci6n de medios de producci6n ante la imposibilidad de hacer extensivo el proceso sustitutivo al sector productor de bienes de capital.

En estas circunstancias, el Estado se vi6 obligado a acelerar el ritmo del endeudamiento externo a fin de asegurar la conversi6n de monedas requerida para financiar las importaciones. Es conveniente destacar la influencia negativa que en este resultado tuvo el comercio intra-firmas de las empresas transnacionales, el caso m6s representativo es el de la industria terminal de autom6viles cuyo d6ficit externo represent6, en 1981, el 30% del total del d6ficit comercial.

- b) La incapacidad del Estado para impulsar una reforma fiscal -- progresiva que permitiera financiar el d6ficit p6blico con recursos nacionales.

c) La política de subsidios al capital. Los rubros más importantes de la misma fueron:

• Un tratamiento preferencial en el precio de las tarifas y servicios públicos (energéticos, transportes) así como, exenciones y/o reducciones impositivas altamente discriminatorias.

• La naturaleza de la intervención del Estado en la comercialización y distribución de alimentos básicos. La regulación estatal de los precios de estos artículos se caracterizó por un castigo a los productores y un subsidio al consumo humano e industrial de esos bienes, lo que permitió fijar bajos niveles salariales. Esta política contribuyó a precipitar la crisis en la producción alimenticia acarreado una creciente importación que aumentó, significativamente, el monto del subsidio canalizado por este concepto.

d) El sostenimiento de la libertad cambiaria en una situación de sobre-evaluación del peso con respecto al dolar. Para asegurar la sustitución indiscriminada de monedas, el Estado se vio obligado a contratar cantidades adicionales de créditos externos.

3.1. EVOLUCION DE LAS FINANZAS PUBLICAS.

Las altas tasas de expansión de la producción nacional en el período que nos interesa fueron logradas, en lo fundamental, por una mayor participación del sector público en el terreno económico y por una agudización de los desequilibrios en la estructura productiva del país derivados de diferencias crecientes en los ritmos de acumulación sectoriales. El segundo aspecto no se aborda en el presente trabajo.

Dos indicadores nos permiten sostener la afirmación de que la penetración económica del Estado fue ascendente:

- . La inversión pública federal como participación del producto interno bruto pasó del 7% en el año de 1970 al 10.3% en 1979.
- . En 1970 la inversión fija bruta de origen público representaba 35.5% del total. Para 1978 alcanzó el 47.7%.

La tendencia que se apunta fue generada más por la caída en la inversión privada que por un deseo manifiesto de ampliar la "estatización" de la economía mexicana. Independientemente de la interpretación que se haga, es evidente que la mayor importancia relativa de la inversión pública, en un contexto de expansión del sistema, hizo necesario un mayor dinamismo en el gasto público.

La gráfica número 1, nos ilustra el comportamiento de los ingresos y gastos del sector estatal evaluados en pesos constantes. Como se puede apreciar, la brecha entre ambas variables se amplió considerablemente y con ella las necesidades de un financiamiento crecientemente deficitario del gasto público.

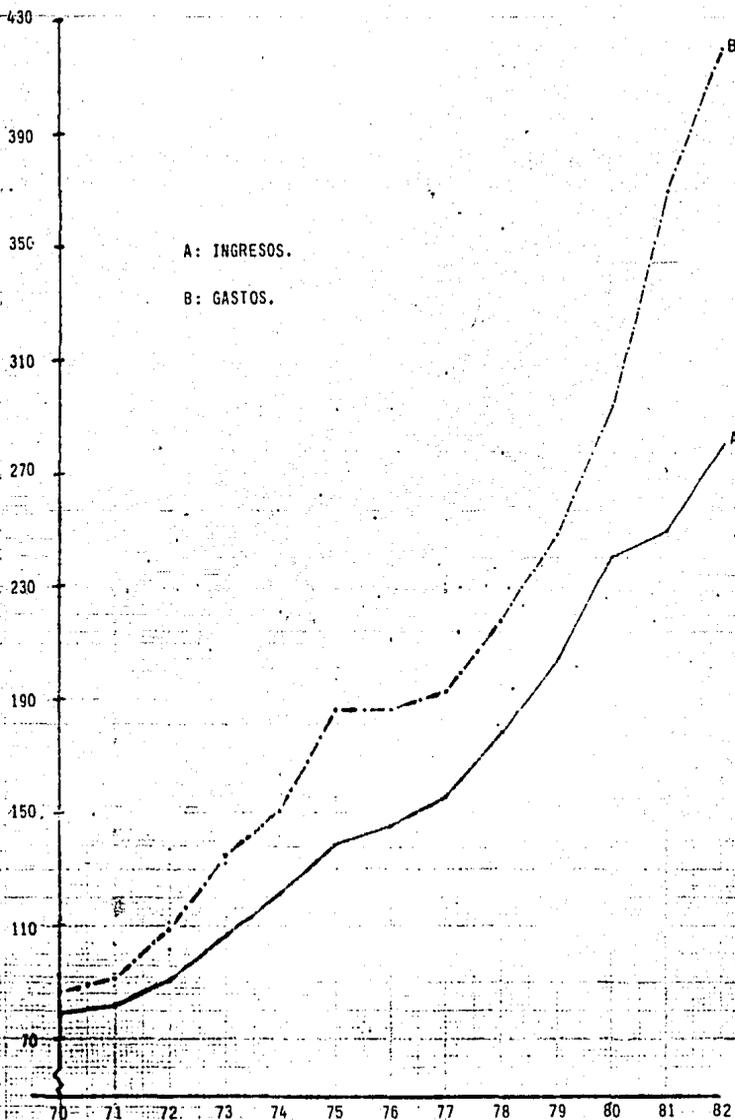
Con el objetivo de profundizar nuestro análisis de las finanzas públicas estudiaremos las tendencias de los ingresos, del gasto y de sus fuentes de financiamiento.

3.1.1. INGRESOS PUBLICOS.

Las principales fuentes de los ingresos públicos federales son; la recaudación tributaria del Gobierno Federal y los obtenidos por las empresas estatales a cambio de la venta de bienes y servicios. En ambos casos el crecimiento fue insuficiente para permitir un financiamiento "saludable" de las operaciones -

1.- INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PUBLICO: 1970-1982.

(Integrado por el Gobierno Federal y las 27 empresas públicas bajo control presupuestal. Datos en miles de millones de pesos de 1970).



FUENTE: SECRETARIA DE PROGRAMACION Y PRESUPUESTO Y S.H.C.P.

del Estado.

En lo referente a los ingresos tributarios, la carga fiscal del país es menor, en términos comparativos, que la de la mayor parte de los países industrializados y latinoamericanos (ver gráfica No. 2).

En los primeros años de la década de los setenta, el Estado intentó impulsar, sin éxito, una reforma fiscal tendiente a incrementar la captación de impuestos y distribuir con mayor equidad la carga fiscal. Una de las principales medidas de instrumentación de esta reforma, consistente en la supresión del anonimato en la posesión de acciones, fue descartada ante la incapacidad gubernamental de contrarrestar la oposición de las facciones dominantes del sector empresarial. De esta manera, el incremento en la captación, que como ya se indicó fue insuficiente, agudizó la regresividad en la estructura fiscal.

Si se analiza la estructura de recaudación del Gobierno Federal (gráfica No. 3) podemos apreciar el siguiente comportamiento:

- . La principal fuente de ingreso son los impuestos sobre la renta. Este tipo de impuesto mantuvo constante su participación en el período de 1970 a 1975, se incrementó ligeramente de 1976 a 1978, y comenzó a disminuir a partir de ese año.
- . El impuesto sobre el comercio exterior muestra una disminución de su importancia relativa hasta el año de 1975, se estabiliza hasta el 77 y a partir del 78 se convierte en la fuente de ingresos fiscales más dinámica. El cambio de tendencia fue generado por los impuestos a las exportaciones de petróleo crudo, así como los de las importaciones de bienes de

2.- INDICADOR DE LA CARGA FISCAL (Porcentaje del PIB).



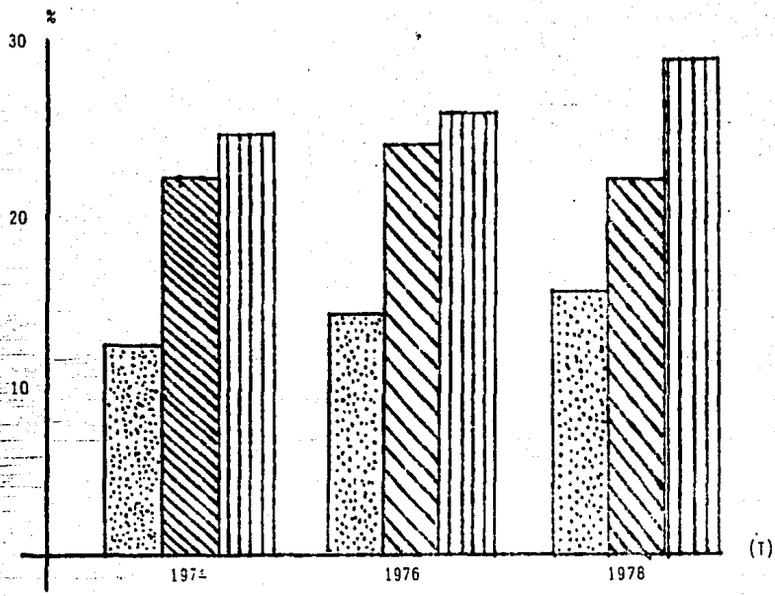
MEXICO.



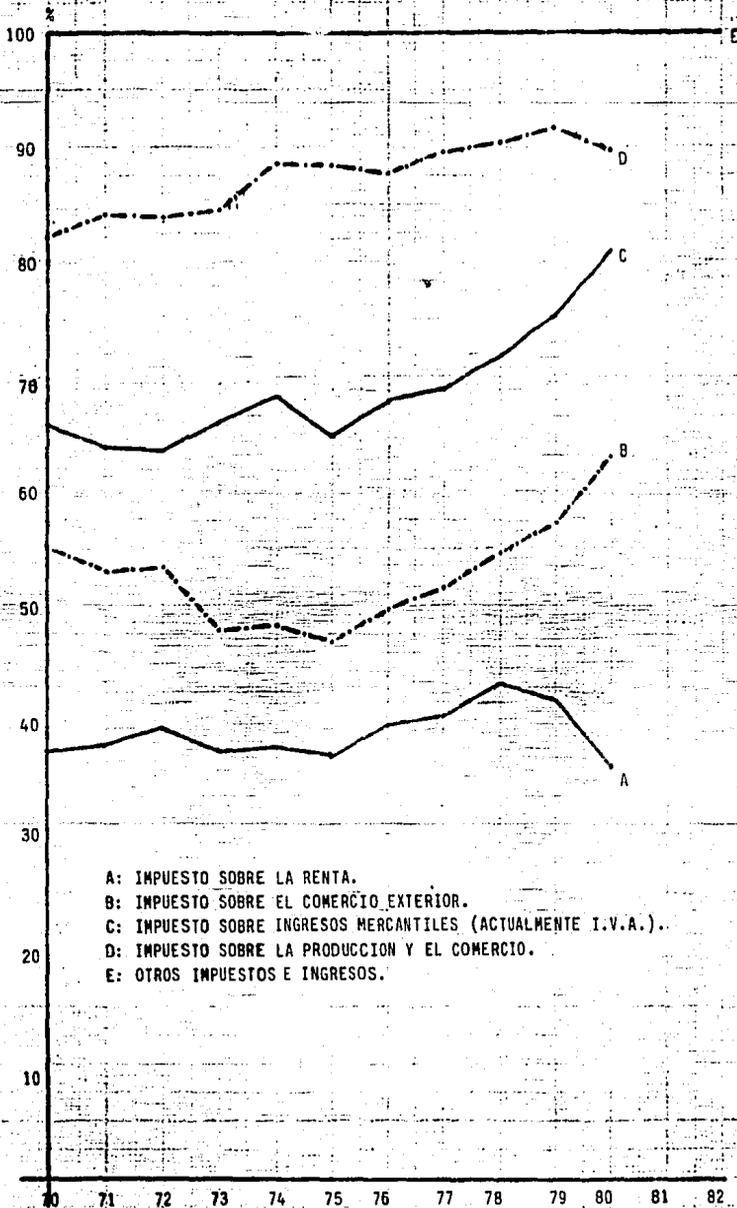
MEDIA DE 5 PAISES LATINOAMERICANOS.



MEDIA DE 5 PAISES INDUSTRIALIZADOS.



FUENTE: SECRETARIA DE LA PROGRAMACION Y PRESUPUESTO.



A: IMPUESTO SOBRE LA RENTA.
 B: IMPUESTO SOBRE EL COMERCIO EXTERIOR.
 C: IMPUESTO SOBRE INGRESOS MERCANTILES (ACTUALMENTE I.V.A.).
 D: IMPUESTO SOBRE LA PRODUCCION Y EL COMERCIO.
 E: OTROS IMPUESTOS E INGRESOS.

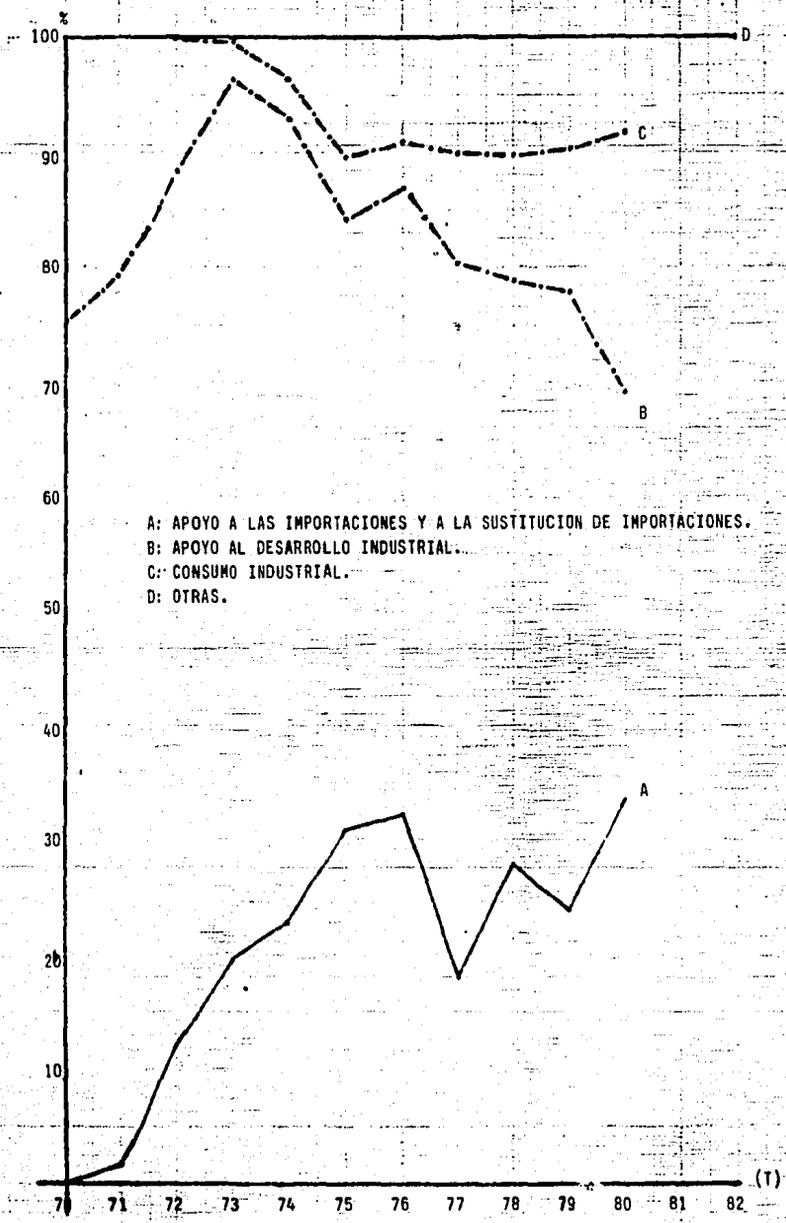
consumo de lujo y de inversión que se aceleraron, significativamente, desde 1979.

- .. El impuesto sobre ingresos mercantiles (desde 1980 IVA) pasó de representar el 10.5% de los ingresos fiscales en el año de 1970, al 17.9% en 1980. Este gravamen, y el anterior, fueron los que mostraron un mayor dinamismo.
- . El impuesto a la industria y el comercio mostró una caída relevante al pasar del 16.4% en 1970 al 8.8% en 1980.
- . El resto de los impuestos así como el renglón de otros ingresos (básicamente los que se derivan de los trámites administrativos) también muestran una pérdida de peso relativo en la estructura de la captación fiscal.

De los impuestos que mostraron mayor dinamismo, el de ingresos mercantiles y el de comercio exterior, el primero es un impuesto de tipo indirecto cuya característica es su regresividad (grava proporcionalmente más a los estratos de menores ingresos), mientras que el segundo debe su aumento a las exportaciones petroleras, que como es sabido son realizadas por una empresa de propiedad estatal. Podemos concluir, en consecuencia, que la inequidad en la carga fiscal se agudizó durante el lapso mencionado.

Si adicionalmente revisamos el destino que tuvieron las exenciones fiscales (gráfica No. 4), podemos apreciar que más del 90%, en promedio, fueron otorgados a las empresas. La industria automotriz terminal, de nueva cuenta, fue la más favorecida en materia de apoyo fiscal. Así, este sector de la producción manufacturera absorbió más del 35% del sacrificio fiscal total en el periodo 70-82.

4.- ESTRUCTURA DE LAS EXENCIONES FISCALES (Porcentaje acumulativo).



A: APOYO A LAS IMPORTACIONES Y A LA SUSTITUCION DE IMPORTACIONES.
B: APOYO AL DESARROLLO INDUSTRIAL.
C: CONSUMO INDUSTRIAL.
D: OTRAS.

FUENTE: SECRETARIA DE LA PROGRAMACION Y PRESUPUESTO.

En síntesis, se puede afirmar que la política fiscal, en lugar de reducir las desigualdades sociales, funcionó como un mecanismo concentrador del ingreso nacional.

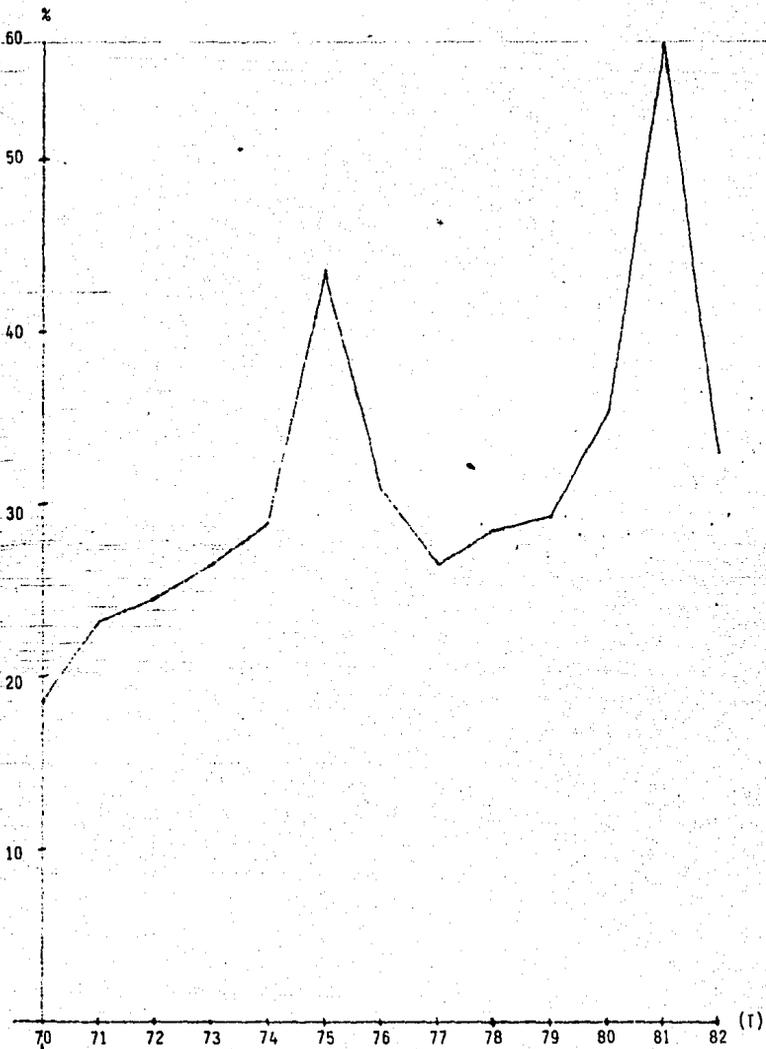
Por su parte, las empresas paraestatales obtuvieron 4/5 partes de sus ingresos por concepto de venta de bienes y servicios. Estas entradas, adicionadas a los productos del capital y otros rubros, fueron insuficientes para costear sus gastos de operación, lo que hizo necesaria una transferencia (subsidio) importante de recursos financieros por parte del Gobierno Federal y un mayor endeudamiento (Ver gráfica No. 5).

3.1.2. GASTO PUBLICO.

La expansión de la inversión pública como porcentaje de la inversión total motivó que el gasto del sector paraestatal fuera más dinámico que el ejercido por el Gobierno Federal, a pesar de que los ingresos de este último crecieron con mayor rapidez que los de las empresas públicas. Considerando el período 70-78, el diferencial entre las tasas medias de incremento de los ingresos y egresos del Gobierno Federal fue del .8% promedio anual, evaluado en pesos constantes, en el caso del sector paraestatal la diferencia fue del 1.7%

Las causas de este fenómeno, según la óptica de los principales organismos empresariales del país, fueron la ineficiencia de las empresas públicas y la corrupción en su gestión. Personalmente pensamos, sin desconocer lo anterior, que la razón fundamental fue la política de bajo nivel en los precios y tarifas de los bienes y servicios ofrecidos por estas empresas. En efecto, si comparamos los precios nacionales de los insumos

5.- EMPRESAS PUBLICAS BAJO CONTROL PRESUPUESTAL.
TRANSFERENCIAS + DEFICIT FINANCIERO/GASTO TOTAL.



FUENTE: SECRETARIA DE PROGRAMACION Y PRESUPUESTO Y S.H.C.P.

básicos; ferrocarriles, energía eléctrica, acero, energéticos y derivados, con los precios internacionales, constatamos un diferencial importante.

Observando la evolución de la estructura de gasto del Gobierno Federal (gráfica No. 6) podemos apreciar que las transformaciones más relevantes fueron; la caída relativa en los gastos sociales y el mayor peso del servicio de la deuda.

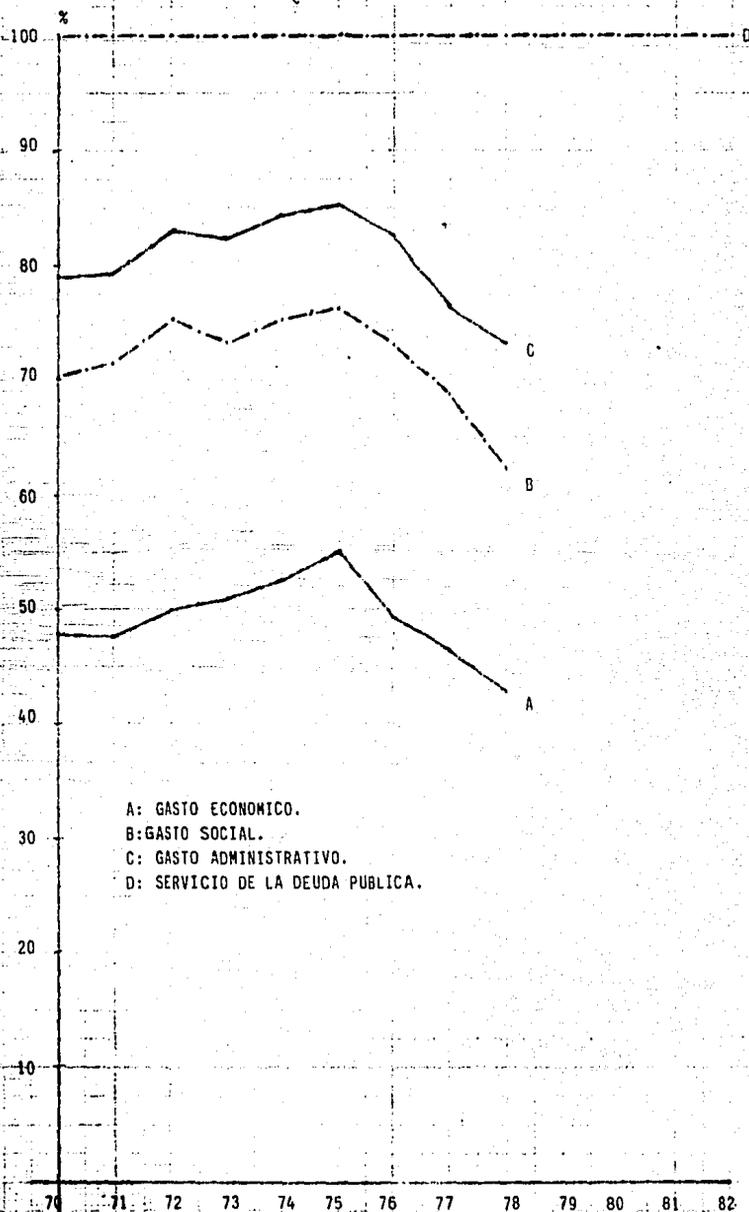
Por su parte, la política de precios de las empresas públicas controladas presupuestalmente, representó un subsidio importante al capital privado. Si adicionamos las transferencias otorgadas por el Gobierno Federal y el déficit financiero de las industrias estatales productoras de insumos básicos -energía -- eléctrica, ferrocarriles, acero, petróleo y derivados- que permitieron su operación de 1970 a 1978, el resultado es una cifra de .662 billones de pesos de 1978. Esta cifra representó el 91.9% del gasto total del sector público en el año de 1978.

La regulación estatal también tuvo un alto costo financiero en el renglón de la comercialización de bienes salario y materias primas de origen agrícola. La compañía estatal que participa en estas tareas -CONASUPO- requirió de transferencias y financiamientos por un monto de 79,394 millones de pesos en el mismo lapso.

En este renglón el Estado estimuló la acumulación de capital de la siguiente manera:

- 1) Fijando precios tope a los productores, lo que motivó una caída en sus precios relativos.
- 2) Subsidiando el consumo humano e industrial de los principales

6.- ESTRUCTURA DEL GASTO DEL GOBIERNO FEDERAL (Porcentaje acumulativo).



A: GASTO ECONOMICO.
 B: GASTO SOCIAL.
 C: GASTO ADMINISTRATIVO.
 D: SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA.

productos agrícolas al marcar precios de mercado aún menores que los pagados a los productores.

La regulación estatal de estos artículos abatió los costos salariales y de materias primas de origen agrícola de las empresas privadas. Lógicamente ésta mediación del Estado fue favorable para la rentabilidad de las empresas, pero la factura fue pagada por los productores de básicos y por las finanzas públicas.

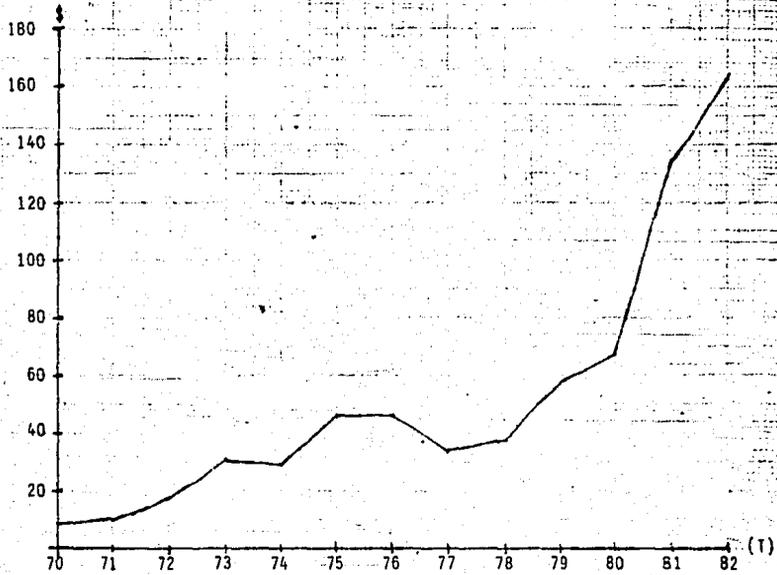
3.1.3. DEFICIT PRESUPUESTAL.

Las tendencias apuntadas en relación al comportamiento de los ingresos y gastos del sector público controlado presupuestalmente desembocaron en un crecimiento exponencial del financiamiento deficitario del gasto del Estado, aún evaluado en pesos constantes. Esta evolución, frenada parcialmente en los años de 1976 a 1979, es particularmente aguda de 1980 a 1982 (Ver gráfica No. 7a).

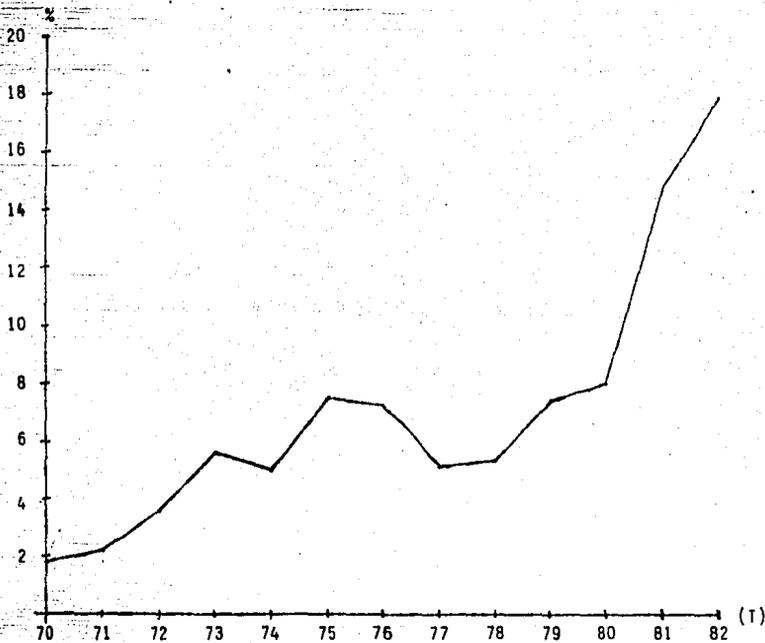
La tasa media de incremento del déficit en el período 70-82 fue de 28.3% por año, muy superior al 6.1% de aumento anual del producto interno bruto. El resultado fue que la relación déficit presupuestal sobre PIB pasó del 1.8% en 1970 a 17.9% en 1982, como puede apreciarse en la gráfica 7b.

Para poder financiar el déficit el Estado se vió obligado a recurrir al endeudamiento interno y externo así como a la emisión primaria de moneda. Si analizamos las fuentes de la deuda considerando su origen vemos que tanto en la colocación total como en el endeudamiento neto, la importancia de la deuda pública externa es creciente. (gráficas 8a y 8b).

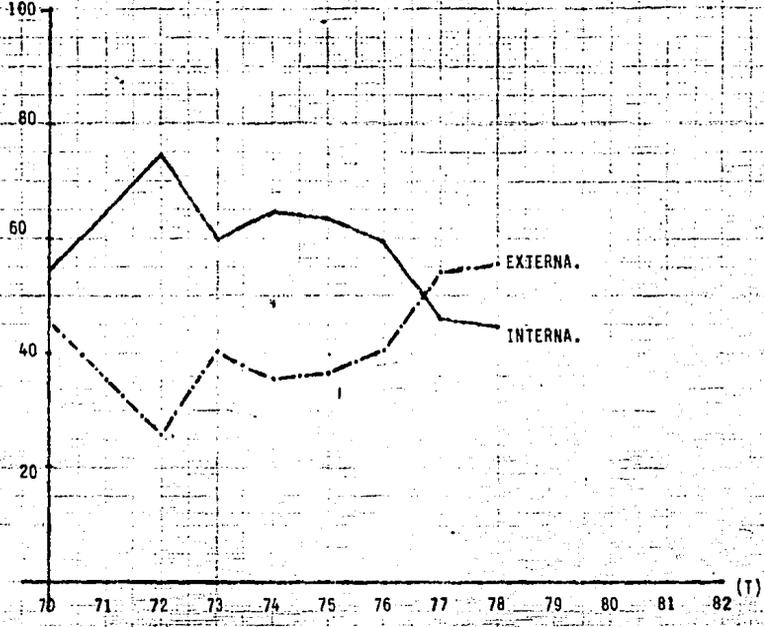
7a.- DEFICIT PRESUPUESTAL (Miles. de millones de pesos de 1970).



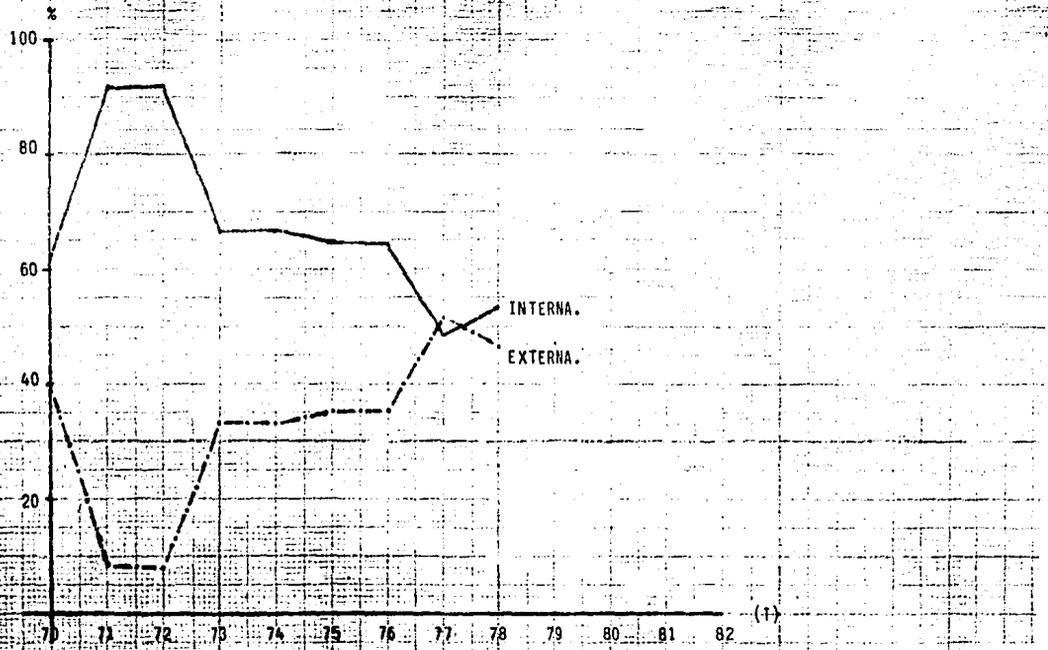
7b.- DEFICIT PRESUPUESTAL/P.I.B.



8a.- ESTRUCTURA DE COLOCACION DE LA DEUDA PUBLICA.



8b.- ESTRUCTURA DE COLOCACION DEL ENDEUDAMIENTO NETO DEL SECTOR PUBLICO.



La disponibilidad de recursos externos fue amplia dada la coyuntura internacional. Dos factores fueron decisivos: la recesión en los países industrializados y los excedentes petroleros de los países exportadores de crudo. El resultado fue la liberación de recursos monetarios en busca de oportunidades de valorización. El proceso fue facilitado por los cambios en el sistema monetario internacional entre los que destaca el fortalecimiento de la función de intermediación del euromercado.

El acceso de México a los mercados internacionales de capital se mantuvo aún después de la restricción en la oferta de créditos motivada por el cambio radical de la política monetaria de la Reserva Federal norteamericana hacia finales de 1978. Sin duda, esta situación se derivó de la apreciación que tenían los bancos internacionales, oficiales y privados, sobre la capacidad de pago del país ante el dinamismo de las exportaciones petroleras. Lógicamente las condiciones de contratación de la deuda externa se endurecieron a partir de esta inflexión en la política monetaria, tanto en lo referente al alza en el costo del financiamiento como en lo relativo a la reducción de su horizonte temporal.

La deuda pública no fue ajena a las tendencias de la economía de endeudamiento del sistema monetario internacional. Así, observamos un aumento en el componente externo de la deuda, una privatización de la misma, el alza en las tasas de interés y la restricción de los plazos de vencimiento de los préstamos.

El alto ritmo de endeudamiento del sector público sostenido durante el período, hizo que la relación entre amortizaciones

y disponibilidad, así como la madurez de la deuda, no se tradujeron en un problema de incapacidad de pago sino hasta el año de -- 1982. La carrera especulativa sobre el dólar, que se manifestó -- abiertamente desde 1981, obligó al gobierno mexicano a contratar créditos destinados a sostener una paridad sobrevaluada del peso en un régimen de libertad cambiaria y sustitución monetaria. Los financiamientos se obtuvieron en condiciones muy desfavorables, - a tasas superiores a las del mercado internacional y a corto plazo. El proceso fue acompañado de una disminución importante en el precio del petróleo en el mercado internacional. A pesar de la -- magnitud de los recursos externos inyectados al sistema, la fuga especulativa se exacerbó y los límites del endeudamiento externo del país hicieron estallar la crisis de incapacidad de pago en -- agosto de 1982.

3.2. AMPLIFICACION DE TENSIONES EN LOS CIRCUITOS FINANCIEROS.

Hemos señalado que la hipertrofia causada por un crecimiento desigual en la estructura productiva nacional se extendió al -- orden monetario, generando importantes modificaciones en la integración de pasivos. Los cambios en la estructura de captación se plasmaron en una dilatación de los balances de las financieras e hipotecarias y en una contracción de los correspondientes a los - bancos de ahorro y de depósito.

Como toda institución social sometida a situaciones críti-- cas, el Banco Central se vio obligado a intervenir de manera más directa en la regulación, en este caso de los circuitos moneta-- rios, a través de medidas económicas, administrativas y reglamenta-- rias. Esta ingerencia fue cada vez más importante y frecuente a

medida que se profundizaba la inestabilidad del orden monetario.

De 1970 a 1973 las dificultades motivadas por la distorsión de la estructura monetaria requirieron, además de la monetización de parte de los déficits registrados por los bancos de depósito y ahorro:

- . La autorización para la formación de grupos financieros con la intención de otorgar mayor flexibilidad a los circuitos monetarios. El objetivo buscado era establecer un sistema recíproco de garantía entre los diferentes tipos de banca especializada en caso de pérdida de capital.
- . Cambios en la política de tasas de interés y la aparición de nuevos instrumentos de captación que trataban de recuperar el terreno perdido por las instituciones de ahorro y depósito en la estructura de pasivos.
- . Modificaciones en la legislación bancaria que otorgaba a las autoridades financieras mayores atribuciones en la regulación monetaria⁽¹⁾.

Al no incidir sobre las bases mismas del régimen de acumulación, estas medidas fueron insuficientes para contener la amplificación de las perturbaciones monetarias. El deterioro en las finanzas del Estado constituyó uno de los principales medios de propagación de las tensiones financieras.

En efecto, los altos requerimientos de endeudamiento interno y externo para el financiamiento del gasto público afectaron la estabilidad del sistema bancario. En este apartado tomaremos en cuenta las repercusiones de la deuda pública interna en este

proceso, y en el capítulo siguiente, al abordar el circuito del dólar en México, consideraremos los trastornos provocados por la dinámica del endeudamiento exterior.

En el plano interno la fuente básica de recursos crediticios del sector público fue el Banco Central. La contrapartida de ésta tendencia se reflejó en la expansión sostenida del balance del banco de primer rango, que como ya señalamos en el capítulo II, fue el componente del SMM que registró un mayor dinamismo.

El mecanismo práctico de canalización de recursos al Estado fue la adquisición de valores públicos financiada con las reservas obligatorias de los bancos de segundo piso en el instituto central así como, con la emisión primaria. En el primer caso las disponibilidades de los bancos comerciales, cuyo principal rubro son los depósitos en el Banco Central, pasaron del 10% en 1971 al 23% en 1973 y alcanzaron cifras de alrededor del 40% en el período de 1979 a 1982. En el segundo, la base monetaria registró, de 1970 a 1982, una tasa media anual de crecimiento superior a la del PIB en un 4.7%.

Teóricamente el incremento en el encaje legal permitiría financiar el déficit presupuestal con recursos no inflacionarios. Lo anterior supondría que el aumento en la reserva obligatoria de los bancos comerciales se traduciría en una restricción de la oferta monetaria (créditos) de los mismos. En realidad otra es la situación en los sistemas bancarios contemporáneos debido a la descentralización del poder de creación de dinero.

En este tipo de sistemas, la inyección de crédito a la --

economía, hecha por los bancos de segundo rango, tiene un comportamiento relativamente independiente en relación a las variaciones en la tasa de encaje legal. Esta característica de la organización monetaria de la postguerra fue su principal virtud en el período de expansión y ha sido uno de los factores que han evitado una recesión abierta en el capitalismo contemporáneo, al impedir una caída libre en la producción gracias a la expansión del endeudamiento. El costo ha sido una mayor inflación, ésta es una de las razones por la cual coexisten el incremento en los precios y el estancamiento como manifestaciones de la actual crisis de las sociedades de mercado.

En el caso de México, de 1970 a 1982 tanto el financiamiento como la base monetaria registraron tasas medias de crecimiento anual, en términos reales, superiores a las del PIB (11.3%, -10.8% y 6.1% respectivamente). Lo anterior significa que; el aumento en los depósitos obligatorios de los bancos comerciales en el banco central no se acompañó de una restricción en igual proporción de la oferta monetaria.

Cabe hacer la aclaración de que la dilatación del crédito bancario no es en sí misma inflacionaria. En efecto, la repercusión de una política expansiva del financiamiento sobre el nivel de los precios depende, entre otros, de los siguientes factores:

- La orientación sectorial de la inyección de los recursos monetarios.

La naturaleza productiva o improductiva de las actividades económicas financiadas condiciona, en buena medida, las repercusiones sobre el comportamiento de los precios.

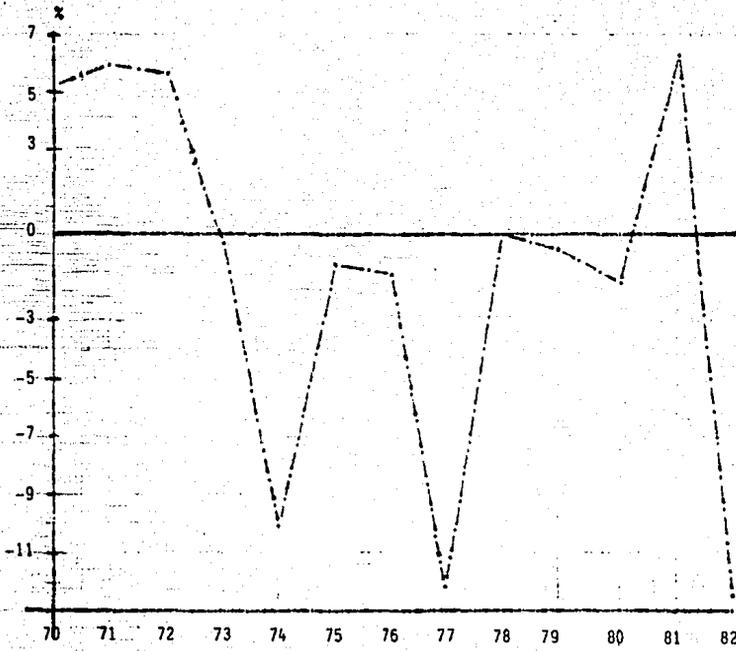
. El curso seguido por el circuito del dinero de crédito. Todo acto de financiamiento representa, para el beneficiario, la posibilidad de disponer de una fracción de la riqueza social que puede ser empleada para el desarrollo de un proyecto productivo. La imposibilidad de controlar el curso de los acontecimientos que definen el contexto socio-económico de las economías de mercado, cuyo origen lo encontramos en la lógica inherente al funcionamiento de este tipo de sociedades, se expresa en la incertidumbre y los riesgos que caracterizan toda decisión de inversión en su seno.

Si los acontecimientos se desarrollan favorablemente, la moneda introducida al sistema como contrapartida de un acto de crédito es destruida al regresar a su punto de partida. Pero si este no es el caso, no se dan las condiciones que hacen posible la clausura de los circuitos financieros, situación que indica que una parte del dinero creado no tiene como contrapartida una producción socialmente reconocida, lo que ejerce una presión efectiva al alza de la tasa de inflación.

A juzgar por las consideraciones apuntadas todo parece indicar que el financiamiento interno del déficit presupuestal del sector público, tanto en lo relativo a la emisión primaria como a los recursos obtenidos a través de la mediación del encaje legal, tuvo un efecto desfavorable en la evolución del ritmo inflacionario en México.

La agudización del ritmo inflacionario afectó las tasas de interés reales y con ello se profundizaron los desequilibrios -- iniciales del sistema financiero nacional. (Ver gráfica 9). La -

97.- TASAS DE INTERES PASIVAS REALES EN MEXICO.



FUENTE: BANCO DE MEXICO.

moneda central de curso forzoso redujo su poder adquisitivo lo -
que ilustra la debilidad del peso para cumplir a plenitud la fun-
ción de conservar valor a través del tiempo.

La crisis de la función de reserva de la moneda nacional
ejerció presiones crecientes sobre la estabilidad monetaria al -
estimular la desintermediación financiera y la fuga especulativa
sobre el dólar. Como ya se indicó, estos fenómenos terminaron --
por destrozarse no solo los principios de la política monetaria --
vigente (en materia de política cambiaria, tasas de interés, --
integración de los circuitos financieros, base monetaria, etc.)
sino la estructura misma del sistema monetario mexicano.

4. EL CIRCUITO DEL DOLAR EN MEXICO.

Las tensiones del régimen de crecimiento del México contemporáneo, tanto en el plano de la producción como en el de los circuitos monetarios, se expresan en la evolución desfavorable del sector externo.

En el llamado sector real de la economía, la estrategia de concentrar la dinámica de la acumulación en los sectores productores de bienes de consumo duradero y la imposibilidad de avanzar a la velocidad requerida en la integración industrial, en lo referente a la manufactura de bienes de capital, hicieron necesaria la intensificación del ritmo de las importaciones. El grado de asociación entre el crecimiento del producto nacional y las importaciones gana relevancia y, consecuentemente, el endeudamiento externo asume una importancia ascendente como variable de ajuste de la balanza de pagos.

En el terreno financiero, la regulación monetaria se torna cada vez más compleja en el contexto de una mayor dependencia (económica, tecnológica y financiera) del exterior y frente a la penetración desmedida ejercida por la moneda hegemónica del capitalismo contemporáneo. La geografía se encarga de exacerbar ésta restricción.

La conjugación de una economía de endeudamiento y el fortalecimiento del dólar como la moneda de mayor jerarquía internacional cuestionan las funciones del peso como moneda central de curso forzoso. Tomando en consideración que la moneda emitida por la banca central es la piedra angular sobre la que reposa la estructura jerarquizada de los sistemas monetarios de la postguerra, el

debilitamiento de sus funciones se traduce de hecho en la corrosión de la soberanía que el Estado mexicano imprime a su moneda.

Hemos señalado que la crisis de la función de reserva del peso mexicano desencadenó un proceso especulativo focalizado sobre el dólar. También vimos que las autoridades monetarias mexicanas intentaron contrarrestar esta tendencia a través de la internalización de la moneda hegemónica, con fuente de soberanía exógena, en los circuitos financieros locales. El resultado fue la configuración de un sistema dual que requirió la implementación de mecanismos internos de conversión monetaria (peso/dólar) a fin de asegurar la unificación del espacio monetario.

En este capítulo se presenta un análisis más preciso del circuito del dólar. Nuestra intención es tratar de responder a las siguientes interrogantes:

- a) ¿Cuál fue la significación, el ritmo y las formas específicas que asumió el proceso de dolarización en cada uno de los elementos integrantes del sistema monetario mexicano?
- b) ¿Cuáles fueron las condiciones, externas e internas, que hicieron posible su funcionamiento y qué efectos tuvo sobre las normas establecidas de regulación monetaria?
- c) ¿Qué elementos determinaron la crisis del sistema interno de sustitución monetaria y su quiebre estrepitoso en el año de 1982?

4.1. MAGNITUD, RITMO Y FORMA DEL PROCESO DE DOLARIZACION.

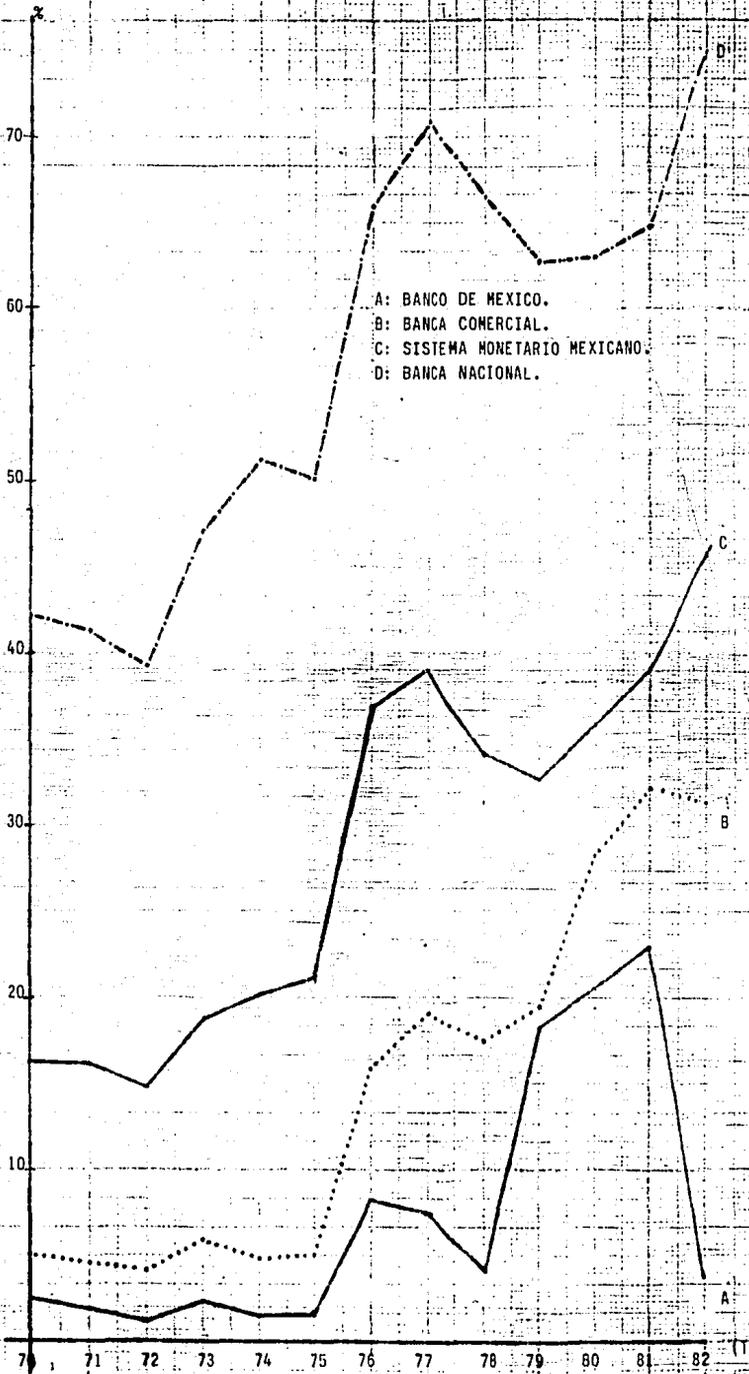
Para tratar de despejar la primera interrogante se hará un análisis gráfico de la participación del dólar en los balances del sistema bancario en su conjunto y en el de cada uno de sus -

elementos integrantes; la banca comercial, la banca de desarrollo y el instituto central de regulación monetaria. Mediante este estudio estaremos en posibilidades de determinar no solamente su magnitud sino además, mediante la revisión de las estructuras de pasivos así como del financiamiento, los ritmos y formas monetarias particulares del llamado proceso de dolarización.

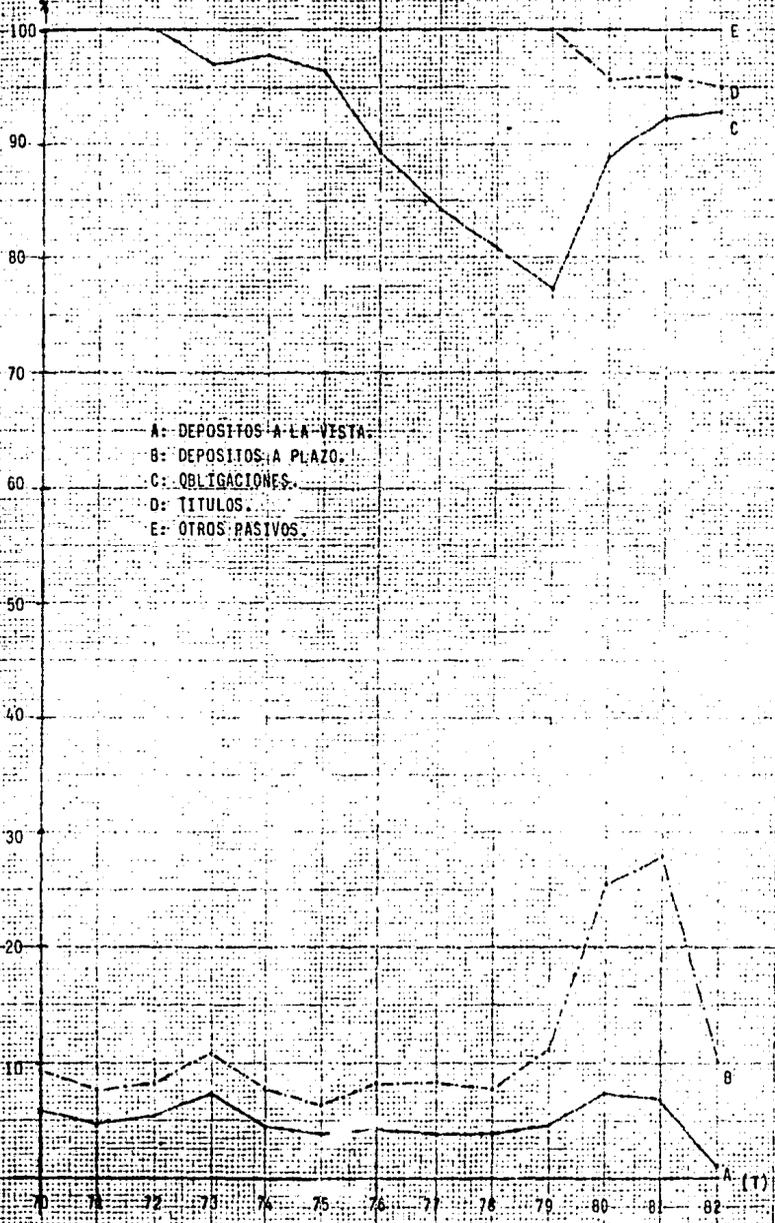
Cabe hacer la aclaración de que, por limitaciones de información, no nos fue posible hacer un análisis exhaustivo de los activos en dólares. No obstante, se obtuvieron algunos indicadores relativos al financiamiento otorgado por los bancos mexicanos en esa moneda en el período 78-82. Como es sabido, los créditos constituyen el principal componente de los activos bancarios en los sistemas contemporáneos.

4.1.1. SISTEMA MONETARIO MEXICANO.

La primera gráfica nos ilustra la evolución del porcentaje de los pasivos contratados en dólares al interior del sistema monetario nacional. A partir de 1972 observamos una tendencia ascendente de los pasivos en moneda americana detentados por las instituciones financieras nacionales. En la fase inicial (72-76) la dinámica de la dolarización de los pasivos es sostenida por la banca de desarrollo. Analizando su estructura (gráfica No. 2) se aprecia que se trata de obligaciones y títulos contratados con el exterior, es decir, deuda externa. A partir de 1976 el proceso se extiende a la banca comercial como resultado de la mayor flexibilidad otorgada por el Banco de México a las instituciones de crédito para captar ahorro interno en dólares⁽¹⁾. En una primera instancia (76-79) se trató de títulos financieros --



2. SISTEMA MONETARIO MEXICANO: ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES.
(Porcentaje acumulativo)



FUENTE: NATINSA Y BANCO DE MEXICO.

que, posteriormente (78-81), fueron sustituidos por depósitos a la vista y a plazo contratados en los bancos mexicanos pero documentados en dólares. En el paroxismo de la crisis del '82 se bautizó a estos instrumentos de ahorro con el nombre de "mex-dolares". La generalización de éste tipo de depósitos hizo necesaria la integración de una reserva tendiente a garantizar su solvabilidad. La resultante fue una mayor presencia de la moneda extranjera en los pasivos del banco central con lo que su implantación abarcó la totalidad del sistema formando un circuito paralelo al del peso.

Esta política de la banca central pretendía cumplir, simultáneamente, dos propósitos:

- . Frenar las tendencias de desintermediación financiera y la fuga de capitales.
- . Postergar las operaciones de conversión efectiva de pesos por dólares.

Para clarificar éste segundo aspecto es necesario recordar que era posible realizar un depósito contratado en dólares - pero pagado con pesos mexicanos. Así, la documentación de la operación representaba, a la vez, una conversión monetaria que se postergaba en función del plazo de vencimiento del depósito y -- contemplaba siempre la posibilidad de su reconversión a moneda nacional o de su renovación.

Esta estructura de organización de las instituciones monetarias no se acompañó de la supresión del principio de la libertad cambiaria. Consecuentemente, los ahorradores tenían además la opción de adquirir dólares en el mercado de cambios y --

colocarlos en cuentas en el extranjero.

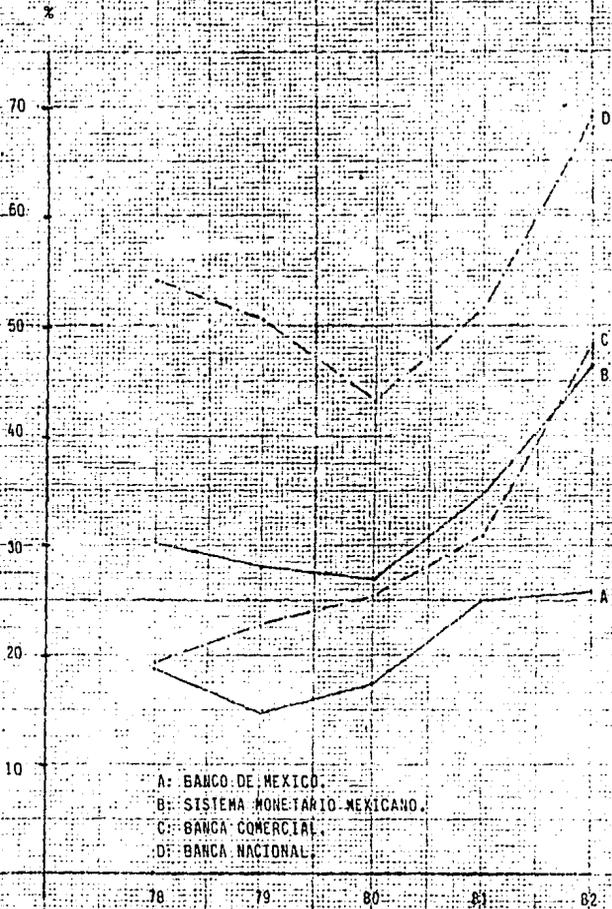
El sistema entra en crisis abierta en el 82. A pesar de la reducción proporcional de los pasivos en dólares en los balances de los bancos comercial y central, producto de la fuga especulativa sobre el dólar y de la eliminación e inconvertibilidad de los "mex-dólares" (2), el índice de dolarización del conjunto de las instituciones financieras agudiza su ritmo de crecimiento como resultado de la intensificación del endeudamiento externo.

Lógicamente, la parte activa del balance de los bancos también fue afectada por éste fenómeno. Su componente básico, el crédito, registró un agudo proceso de dolarización (gráfica No. 3). En 1982 la banca comercial y el banco central, a pesar de la caída de sus pasivos en dólares, vieron progresar la parte de sus financiamientos documentados en la moneda externa. Más que tratarse de un aumento en el flujo real del crédito, este comportamiento refleja la revalorización de la cartera resultante de la devaluación del peso.

La mayor parte de los créditos otorgados en la moneda americana fueron destinados al financiamiento de las operaciones del Gobierno Federal y de las empresas paraestatales (gráfica No. 4).

La fascinación ejercida por el dólar en los circuitos financieros nacionales fue tal que, en el año del 82, prácticamente la mitad del total de las operaciones bancarias realizadas en México se efectuaron utilizando una moneda con fuente de soberanía exógena. Los efectos fueron aún mayores si tomamos en consideración la impresionante fuga de capitales hacia el exterior.

3. SISTEMA MONETARIO MEXICANO. PORCENTAJE DE CREDITOS EN DOLARES.

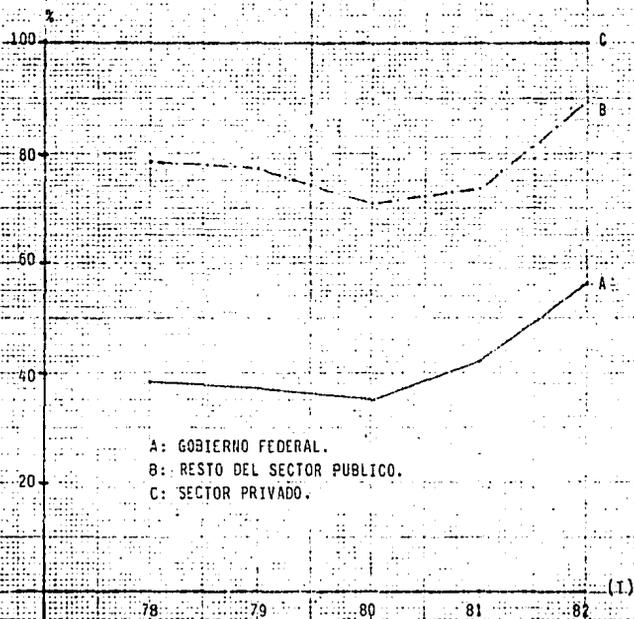


A: BANCO DE MEXICO.
 B: SISTEMA MONETARIO MEXICANO.
 C: BANCA COMERCIAL.
 D: BANCA NACIONAL.

(1)

FUENTE: BANCO DE MEXICO.

4. SISTEMA MONETARIO MEXICANO: ESTRUCTURA DE LOS CREDITOS
EN DÓLARES (Porcentaje acumulativo).



A: GOBIERNO FEDERAL.
B: RESTO DEL SECTOR PÚBLICO.
C: SECTOR PRIVADO.

FUENTE: BANCO DE MEXICO.

En resumen; la constitución de un sistema dual con convertibilidad interna de monedas terminó por minar peligrosamente el espacio de circulación de la moneda nacional de curso forzoso, restringiendo notablemente la soberanía monetaria del Estado.

Los efectos sobre el equilibrio financiero de las empresas, públicas o privadas, no fueron menos desastrosos; el desplome del tipo de cambio dislocó su relación pasivo/capital y colocó a no pocos grupos industriales importantes al borde de la quiebra. El Estado se vio obligado a realizar una inmensa operación de rescate tendiente a reestructurar los pasivos en dólares y absorber una parte considerable del riesgo cambiario de las empresas. Para ello, creó una serie de fideicomisos entre los cuales destaca el FICORCA (Fideicomiso para la cobertura del riesgo cambiario), éste organismo ha realizado operaciones que involucran una cifra superior a los 11 mil millones de dólares.

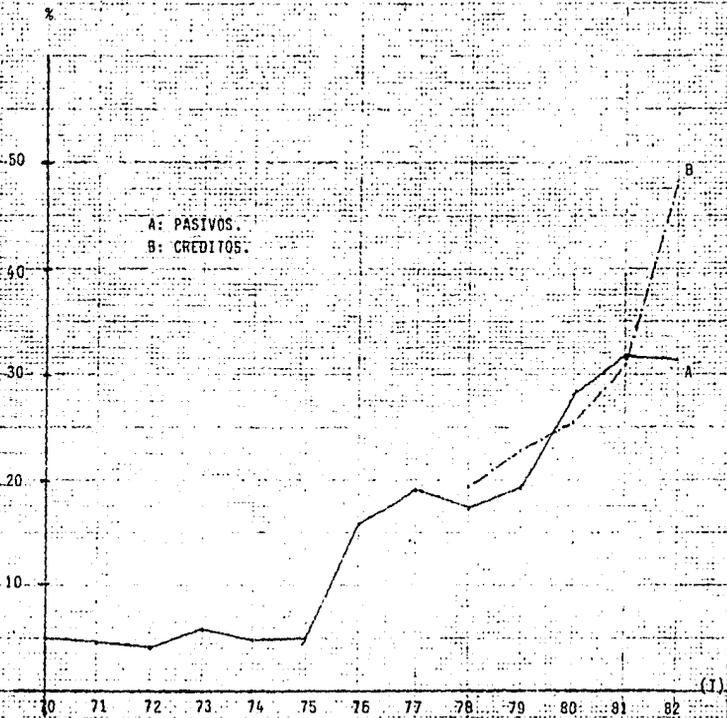
4.1.2. BANCA COMERCIAL.

La antigua banca privada y mixta, que a partir de su nacionalización en septiembre del 82 recibe la denominación de banca comercial, acelera la dolarización de sus pasivos y sus créditos desde 1976 (gráfica No. 5).

Es interesante apreciar el despegue del financiamiento en moneda extranjera en relación a los pasivos en 1982. En buena medida ésta situación fue resultante de la revalorización de la cartera de créditos contratados en esa moneda y del reescalonamiento de una parte considerable de los vencimientos más que de un aumento efectivo del flujo de recursos.

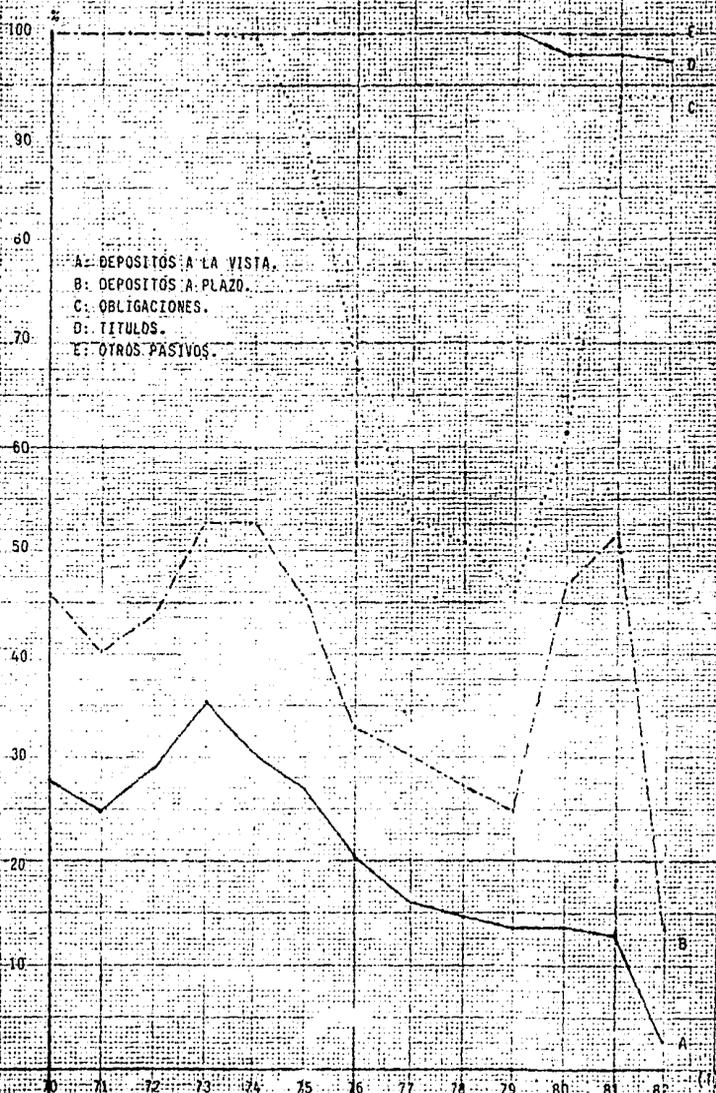
Al observar la estructura de pasivos (gráfica No. 6) --

5.- BANCA COMERCIAL: PORCENTAJE DE PASIVOS Y CREDITOS EN DOLARES.



FUENTE: NAFINSA Y BANCO DE MEXICO.

6. BANCA COMERCIAL, ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES (Porcentaje acumulativo)



FUENTE: IAFINSA Y BANCO DE MEXICO.

podemos constatar que:

- . De 1970 a 1973 se integraron, en orden de importancia, por; -- las obligaciones, los depósitos a la vista y los depósitos a -- plazo.
- . De 1973 a 1979 se da un proceso de desplazamiento de los depósitos (a la vista y a plazo) y las obligaciones por los títulos financieros. Esta situación fue producto de las modificaciones reglamentarias del banco central que estimularon este -- instrumento de ahorro.
- . De 1979 a 1981 los títulos son reemplazados por los depósitos a plazo y se acelera la contratación de deuda.
- . En 1982 se desploman los depósitos y las obligaciones vuelven a ser el principal elemento de los pasivos.

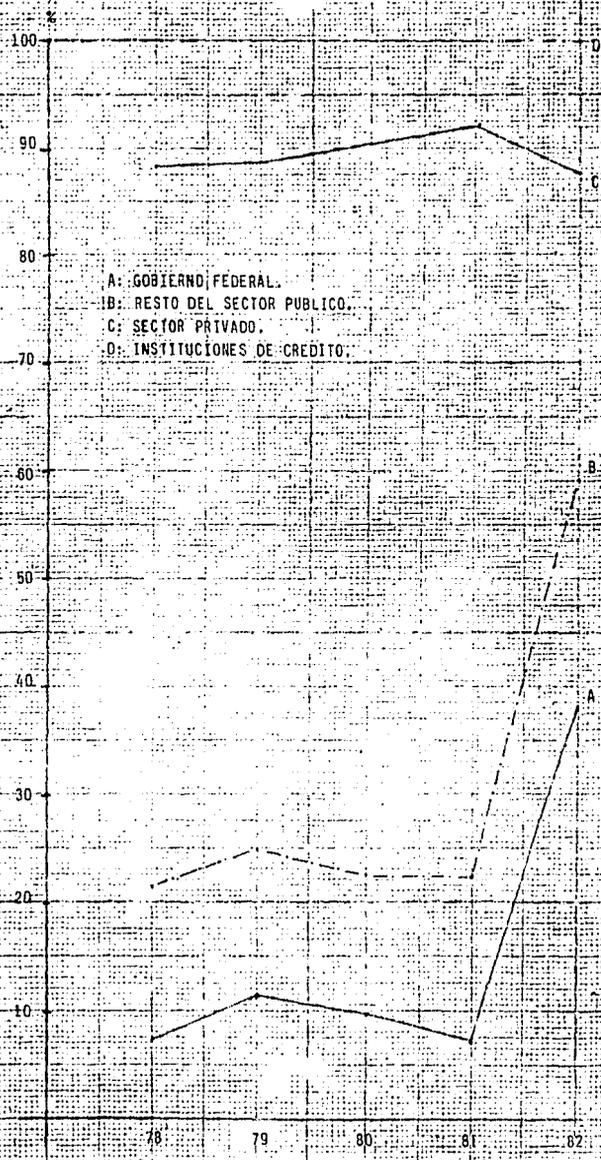
En relación a la orientación de los créditos (gráfica -- No. 7) sobresalen dos aspectos:

- . En 1982 hubo un brusco viraje en la cartera de financiamiento de la banca comercial. El sector público, que recibía entre el 20 y 25% de ese tipo de créditos, obtuvo el 58% ese año. La razón fundamental fue el freno de la inversión privada y los grandes requerimientos del Estado destinados a financiar su déficit presupuestal.
- . La mayor importancia relativa de las operaciones interbancarias, lo que hace suponer la existencia de problemas de tesorería en algunos bancos.

4.1.3. LA BANCA DE DESARROLLO.

El rol desarrollado por estas instituciones, en el sentido de operar como canal prioritario para la contratación de la --

7.- BANCA COMERCIAL: ESTRUCTURA DE LOS CREDITOS EN DOLARES.
(Porcentaje acumulativo)



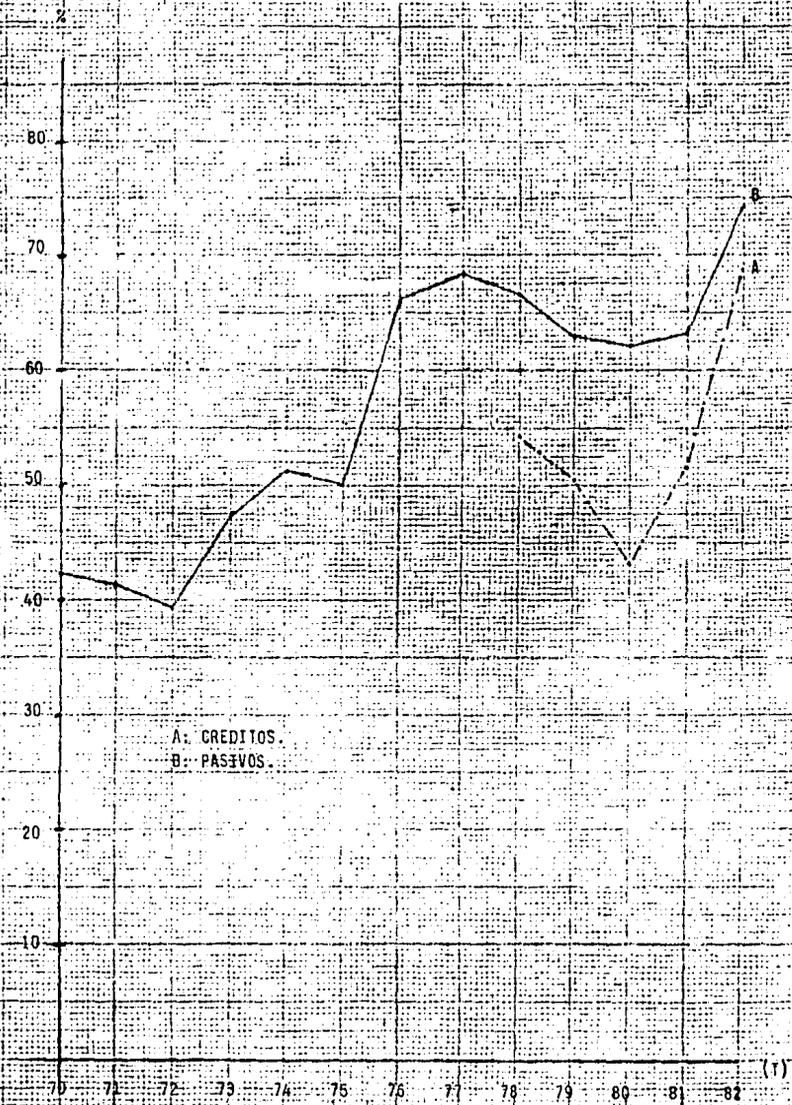
deuda pública externa, se refleja lógicamente en la estructura de su balance. Los bancos de fomento registraron el nivel más alto de "dolarización". Después de un ligero receso en el lapso 77-81, ampliamente compensado por el Banco de México y la banca comercial, la participación relativa de la moneda americana en el balance vuelve a ganar terreno (gráfica No. 8).

La siguiente gráfica (No. 9), referente a la estructura de pasivos, muestra claramente:

- . La importancia capital de las obligaciones en su integración.
- . Un débil intento de este sector del sistema financiero nacional para competir con la banca comercial en la captación de ahorro privado en títulos y depósitos a la vista y a plazo de 1979 a 1981. El Estado buscaba contrarrestar, así fuera marginalmente, la gran fuerza acumulada por la entonces banca privada que registró un agudo proceso de concentración y centralización del capital en los años 70.

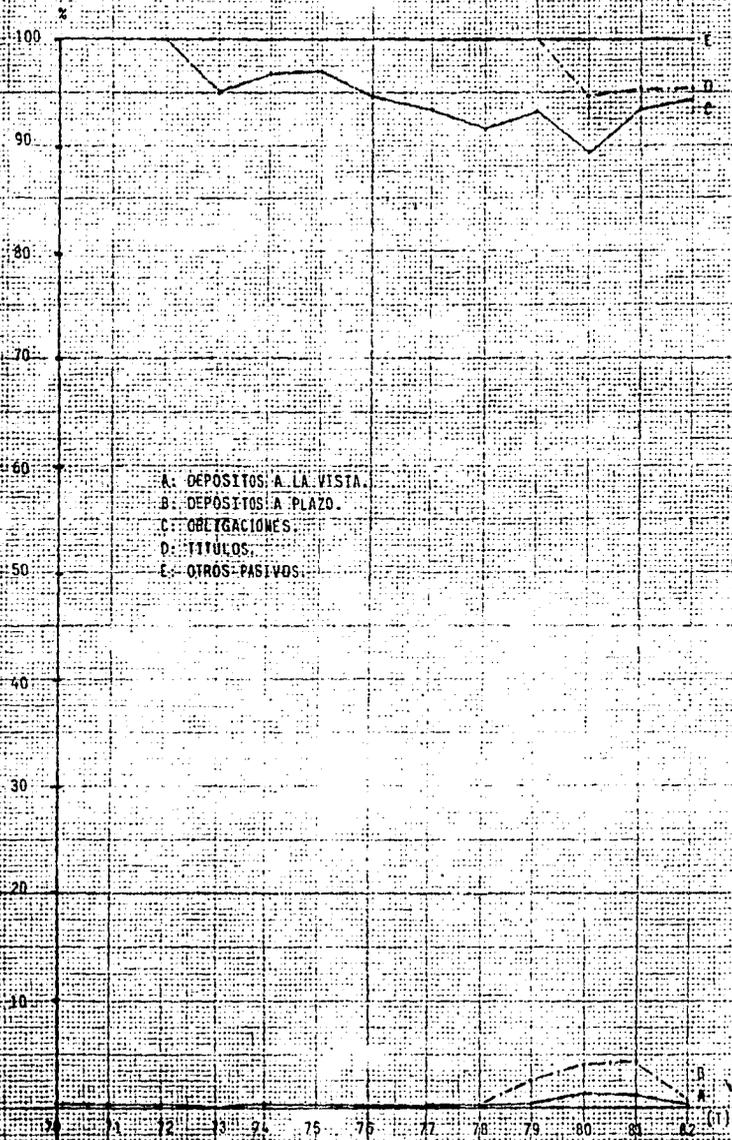
Más del 90% de los créditos dolarizados otorgados por la banca de desarrollo tuvieron como destinatario al Sector Público (gráfica No. 10). Estos bancos cumplen una función de mediación de los recursos destinados por los organismos monetarios internacionales para el financiamiento de los proyectos de inversión pública en infraestructura económica y áreas estratégicas. Sin embargo, no todas las divisas obtenidas por éste concepto fueron aplicadas en esas actividades. Una parte de las mismas, variable en función del grado de integración nacional de los procesos productivos financiados, era canalizada, a través de la mediación del banco central, al mercado cambiario. Este traslado de fondos

B. BANCA NACIONAL: PORCENTAJE DE PASIVOS Y CREDITOS EN DOLARES



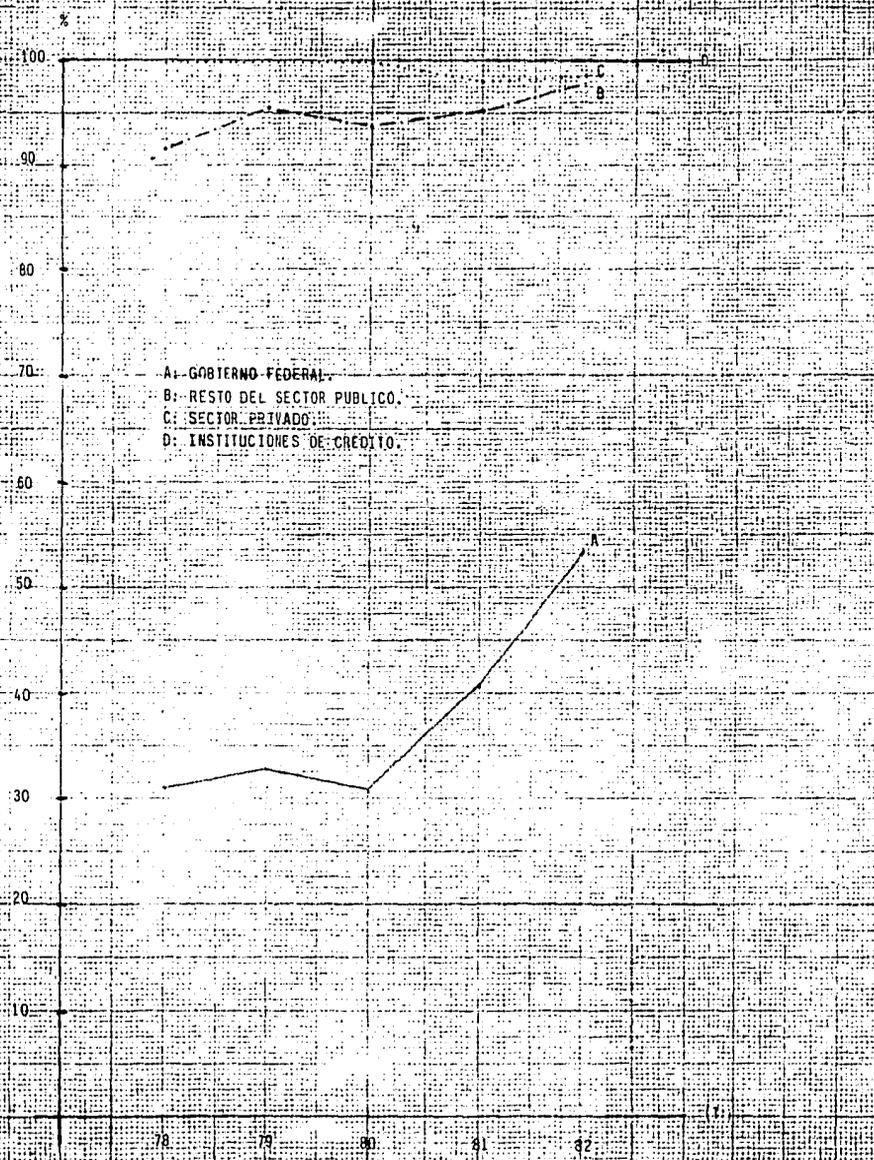
A: CREDITOS.
B: PASIVOS.

9.- BANCA NACIONAL. ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES.
(Porcentaje acumulativo)



FUENTE: NAFINSA Y BANCO DE MEXICO.

IC - BANCA NACIONAL: ESTRUCTURA DE LOS CREDITOS EN DOLARES
 (Porcentaje acumulativo)



hacfa posible, al menos en parte, financiar importaciones y sostener el principio de libertad cambiaria.

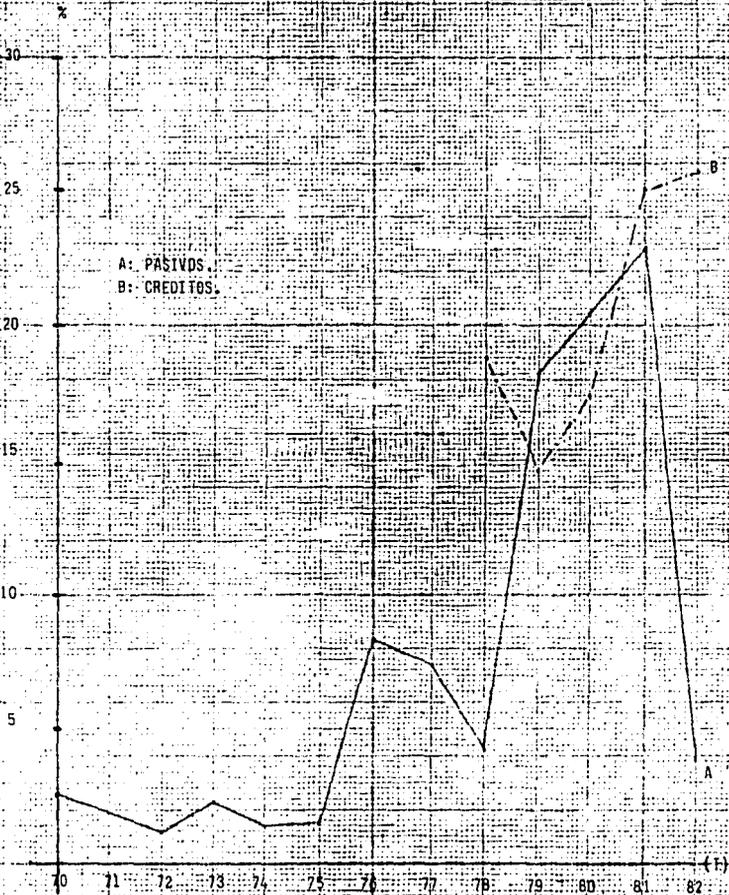
4.1.4. BANCO CENTRAL.

La presencia creciente del dólar en las operaciones de la banca central es consecuencia lógica de la integración del sistema dual de circuitos monetarios en México. La institución central, piedra de toque y pivote de los sistemas de curso forzo so, está obligada a funcionar no solamente como elemento de articulación del sistema sino como responsable, en última instancia, de su estabilidad.

La operación del sistema de substitución monetaria interna no se había desarrollado plenamente en 1976. Esta es la razón por la cual el ascenso de los pasivos en dólares (gráfica No. 11) tuvo como componente fundamental la contratación de deuda externa (gráfica No. 12). Los recursos fueron canalizados por el Banco de México para sustentar sus operaciones en el mercado cambiario sin resultados favorables.

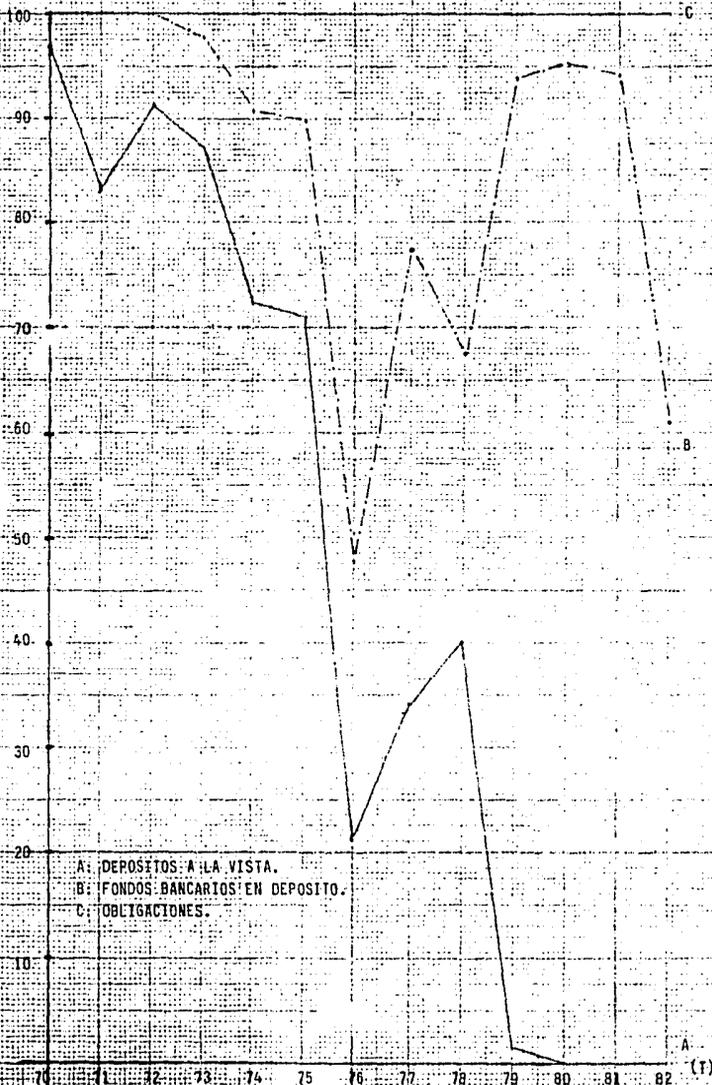
El fomento y la generalización consecuente del circuito del dólar, que sucedió a la crisis monetaria del 76, se trasluce en la dolarización del balance de la banca central. Los depósitos en dólares, a la vista y a plazo, hicieron necesaria la constitución de una reserva en esa divisa, a través del mecanismo del encaje legal, con el propósito de poder realizar intervenciones de apoyo a los bancos con problemas de liquidez garantizando así un mínimo de estabilidad al sistema. Esta política se puede constatar al observar la enorme participación detentada por los depósitos de los bancos de segundo piso en la estructura de

11. BANCO DE MEXICO: PORCENTAJE DE PASIVOS Y DE CREDITOS EN DOLARES.



FUENTE: IMAFINSA Y BANCO DE MEXICO.

12.- BANCO DE MEXICO: ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES.
(Porcentaje acumulativo).



A: DEPOSITOS A LA VISTA.
B: FONDOS BANCARIOS EN DEPOSITO.
C: OBLIGACIONES.

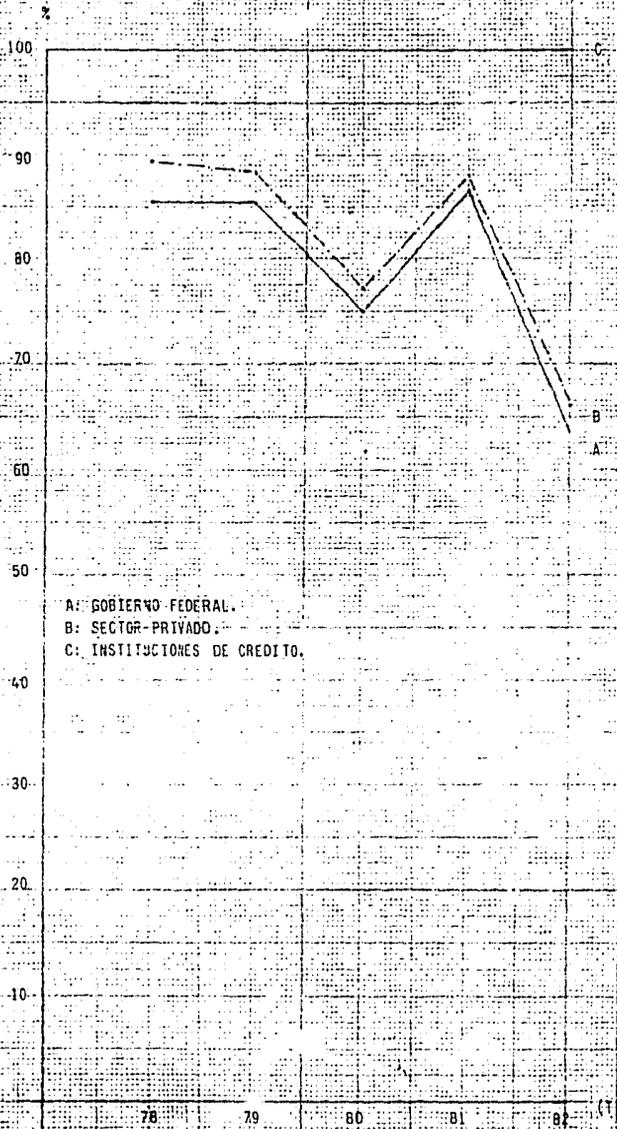
pasivos del Banco de México en los años 79 a 81.

La crisis financiera del 82 mostró con brutalidad la fragilidad de ese pretendido sistema de protección. La fiebre del dólar fue tal, que las reservas de la banca central se agotaron en una estéril lucha por apoyar el tipo de cambio del peso en un contexto de libertad cambiaria.

De esta forma los depósitos contratados en dólares en -- bancos mexicanos ("mex-dólares") quedaron sin cobertura. La consecuencia inminente fue su reconversión forzosa a pesos a un tipo de cambio inferior al vigente en el llamado mercado libre. Esta medida de extrema urgencia dió la posibilidad al instituto central de asegurar el reembolso de los depósitos con una eventual monetización de los déficits bancarios en la moneda ahí emitida. El juego de contabilidad que representó la reconversión - obligatoria de los "mex-dólares" y la fuga especulativa sobre el dólar son la causa del derrumbe nominal de los pasivos en moneda extranjera de la banca central. El sistema monetario mexicano en frentó la paradoja de una extrema dolarización coexistente con - una amplia escasez de esa moneda.

Por su parte, la dolarización de los créditos se sostuvo (gráfica No. 13), pero ésta situación ilustra más bien un doble efecto contable de revalorización de la cartera y renegociación de la deuda, que un aumento real del flujo. Al analizar la orientación del crédito otorgado por el banco central se observa también que la gravedad de la crisis financiera del 82 requirió un mayor apoyo del instituto central a los bancos de segundo piso - con problemas de liquidez.

13. BANCO DE MEXICO: ESTRUCTURA DE LOS CREDITOS EN DOLARES.
(Porcentaje acumulativo)



A: GOBIERNO FEDERAL.
B: SECTOR PRIVADO.
C: INSTITUCIONES DE CREDITO.

4.2. NORMAS DE REGULACION MONETARIA EN UN SISTEMA DE SUBSTITUCION.

Después de examinar la integración de los balances de las instituciones bancarias en México tenemos una idea más clara de la magnitud de la penetración de la moneda exógena así como, de las formas monetarias en las cuales se concentraron las operaciones en dólares. No obstante, surgen nuevas interrogantes.

La configuración de los sistemas de curso forzoso contempla no solamente una estructura jerárquica de instituciones (banco central, bancos de segundo piso, mercado de valores, etc.) -- sino además de monedas (billetes de curso forzoso, dinero bancario, acciones y obligaciones, etc.) (3).

En la jerarquía institucional monetaria, el rol desempeñado por el banco central es fundamental ya que; se encarga de articular y regular no solamente el difícil equilibrio del orden monetario sino que, adicionalmente, asume las consecuencias macroeconómicas de la creación de dinero, sea ésta pública o privada. Por otra parte, mediante su conversión en moneda central, las diferentes formas monetarias emitidas por los bancos y agentes privados son sometidas a prueba. El dinero de curso legal es la moneda jerárquicamente superior porque, al servir como punto de referencia obligado del resto, asegura la unificación del espacio monetario.

La pregunta que se plantea es la siguiente: ¿Cómo asegurar la unificación del espacio monetario en un sistema dual en el que coexisten dos monedas con fuente de soberanía diferente? Una primera condición de ésta integración sería la permeabilidad --

entre ambos circuitos, para ello tendrfa que garantizarse una --
 sustitución irrestricta de monedas. Aquí emergen dos nuevas in-
 terrogantes: ¿Cómo puede asegurarse una conversión monetaria ili-
 mitada cuando sólo se tiene la facultad de emitir una de las mo-
 nedas? ¿ Qué efectos genera un sistema de sustitución en los -
 mecanismos de regulación monetaria tales como; el encaje legal;
 las políticas cambiaria, crediticia y de tasas de interés, etc.?

En los siguientes dos apartados intentamos esbozar una res-
 puesta a estos planteamientos.

4.2.1. CONDICIONES PARA EL FUNCIONAMIENTO DE UN SISTEMA DE SUBS- TITUCION.

4.2.1.1. SOBERANIA Y BASE MONETARIA.

Son numerosos los trabajos, tanto teóricos como histó-
 ricos, que muestran la estrecha relación existente entre la sobe-
 ranía monetaria y la lógica de la formación de las institucio--
 nes⁽⁴⁾. De hecho, la integración de los estados nacionales moder-
 nos es una condición infranqueable en el nacimiento de los siste-
 mas monetarios de curso forzoso. Podemos afirmar que el sustrato
 de la moneda de curso legal está constituido por la propia sobe-
 ranía del Estado que le da origen. No es nuestra intención pro-
 fundizar en esta materia, sólomente queremos señalar que; el Es-
 tado que se ve obligado a ceder una parte del espacio de circula-
 ción de su moneda nacional pierde en igual forma, al menos par-
 cialmente, el dominio sobre los mecanismos de regulación moneta-
 ria. Aún más, la intromisión de una moneda hegemónica exterior -
 implica no sólo el cuestionamiento de la soberanía monetaria, si-
 no la del propio Estado nacional.

Para la banca central el problema se presente bajo la forma específica de una pérdida de control sobre la base monetaria. Al regular un sistema bimonetario en el cual solamente emite una de las monedas, la incertidumbre impregna la evolución de los agregados monetarios de base del instituto central. El resultado es que una buena parte de la política monetaria se orienta a la atracción de la moneda exógena.

4.2.1.2. LA CAPACIDAD DE ATRACCION DE DOLARES.

De acuerdo a lo señalado en el párrafo precedente, - la condición elemental en la instauración y reproducción de un sistema con conversión interna sería la capacidad de captación de la moneda exterior que comparte con la nacional el espacio monetario nativo. Al menos durante una buena parte del período de estudio, el flujo de dólares que entró al país permitió la operación del sistema dual de circuitos financieros. Una serie de condiciones hicieron posible éste funcionamiento. Analizaremos brevemente las más relevantes:

- a) El detonador de la crisis del sistema monetario internacional instaurado en Bretton-Woods fue la constatación de la inconvertibilidad del dólar en oro. Esta situación de hecho es reconocida formalmente a fines de 1971.

Parecería que los americanos tardaron tiempo en asimilar las bondades de las nuevas reglas monetarias internacionales. En efecto, la declaración unilateral de inconvertibilidad liberó a los Estados Unidos de las restricciones al manejo de su política monetaria. En lo sucesivo las decisiones internas en ese ámbito afectarían directamente la estabilidad del mercado

monetario internacional al originar una secuela de movimientos desordenados y de carácter especulativo en los mercados cambiarios.

El proceso se acompañó, en una primera instancia, de una tendencia devaluatoria del dólar que se prolongó, a distinta intensidad, hasta el año del 78. La baja cotización de la moneda norteamericana constituyó un primer elemento favorable.

- b) Los cambios apuntados fueron coincidentes con una expansión en los niveles de liquidez del mercado financiero internacional, a cuyo origen encontramos tanto las tendencias recesivas en los centros industriales occidentales como el reciclaje de los excedentes captados por los países exportadores de petróleo. El comportamiento de la oferta de dinero hizo posible -- que la década pasada fuese también testigo de la mayor penetración de los intermediarios financieros privados en la escena monetaria internacional (particularmente importante fue la relevancia adquirida por el llamado euromercado). Esta situación estimuló un bajo nivel de las tasas de interés.
- c) Estos elementos; la baja cotización del dólar, el aumento de los fondos disponibles, la diversificación de los mercados de capital de préstamo y el bajo nivel de las tasas de interés, contribuyeron a crear una atmósfera favorable al desarrollo de una expansión económica basada en una economía de endeudamiento en los países con déficit estructural en su sector -- externo.

Dos factores adicionales complementaron el cuadro:

- a) Los relativamente altos niveles inflacionarios que se ---

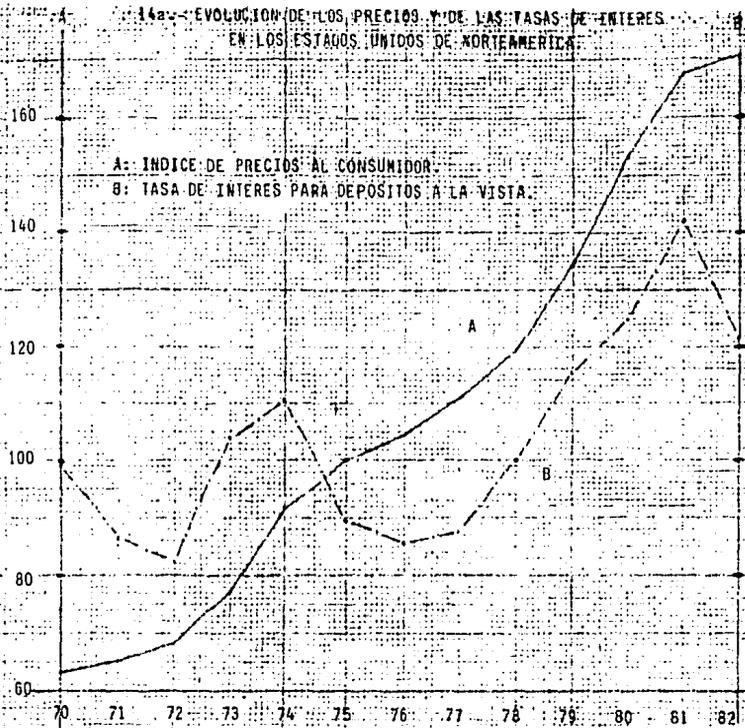
registraron en los Estados Unidos hasta el 79 daban al manejo de la política cambiaria mexicana cierto margen de maniobra. Esta situación favorecía la opción de una expansión económica con tasas de inflación considerables.

b) El aumento en los volúmenes de exportación de petróleo mexicana no es paralelo a una cotización del crudo sumamente favorable que alcanzó su climax en lo que se ha dado en llamar el segundo choque petrolero.

Algunos indicadores justifican las consideraciones aquí presentadas. La gráfica 14a contempla la evolución del índice nacional de precios al consumidor en los Estados Unidos así como, de las tasas de interés para los depósitos a la vista en el mercado financiero de Londres. Los efectos de la política restrictiva, que la Reserva Federal Americana impulsó desde finales del 78, sobre la inflación son significativos hasta 1981. Mientras que las tasas de interés se mantienen en un nivel relativamente bajo (excepto en los años 73 y 74) hasta 1978. Considerando el crecimiento en los precios en la economía internacional, las tasas de interés reales tuvieron un descenso importante.

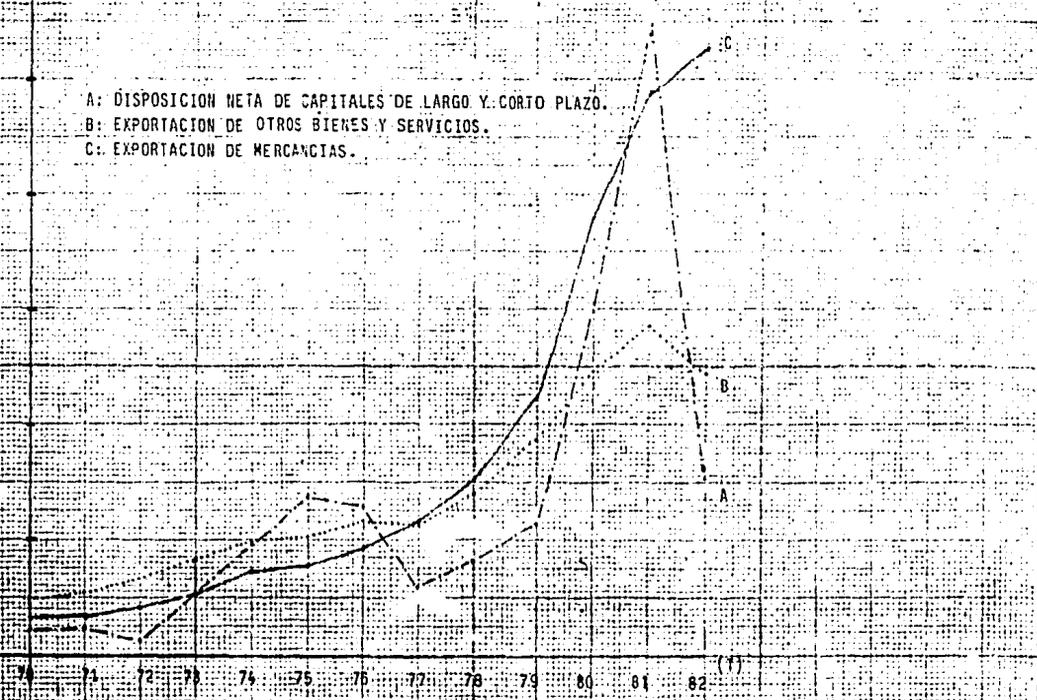
Por su parte, la gráfica 14b nos permite apreciar un crecimiento relevante de la entrada de divisas a México en el período 78-81. Este flujo de dólares obedeció tanto a una expansión de las exportaciones petroleras (que pasaron de 72 millones de dólares en 1976 a 21 mil millones en 1982 -77.9% del monto total de exportaciones mercantiles-) (5) como a la mayor disponibilidad de capital extranjero de corto y largo plazo (el grueso de esta entrada de capital tuvo como contrapartida la explosión

14a.- EVOLUCION DE LOS PRECIOS Y DE LAS TASAS DE INTERES EN LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA



14b.- FUENTES DE ENTRADA DE DIVISAS (Miles de mill. de dólares).

- A: DISPOSICION NETA DE CAPITALES DE LARGO Y CORTO PLAZO.
- B: EXPORTACION DE OTROS BIENES Y SERVICIOS.
- C: EXPORTACION DE MERCANCIAS.



de la deuda externa).

4.2.2. MECANISMOS DE REGULACION MONETARIA EN UN SISTEMA DE SUBSTITUCION.

4.2.2.1. LA POLITICA DE ENCAJE LEGAL.

A medida que la penetración del dólar en el sistema monetario nacional era mayor, la política de encaje legal de la banca central se tornaba más rígida. Al estudiar la evolución del balance del Banco de México observamos en su estructura de pasivos una participación creciente de los fondos bancarios motivada por el aumento en los depósitos obligatorios de los bancos de segundo piso en el instituto central. Esa política se remonta a los primeros años de la década pasada y buscaba obtener fondos "no inflacionarios" para el financiamiento del gasto público. Vimos cómo las características de la creación monetaria en los sistemas bancarios actuales impide al mecanismo del encaje legal regular adecuadamente la oferta de dinero.

En relación al circuito del peso, los bancos comerciales podían burlar esta política restrictiva a través de sus decisiones de financiamiento. En el peor de los casos, si los circuitos abiertos por los bancos de segundo rango no se cerraban, el Banco Central tenía la opción de proteger la estabilidad del sistema mediante la monetización de los déficits de los bancos. El costo de este tipo de intervención lo constituye la erosión del poder de compra de la moneda de curso forzoso en virtud del proceso inflacionario que desencadena la liquidez inyectada al sistema sin contrapartida productiva reconocida socialmente. Lógicamente esta facultad de intervención de la banca central reposa -

enteramente en su capacidad de emitir la moneda de curso legal y obligatorio, es decir, en la soberanía monetaria del Estado.

Diametralmente diferente era la situación en el caso del circuito del dólar. La imposibilidad de emitir esa moneda hacía necesaria una política mucho más rígida en materia de encaje legal (mientras que la tasa de depósitos obligatorios era de alrededor del 40% en promedio para el circuito del peso, para el de la moneda americana era del 70%). La amenaza constante de una polarización sobre el dólar y de una eventual inconvertibilidad de los "mex-dólares", que la crisis del 82 volvió una realidad palpable, condicionaba ampliamente la política de regulación monetaria de la banca central y la hacía fuertemente dependiente de factores exteriores a su ámbito de decisión.

Estas restricciones se extendían a las operaciones activas de financiamiento en moneda extranjera. El resultado era una limitación real en los créditos otorgados a través de ese circuito, es decir, una rigidez extrema en el sistema dolarizado que obstaculizaba un financiamiento ágil y flexible del proceso de acumulación de capital.

4.2.2.2. DETERMINACION DE TASAS DE INTERES.

La capacidad de las diferentes monedas nacionales para cumplir las funciones correspondientes al equivalente general dependen de una gran cantidad de factores que desbordan el ámbito mismo de la esfera estrictamente económica. A priori, nada asegura que el comportamiento de dos monedas sea similar. Antes al contrario, una de las características de las relaciones monetarias internacionales en el contexto de la crisis es justamente -

su inestabilidad. La inconsistencia del sistema monetario mundial se refleja, entre otras manifestaciones, en las variaciones abruptas de las cotizaciones cambiarias.

La volatilidad de las paridades monetarias afecta seriamente la estabilidad de un sistema de substitución. En efecto, la variación de la tasa de cambio sanciona (positiva o negativamente según sea el caso) la elección de la moneda que los agentes económicos adoptan para la realización de sus operaciones. Consecuentemente, el riesgo de una fuga especulativa sobre una de las monedas está siempre presente en estado latente. En estas circunstancias, la búsqueda de estabilidad de un sistema dual requiere, ineluctablemente, la utilización de mecanismos de regulación monetaria, entre los que figura de manera destacada una política jerarquizada de tasas de interés.

En efecto, la existencia de una estratificación de tasas de interés que establezca criterios de diferenciación para las transacciones en pesos y en dólares, impide, si todo se desarrolla normalmente, una fuga especulativa sobre la moneda dominante. Esta es, en consecuencia, una segunda condición para el funcionamiento de un régimen de convertibilidad interna de monedas.

Hechas estas observaciones podemos proceder al examen de los elementos que determinaban las tasas de interés pasivas (las que pagan los bancos a sus clientes) de los depósitos en dólares y en pesos establecidas en territorio mexicano.

En lo relativo a los depósitos contratados en moneda extranjera, su rendimiento era función del interés pagado en el

mercado financiero internacional a los depósitos equivalentes -- más una prima de compensación. En términos matemáticos tenemos:

$$1) s = f(t; p)$$

$$2) s = t + p$$

Donde:

s = Tasas de interés pasivas para los depósitos en dólares contratados en México.

t = Tasas de interés pasivas para los depósitos en dólares contratados en el euromercado.

p = Prima de compensación para los depósitos en dólares contratados en México.

Por otra parte, las tasas de interés para los depósitos en pesos dependían de: el ritmo del proceso inflacionario en México; el diferencial en el tipo de cambio (que es un indicador de estimación del riesgo cambiario) y; el nivel de las tasas de interés para los depósitos en dólares realizados en el extranjero.

Consecuentemente:

$$3) u = f(v; w; t)$$

Donde:

u = Tasas de interés pasivas para depósitos en pesos

v = Tasa de inflación en México

w = Diferencial del tipo de cambio.

A su vez:

$$4) w = f(x; y)$$

Donde:

x = Índice de evolución del tipo de cambio oficial

y = Índice de evolución del tipo de cambio de "paridad".

Finalmente:

$$5) \quad y = f(v; z)$$

Donde:

z = Tasa de inflación en Estados Unidos.

De lo anterior derivamos las siguientes igualdades:

$$6) \quad \dot{y} = v/z$$

$$7) \quad w = (x/y) \cdot 100$$

Si planteamos una igualdad adicional:

$$8) \quad r = w + t, \quad \text{entonces tenemos que:}$$

$$9) \quad u = f(v; r)$$

A partir del modelo descrito se buscó obtener la ecuación de comportamiento de las tasas de interés en pesos para el período 70-81. Se alimentó el modelo con datos trimestrales y la ecuación de regresión de mejor ajuste fue la siguiente:

$$10) \quad u = B_0 \cdot B_1^v \cdot B_2^{v \cdot r}$$

Los valores de los parámetros de la ecuación fueron:

$$B_0 = 2.0329$$

$$B_1 = .00155$$

$$B_2 = .0000162$$

En consecuencia, la ecuación de regresión para el cálculo de los valores estimados de las tasas de interés para los depósitos en pesos tiene ésta forma:

$$11) \quad u = (2.0329) (.00155)^v (.0000162)^{v \cdot r}$$

Los indicadores de la calidad del ajuste del modelo se presentan en la tabla número 1.

TABLA No. 1

Coefficiente de Determinación	.946
Coefficiente de Correlación	.9726
Valor de F	394.3636
Error estandar	.0878
Valor de T para v	7.7528
Valor de T para v.r	4.0284

Cabe hacer la aclaración de que el cálculo del tipo de cambio de "paridad" reposa sobre dos supuestos: 1). la existencia de una eventual tasa de cambio de "equilibrio". En nuestro caso adoptamos como referencia el vigente en 1977; 2). la evolución de los precios relativos, que de alguna manera tratan de reflejar los índices de precios de los respectivos países, no considera la variable productividad. Ambos elementos hacen necesario tomar con precaución el resultado obtenido.

A éste nivel del análisis podemos avanzar algunas observaciones:

- . La configuración de un sistema monetario dual en México generó una presión sobre las tasas de interés pasivas. En el circuito interno del dólar se tenía que ofrecer una sobretasa para tratar de evitar la fuga de capitales y en el circuito del peso se tenía que ofrecer un rendimiento aún mayor a fin de contrarrestar el peligro de una intensificación en los niveles de dolarización.
- . Tomando en consideración que las tasas pasivas constituyen un componente fundamental de la estructura de costos de los bancos comerciales, es lógico que su incremento afecta el nivel -

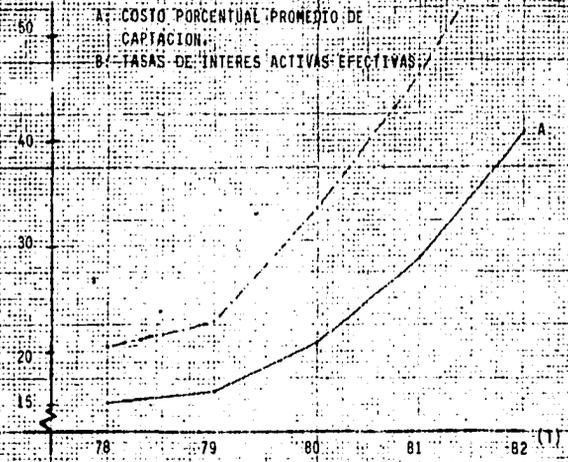
de las tasas activas (las que cobran los bancos a sus clientes). Este aumento en las tasas de interés no necesariamente se acompaña de una reducción en la demanda de financiamiento que hacen las empresas a los bancos. Esta es justamente una de las características básicas de los regímenes monetarios de la postguerra; la función reguladora de las tasas de interés sobre la demanda de financiamiento pierde fuerza.

Esta inelasticidad implica que el incremento en los costos de operación bancarios es repercutido a las empresas, mismas que resienten una presión adicional en sus costos financieros. El resultado final es la intensificación del proceso inflacionario que agudiza las dificultades en el mercado cambiario.

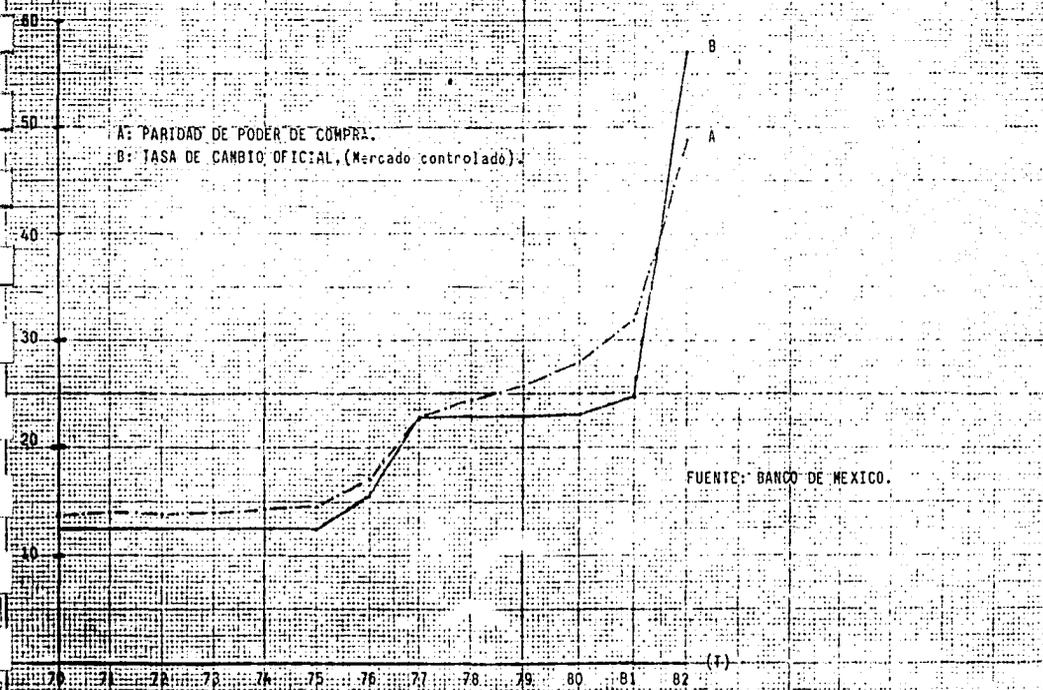
- Los efectos perniciosos de la política de tasas de interés en un sistema de sustitución son paralelos al riesgo cambiario que enfrentan los agentes endeudados en la moneda extranjera. El intenso proceso devaluatorio al que se vio sometido el peso mexicano implicó un crecimiento exponencial de los pasivos que las empresas contrataron en dólares, lo que provocó una situación financiera de emergencia en muchas de ellas.

A las consideraciones precedentes hay que agregar las repercusiones que sobre las tasas activas tuvo el aumento en los niveles de rentabilidad de los bancos. Un indicador de éste fenómeno lo proporciona la gráfica número 15a que nos muestra cómo -- creció la brecha existente entre el costo porcentual promedio de captación de los bancos y el nivel efectivo de las tasas de interés activas.

15a. COSTO PORCENTUAL PROMEDIO Y TASA DE INTERES ACTIVA.



15b. TASA DE CAMBIO OFICIAL Y PARIDAD DE PODER DE COMPRA.
(Pesos por dólar. Media Anual).



FUENTE: BANCO DE MEXICO.

4.2.2.3. LA POLITICA DE TIPO DE CAMBIO.

En realidad la política cambiaria y la de tasas de interés son mutuamente dependientes. En efecto, hemos visto que el diferencial del tipo de cambio (resultante de la distancia entre la tasa de cambio oficial y la de "equilibrio") es una variable que influye en la determinación de la tasa de interés. De hecho, podríamos sugerir que se trata de medidas complementarias: un tipo de cambio sobrevaluado, es decir, una situación de riesgo cambiario, tiende a ser compensado por un nivel relativamente alto de las tasas de interés nativas.

En términos generales hay dos opciones de política cambiaria; la paridad fija y la flexible o flotante.

Es bien conocido que, desde los acuerdos de Bretton-Woods hasta el inicio de los años 70, la primera era la que dominaba el horizonte monetario internacional. También es sabido que la efectividad de éste principio de regulación monetaria se sustentaba en una economía en constante expansión y en una relativa estabilidad de precios. En todo caso, los cambios en los precios relativos podían ser absorbidos sin dificultades mayores mediante una ligera variación en el tipo de cambio.

Los límites del régimen de crecimiento de la postguerra cambiaron las reglas del juego. La caída de la productividad de la economía norteamericana afectó el equilibrio de su sector externo. El financiamiento del déficit implicó un aumento en la liquidez internacional en el contexto de un sistema que suponía la convertibilidad del dólar en oro. Hacia finales de los años - 60 era ya evidente la sobrevaluación del dólar que finalmente --

desembocó, en 1971, en la supresión unilateral del principio de convertibilidad.

A partir de esa fecha el sistema monetario internacional es hipersensible a las decisiones de política monetaria en Norteamérica ya que estas afectan los circuitos monetarios y la estabilidad de las tasas de cambio. En un reciente estudio sobre el régimen financiero mundial, se señala la existencia de dos fases en su evolución desde 1971 a la fecha; a). una primera etapa de gran flexibilidad en la inyección de liquidez (que dió origen a lo que se conoce como economía de endeudamiento) que concluye hacia finales de 1978 y, b). un período de restricción de la oferta monetaria a partir del cambio radical en la orientación de la política de la Reserva Federal Norteamericana a partir de esa fecha⁽⁶⁾.

Las tensiones del régimen monetario contribuyen a amplificar las perturbaciones del orden económico. La estanflación que afecta al mundo occidental desencadena una aceleración en los precios cuyo ritmo es mayor o menor de país a país. Este crecimiento diferencial en los niveles inflacionarios afectó los precios relativos y con ellos la volatilidad de los mercados cambiarios se hizo aún más evidente.

La inestabilidad del contexto internacional ejerce una presión efectiva a la adopción de principios de paridad con un mayor grado de flexibilidad. La última década ha sido testigo de un resurgimiento de las políticas de tipo de cambio flotantes.

Existen al menos tres opciones alternativas de manejo del mercado cambiario en un sistema flotante:

- a) Una sobrevaluación del tipo de cambio. Implica que la paridad oficial es inferior a la paridad de "equilibrio" por un ritmo de deslizamiento insuficiente.
- b) Una subevaluación de la tasa de cambio. Situación que refleja una paridad oficial superior a la de "equilibrio" resultante de un proceso de deslizamiento superior al derivado de la evolución de los precios relativos.
- c) Una situación que pudieramos denominar, no sin reservas, de equilibrio. Supone una evolución paralela de las paridades -- oficial y de "equilibrio".

La primera alternativa fue utilizada por las autoridades monetarias mexicanas desde 1977 hasta febrero de 1982. La gráfica 15b nos muestra un deslizamiento del tipo de cambio oficial muy inferior a la estimación de la tasa de cambio de "equilibrio". Consecuentemente, la brecha del rezago cambiario se amplía considerablemente en ese lapso.

La sobrevaluación del peso que se acompañaba de una política de libertad cambiaria irrestricta y de un sistema dual, buscaba desestimular la demanda de dólares. El costo de ésta decisión fue alto ya que requirió; 1). un alto nivel interno de -- las tasas de interés que compensara, al menos en parte, el riesgo cambiario; 2). intervenciones importantes de la banca central en el mercado cambiario que permitieran sostener, artificialmente, el tipo de cambio del peso mexicano; 3). un efecto nocivo sobre la competitividad de las exportaciones mexicanas y; 4). una estimulación a la contratación de pasivos, por parte de las empresas que no realizaron una correcta evaluación del riesgo ---

cambiarlo, en moneda extranjera debido al diferencial existente entre las tasas en dólares y en pesos.

La segunda posibilidad, la de subevaluación, busca favorecer las ventas al exterior mediante la modificación de los precios relativos. Cabe hacer la aclaración de que el efecto sobre las exportaciones es función de la naturaleza de las mismas. En el caso de las materias primas los márgenes de maniobra son estrechos en virtud de que su cotización depende de los centros internacionales. La flexibilidad es mayor en el caso de los productos manufacturados. En éste sentido la subevaluación sería --consecuente con el proyecto, planteado en el Plan Nacional de Desarrollo 83-88, de aumentar la exportación de manufacturas.

Frente a la subevaluación de hecho que representó la fuga especulativa sobre el dólar, el Gobierno Mexicano adoptó --una política de deslizamiento constante en términos absolutos --13 centavos diarios-. Este ritmo de devaluación hasta la fecha ha sido inferior al que resultaría si consideramos la evolución en los precios relativos de las economías norteamericana y mexicana. A pesar del descenso de la inflación en México (80.8% en 1983, 30.4% en el primer semestre del 84) y del deslizamiento de 13 centavos diarios, el margen de subevaluación del peso mexicano es cada día más estrecho debido al comportamiento de los precios en los Estados Unidos.

En estas circunstancias, si la intención es evitar una sobrevaluación del peso, las autoridades bancarias mexicanas enfrentan el siguiente dilema: a). o logran reducir la inflación a un nivel que, considerando el actual ritmo de deslizamiento, sea

compatible con la evolución de los precios de la economía norteamericana o; b). se acelera la cadencia devaluatoria de la moneda nacional.

Finalmente, la opción de una paridad de "equilibrio" - constante presenta la siguiente limitación: su vigencia requiere una adaptación continua, necesariamente variable en función de - la evolución de la coyuntura nacional e internacional, del tipo de cambio. El resultado es que se genera un ambiente sumamente volátil e incierto que limita el desarrollo de la actividad económica.

4.3. LA CRISIS DEL SISTEMA DUAL.

4.3.1. CAMBIOS EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL.

Una característica central del sistema de sustitución - de monedas que operó en México; el flujo de dólares en el que - cimentaba su relativa estabilidad dependía de variables que escapaban al control del banco central y del propio Gobierno de la - República.

El medio ambiente favorable al desarrollo de una economía de endeudamiento se transforma hacia finales de 1978. La política monetaria norteamericana inicia un brusco viraje que afecta gravemente la situación financiera del resto del llamado mundo occidental. La Reserva Federal de los Estados Unidos impulsa una férrea restricción de la oferta monetaria que es secundada - por los grandes consorcios bancarios de ese país. La caída en -- los niveles de liquidez provoca un largo período de alza sostenida en las tasas de interés que se aprecia en la gráfica 14a. El - rol de moneda internacional jugado por el dólar combinado con el

alza en los rendimientos de los depósitos fortalecen la función de reserva en escala mundial de esa moneda. El dólar es ampliamente demandado, situación que inside en su cotización en el mercado cambiario y provoca una inestabilidad generalizada en el sector externo de los demás países occidentales.

La forma de organización del sistema monetario en los Estados Unidos limita la capacidad de regulación monetaria de la misma Reserva Federal. En efecto, el ámbito de atribuciones de la Reserva es más estrecho que el de un banco central: desempeña funciones de cámara de compensaciones y controla la emisión de base, pero su influencia en la determinación de las tasas de interés es impugnada por los bancos comerciales. El problema del financiamiento del déficit presupuestal del Gobierno Norteamericano permite apreciar esas restricciones con mayor claridad. No obstante la caída en los rubros sociales, la explosión del gasto bélico del coloso del norte amplió el mencionado déficit. Las autoridades estadounidenses tienen la opción de cubrir el faltante con emisión primaria pero el efecto sobre el nivel de los precios sería grave. La otra posibilidad es solicitar recursos a los bancos privados, el problema es que ésta fuerte demanda presiona al alza la tasa de interés con los efectos ya indicados.

La inflexión de la política monetaria norteamericana se amplificó al sistema monetario internacional. Los países deudores enfrentaron dificultades diversas:

a) En virtud de la privatización de su deuda, una parte considerable de la misma fue contratada a tasas flotantes. El alza en los tipos de interés implicó, consecuentemente, el deterioro

en la carga financiera de la deuda ya contratada y una reducción del flujo efectivo de dólares disponible para compensar los desequilibrios en la balanza en cuenta corriente.

- b) Las condiciones para la contratación de nuevos créditos también se endurecieron; la disminución en los volúmenes de financiamiento se acompañó de períodos de amortización más cortos y de tasas de interés superiores.

La nueva orientación del sistema monetario estadounidense generó, además, una reducción en el ritmo de crecimiento de los precios. La caída en la tasa de inflación norteamericana fue coincidente con una aceleración de este proceso en México, situación que amplió el rezago cambiario y los riesgos de devaluación. La gráfica 15b muestra éste fenómeno.

A pesar de lo anterior, dada la excelente reputación que tenía el país en el mercado financiero internacional en virtud del "boom" petrolero, los recursos externos siguieron afluyendo en magnitudes considerables hasta 1981 (ver gráfica No. 14b). El Gobierno Mexicano pensaba que el recurso petrolero sería suficiente para contrarrestar el endurecimiento del contexto exterior.

En estas circunstancias, el desplome del mercado petrolero internacional a mediados de 1981 funcionó como un verdadero detonador. De un golpe se hizo evidente la fragilidad extrema que representaba el hecho de que el 77.9% de nuestros ingresos comerciales dependieran de las exportaciones de petróleo y sus derivados.

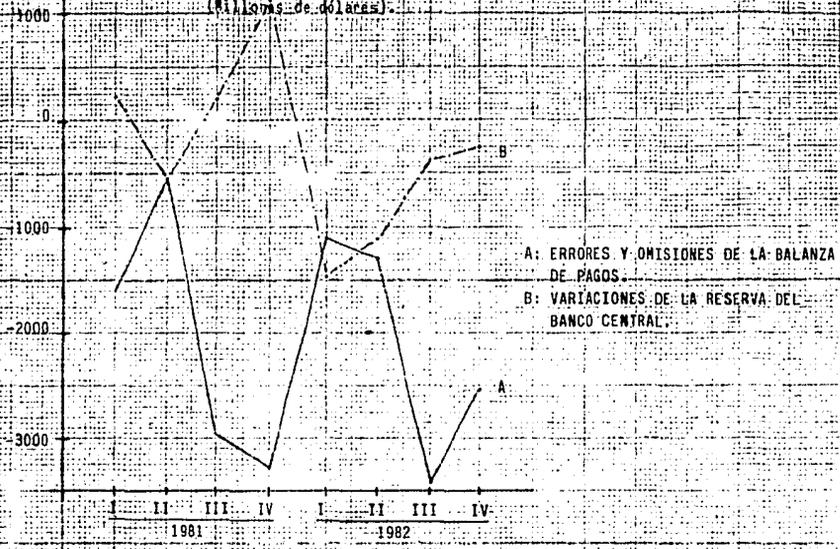
4.3.2. LA PESADILLA DEL DOLAR.

Los indicadores tradicionalmente utilizados para sustentar

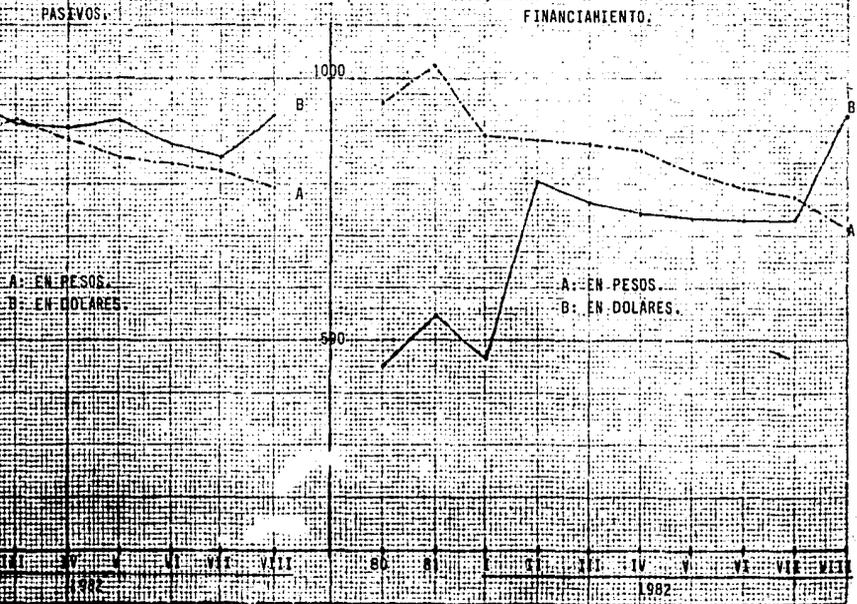
las decisiones especulativas en los mercados cambiarios (como -- son la evolución de los precios relativos y el comportamiento de la balanza de pagos) mostraban una tendencia devaluatoria del pe so desde el año del 78. Sin embargo, había confianza en que era posible sostener cierto margen de sobrevaluación de la moneda na cional gracias a los crecientes ingresos petroleros y a la faci lidad con que se había accedido al crédito externo. De hecho, -- desde los dos primeros trimestres del 81 la reducción en la re serva del Banco de México y el saldo negativo en el renglón de -- errores y omisiones de la balanza de pagos (gráfica No. 16a) cons tataban la existencia de una fuga de capitales al exterior, no -- obstante, aún no se trataba de una actitud masiva.

Las perspectivas cambiaron radicalmente con el deterioro del mercado petrolero. La caída en la cotización del oro negro -- jugó un rol catalizador básico; a partir de ese momento la fuga especulativa sobre el dólar inicia un proceso de autovalidación incontenible. En un lapso de tres años (80-82), el rubro de erro res y omisiones de la balanza de pagos registra un déficit de -- 20,381.9 millones de dólares a los cuales se anexan 3,732.1 mi llones producto de un descenso en la reserva del banco central. La cifra total; 24,114 millones, representó el 30.1% del monto -- total de la deuda externa acumulada hasta 1982. En otras pala-- bras, de cada 10 dólares que ingresaron al país por concepto de endeudamiento exterior, 3.01 no sirvieron ni para costear el ser vicio de la deuda, ni para importar ningún bien y/o servicio (ya fuera de artículos de consumo o de bienes de producción), sino -- para sostener el principio de libertad cambiaria y con él el --

165. ESTIMACION DE LA FUGA DE CAPITAL.
(En millones de dólares).



166. SISTEMA MONETARIO MEXICANO: PASIVOS Y FINANCIAMIENTO.
(En miles de millones de pesos constantes).



FUENTE: BANCO DE MEXICO.

sistema monetario dual.

De acuerdo a las cifras avanzadas en el informe presidencial de 1982, los depósitos de los "mexicanos" en el extranjero alcanzaban la cifra de 14,000 millones de dólares y en inversiones inmobiliarias en el exterior se "invertieron" aproximadamente 8,500 millones.

La fuga de capitales fue la contrapartida de la desintermediación financiera que registró, de nueva cuenta, el sistema monetario mexicano en el año del 82. La gráfica 16b muestra la evolución de los pasivos y los créditos (en pesos y en dólares) consolidados de 1980 hasta el mes de agosto del 82. Se trata de datos deflactados por el índice nacional de precios al consumidor. Se aprecian varios aspectos interesantes:

- a) Una caída absoluta y relativa de las operaciones activas y pasivas registradas en moneda nacional.
- b) Una mayor dolarización del sistema debida no a un aumento en el flujo real de operaciones en dólares sino a la revalorización de activos y pasivos contratados en moneda extranjera, producto de las devaluaciones del peso. En la gráfica señalada se puede apreciar que, exceptuando los meses de febrero y agosto del 82 (fechas en que hubo movimientos bruscos en la tasa de cambio, como puede constatarse en la gráfica 17c), el circuito del dólar mostró también una tendencia a la contracción.
- c) Podemos concluir que la fuga de capitales afectó tanto al circuito del peso como al del dólar. La desconfianza de los ahorradores no se circunscribió a una eventual devaluación del

peso sino que cuestionó la capacidad del Banco de México para proteger las operaciones en "mex-dólares", es decir, no se limitaron a ahorrar en dólares, sino que optaron por hacerlo en el extranjero.

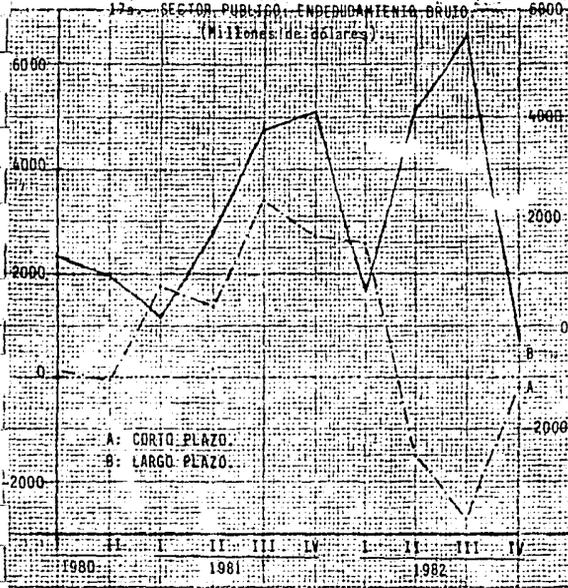
¿Cuál fue la respuesta de las autoridades monetarias al constatar los primeros síntomas de la evasión de capitales?

Se incrementaron las tasas de interés para los depósitos a plazo mayores de tres meses, se aceleró el ritmo de deslizamiento del peso (a una velocidad aún inferior a la paridad de "equilibrio") y, sobretodo, se intensificó la contratación de deuda externa, tanto de largo como de corto plazo (gráfica 17a).

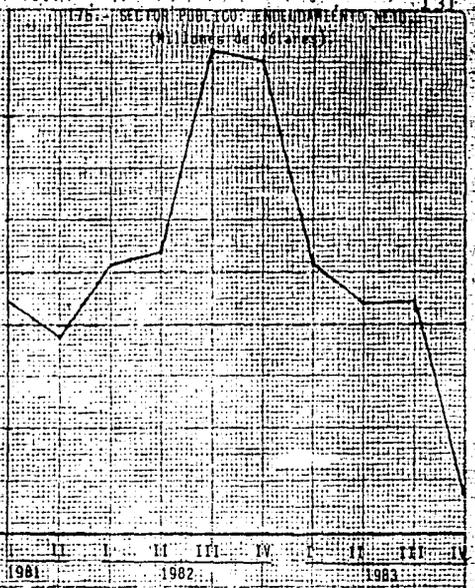
Entre el primer trimestre del 81 y el tercero del 82, el sector público federal obtuvo financiamientos en el exterior por un monto de 39,166.4 millones de dólares, de los cuales 27,311.8 a largo plazo y el resto (11,854.6) a corto plazo. Una vez descontado el servicio de la deuda, por concepto de amortizaciones e intereses, el endeudamiento neto fue de 14,825 millones (gráfica No. 17b), mismos que fueron insuficientes para cubrir la fuga de capitales al extranjero que, en ese mismo lapso, alcanzó un monto de 17,666.1 millones de dólares.

A pesar de las intervenciones multimillonarias en el mercado cambiario fue imposible sostener la cotización del peso que pasó de 26 x 1 en enero del 82, a 69.50 en agosto y 96.50 en diciembre, en el llamado "mercado controlado" (gráfica 17c). La polarización de la actividad especulativa sobre el dólar se generaliza al conjunto de los agentes con posibilidades reales de adquirir cantidades considerables de moneda extranjera; el capital

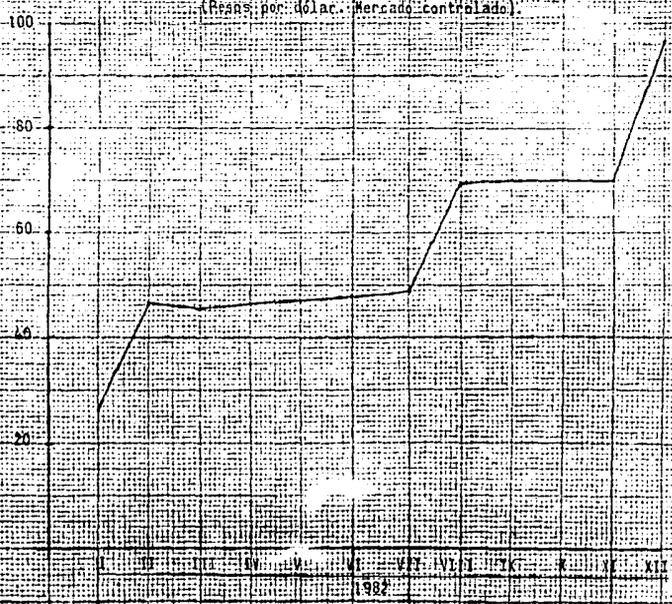
175. SECTOR PUBLICO: ENDEUDAMIENTO BRUTO
(Millones de dolares)



176. SECTOR PUBLICO: ENDEUDAMIENTO NETO
(Millones de dolares)



174. TASA DE CAMBIO OFICIAL DEL PESO
(Pesos por dolar, Mercado controlado)



financiero, funcionarios públicos de alto nivel y clase media alta, adquiriendo la connotación de un verdadero proceso contagioso que forma el famoso círculo vicioso; devaluación → inflación → devaluación. Con la compra masiva de dólares los especuladores desbordaban el mercado cambiario y contribuían a hacer realidad sus expectativas, es decir, se desencadenó una dinámica intensiva de especulación autovalidante sobre la moneda norteamericana⁽⁷⁾.

Sin desconocer el hecho de que la crisis del sector externo en México tiene raíces estructurales, se hace necesario -- apuntar que la gestión de la crisis financiera del 82 por parte de las autoridades monetarias fue desastrosa. En efecto, la doble obstinación de mantener un régimen de libertad cambiaria y una sobrevaluación del peso mediante intervenciones desmedidas en el mercado de cambios, proporcionó a la actividad especulativa el carburante requerido para su expansión incontenible.

Al llegar a su límite la capacidad de endeudamiento neto en el primer trimestre del 82, el Banco de México no tiene otra opción más que retirarse del mercado cambiario el 17 de febrero. Habiendo desperdiciado la totalidad de sus cartuchos sobre un -- blanco imaginario, el banco central no tuvo más remedio que contemplar la caída libre y vertiginosa del peso. ¿Cómo es posible que los cuadros dirigentes del instituto central, formados en -- prestigiosas universidades norteamericanas, hayan sido atrapados en ésta trampa? La malicia nos hace plantear la siguiente interrogante: ¿Las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario en los dos últimos trimestres del 81 tenían como ---

objetivo la defensa de la moneda nacional o bien pretendían salvaguardar el patrimonio de los sectores dominantes al ofrecerles dólares a precios subsidiados?

A partir del 17 de febrero la actitud de la banca central es completamente defensiva. No obstante una devaluación del 80%, la fuga de capitales continúa y vuelve a acelerar vertiginosamente su paso en el tercer trimestre del 82. El 5 de agosto el Banco de México se ve obligado a hacer lo que debió haber hecho un buen tiempo atrás; con la instauración de un mercado dual de divisas (controlado y libre) se inicia en la práctica un control parcial del mercado de cambios. En lo sucesivo el 80% de las divisas, obtenidas por exportaciones de bienes y servicios del sector público, se destinarán exclusivamente al servicio de la deuda y al financiamiento de las importaciones indispensables.

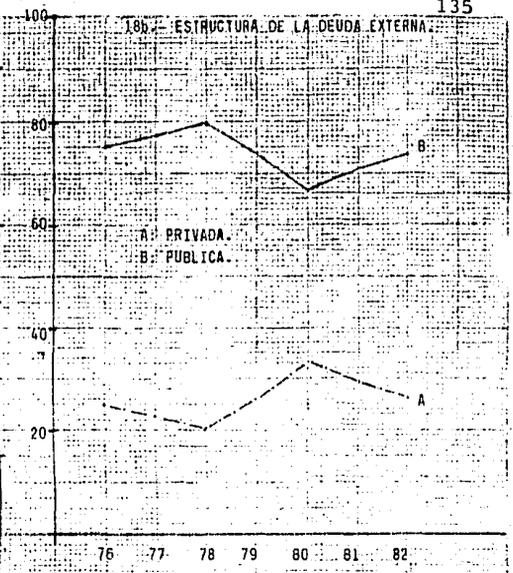
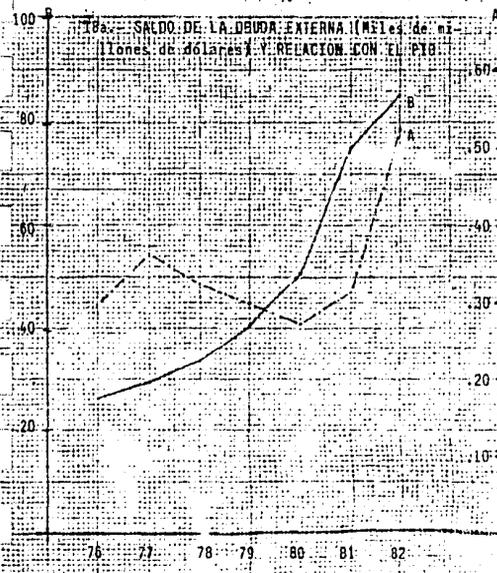
El 12 de agosto se decreta la inconvertibilidad de los "mex-dólares", cuyo monto se estimó en esa fecha en 12,000 millones de dólares. Ni los bancos comerciales, ni el Banco de México tenían cobertura para proteger esa cantidad, el único recurso -- disponible era la conversión forzosa de esos pasivos a moneda nacional. Sus poseedores, en su mayoría profesionistas, empleados públicos y pequeños y medianos comerciantes, tuvieron que aceptar un tipo de cambio inferior al del mercado libre, a pesar de lo cual, obtuvieron un beneficio considerable. La gran cantidad de pequeños ahorradores y las clases medias con conciencia nacional fueron los grandes perdedores. La existencia de diferentes circuitos financieros nos ilustra que, en el fondo, el objetivo de la política monetaria es establecer jerarquías, diferenciaciones -

que en los momentos de tensión y conflicto permitan identificar "víctimas" sobre las cuales descargar el costo de los ajustes.

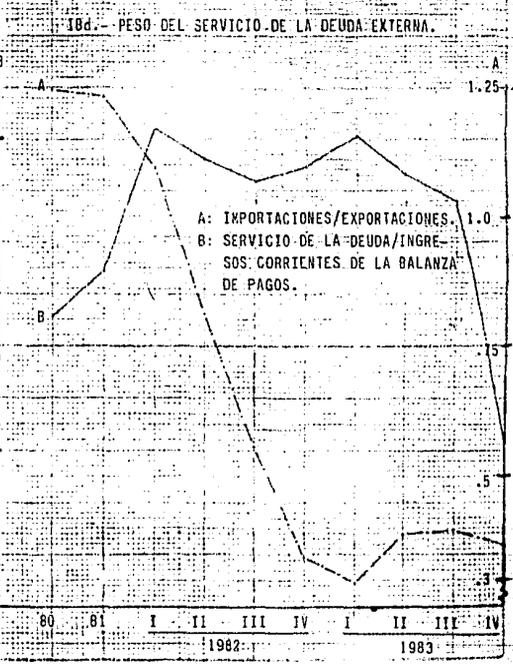
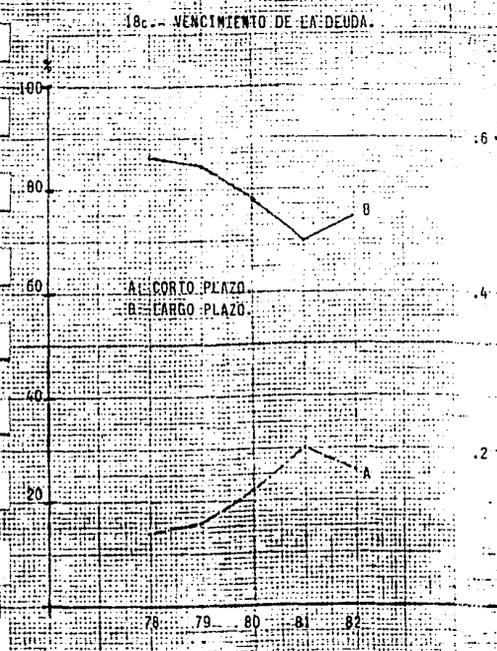
La bomba de la deuda externa estalla el 17 de agosto. El Gobierno Federal decreta el cierre del mercado cambiario por 4 días, contrata créditos de emergencia con los bancos centrales de los países dominantes de occidente por un monto de 1,850 millones de dólares, obtiene la venta financiada de granos por 1,000 millones, el pago anticipado de 1,000 millones de exportaciones petroleras y demanda un período de gracia de 90 días en el servicio de la deuda exterior para iniciar las negociaciones con el FMI y con ellas el proceso de reestructuración de la deuda. Finalmente, la persistencia de la desestabilización financiera orilla al Estado a tomar una determinación de extrema urgencia; el 10. de septiembre se decreta la nacionalización de la banca y el control integral de cambios.

El saldo del sistema de sustitución interna de monedas no es nada halagüeño; buena parte de la deuda externa (al menos el 30%) tiene su origen en el costo que implicó su sostenimiento. Las gráficas 18a a 18d nos muestran el estado que guardaba la situación del endeudamiento externo hasta el año de 1982, observamos:

- a) Su crecimiento exponencial y la importancia creciente que como porcentaje del PIB adquirió (29.7% en 1976, 52.3% en 1982).
- b) Una mayor participación del sector privado en la contratación de deuda externa en los años 79 y 80. La razón fue que el diferencial de tasas de interés entre pesos y dólares y la confianza en el sostenimiento de la sobrevaluación del peso ---



FUENTE: BANCO DE MEXICO.



hicieron a buen número de empresas subestimar la importancia del riesgo cambiario.

- c) Una reducción en el horizonte temporal de la deuda al pasar - la de corto plazo del 13.8% en 1978 a 30% en 1979.
- d) Un aumento excesivo en el peso que representa el servicio de la deuda externa. Alrededor del 55-60% del total de los ingre sos por exportaciones de bienes y servicios (cuenta corriente) son destinados a éste propósito, aún considerando que los ven cimientos de agosto del 82 a diciembre del 84 fueron restruc turados a 8 años con 4 de gracia.
- e) El desplome de la capacidad de importación. La relación impor taciones/exportaciones pasó de 1.23 en 1981 a .36 a finales - del 83.

Dado el alto grado de asociación existente entre importacio-- nes y crecimiento del producto nacional, la caída de las pri-- meras arrastró la producción a la baja. Desde finales del 82 hasta mediados del 84 coexisten en México una profunda rece-- sión económica con una inflación galopante.

La experiencia del sistema financiero nacional en el pe-- ríodo estudiado nos muestra que no siempre las soluciones más có modas son las mejores. Al postergar los cambios estructurales -- que demandaba el aparato productivo nacional y optar por la sali da fácil del endeudamiento y el déficit presupuestal excesivo, - se crearon las condiciones para el derrumbe estrepitoso del 82.

5. CONCLUSIONES

En nuestra opinión, la crisis financiera en México tiene orígenes estructurales. No fue nuestra intención, en esta investigación, tratar de establecer los vínculos existentes entre el llamado "desarrollo estabilizador" y los desequilibrios monetarios. Sin embargo, se apuntan a continuación una serie de elementos de análisis cuya comprobación exige un estudio específico.

Si observamos los rasgos sobresalientes del régimen de acumulación de capital en México, desde mediados de los años cincuenta hasta la crisis del 82, podemos apreciar algunos rasgos esenciales.

Una vez concluida la "etapa fácil" de la estrategia de sustitución de importaciones, el dinamismo en el proceso de crecimiento económico se centró en los siguientes sectores:

- . Productos metálicos, maquinaria y equipo;
- . La producción de algunos insumos intermedios (sustancias químicas, derivados del petróleo y plásticos) y;
- . La infraestructura de transportes, almacenamiento y comunicaciones.

Esta evolución se acompañó de una pérdida relativa en los ritmos de acumulación en la mayoría de los sectores tradicionales (agropecuario, minería, textiles, prendas de vestir, industrias del cuero, alimentos, bebidas y tabaco), situación que gradualmente generó una hipertrofia de la estructura productiva nacional.

Estas transformaciones del aparato productivo fueron la causa de la configuración de una tendencia estructural al déficit externo, al ser el diferencial entre los coeficientes de ---

importación y exportación de las ramas dinámicas sensiblemente superior al promedio nacional.

Adicionalmente, la inexistencia de una base tecnológica propia y los altos requerimientos de capital demandados, hicieron necesaria la presencia de inversiones extranjeras directas. En este contexto, se dió una reinserción del capital extranjero que contribuyó a generar un cambio en los sectores dominantes del proceso de acumulación: la pequeña y mediana industria perdió importancia relativa, mientras que las empresas transnacionales, los grandes grupos privados nacionales y los banqueros se convirtieron en los agentes económicos dominantes del régimen dependiente de acumulación de capital en México.

La estrategia del "desarrollo estabilizador" no contempló una modificación en las variables de distribución del valor agregado. En estas circunstancias, los bienes de consumo duradero no fueron susceptibles de incorporarse, en la magnitud requerida, dentro de lo que pudieramos definir como "norma de consumo" de los asalariados. En otros términos, se profundizó la ruptura entre las estructuras de producción y consumo.

El reflujo de los sectores tradicionales, dada su importancia cuantitativa en la estructura productiva nacional, provocó una caída en el ritmo de crecimiento de la inversión privada total. Este elemento y los límites del mercado interno de los sectores dinámicos ejercieron una presión importante en el comportamiento del sector público y del SMM desde finales de los años sesenta. Estos síntomas de agotamiento del régimen de crecimiento hicieron necesaria una presencia creciente de la inversión pública

a fin de evitar el desplome del PIB y del empleo. Según datos -- de la Secretaría de Programación y Presupuesto, la inversión es- total como porcentaje del total pasó del 35.5% en 1970 al 46.3% en 1980.

El fracaso en el intento de impulsar una reforma fiscal sus- tancial a principios de la década pasada, fue causa de un creci- miento en los ingresos públicos inferior a los gastos. El resul- tado fue un aumento sostenido del déficit presupuestal, mismo -- que fue financiado con emisión primaria, deuda externa e interna.

Ambos factores; la retracción de la inversión privada y la - evolución desfavorable de las finanzas públicas, afectaron la -- estabilidad del sistema financiero.

La disminución del ritmo de acumulación en los sectores tra- dicionales así como, las prácticas de constitución de reservas - para la amortización adelantada del capital fijo en los sectores más dinámicos, liberaron recursos privados que perturbaron el -- equilibrio de las instituciones bancarias. Las disponibilidades monetarias de las empresas se orientaron, prioritariamente, a la adquisición de bonos financieros e hipotecarios. Como el SMM fun- cionó, hasta 1975, sobre el principio de organización de banca - especializada, el resultado fue un crecimiento desigual de los - diferentes tipos de bancos; mientras las financieras e hipoteca- rias mostraban una gran actividad, los bancos de ahorro y de de- pósito contraían sus balances y enfrentaban problemas de liqui- - dez.

Por su parte, el financiamiento del déficit público y la pro- fundización de las prácticas de indexación de precios, estimularon

mayores tasas de inflación. La pérdida de poder adquisitivo del peso cuestionó su función de reserva, provocando la agudización de la desintermediación financiera. La forma que adoptó este fenómeno en México fue, en lo fundamental, la fuga de capitales. -

El Estado mexicano intentó controlar los "desequilibrios del SMM sin tocar las bases de organización del sistema de producción y reproducción económica. En este contexto se desarrollan cambios importantes en las normas de funcionamiento del sistema financiero del país durante el transcurso de los años setenta. - Los ejes centrales de dicha reforma (la creación de la banca múltiple, la aparición de nuevos instrumentos de ahorro, una mayor flexibilidad a la alza de las tasas de interés y la integración de un circuito paralelo alimentado con dólares) no solamente fueron incapaces de contrarrestar los desequilibrios monetarios, sino que los amplificaron al estimular un violento proceso de concentración y centralización del capital financiero, una mayor -- discriminación de los usuarios de los servicios bancarios y, sobre todo, al generar un poderoso instrumento de especulación que llevó al país a la bancarrota en 1982.

El propio Gobierno Federal ha terminado por reconocer que -- las crisis financieras de 1976 y 1982 tuvieron un origen estructural, al menos esto es lo que parece desprenderse de la lectura del Plan Nacional de Desarrollo 83-88. Lógicamente, las preguntas obligadas son: ¿Qué opciones de desarrollo tiene el país -- frente a la actual crisis del capitalismo internacional? ¿Cuál es el papel que en este proceso debe jugar el sistema financiero mexicano?

En relación a la primera interrogante nos atrevemos a presentar algunas reflexiones generales. La aguda crisis por la que atravieza la economía nacional se expresa, en el sector externo, a través de un déficit excesivo en la balanza de pagos. Esta situación se da en un contexto internacional que impone severas restricciones que se expresan en el estrecho margen de maniobra que tiene México para redefinir una estrategia de desarrollo económico y social. Dadas estas limitaciones podrían contemplarse dos caminos polares:

- a). Una estrategia de desarrollo "auto-centrada" mediante la cual el país produzca, con los recursos internos disponibles, con el propósito fundamental de satisfacer las necesidades sociales más apremiantes.
- b). Una mayor articulación de la economía mexicana a una economía mundial que atravieza, ella misma, un profundo proceso de reestructuración.

La primera alternativa no es factible sin una transformación cualitativa del orden social político y económico del país. Su viabilidad en la actual coyuntura histórica se antoja imposible por muchas razones: el alto grado de dependencia externa del aparato productivo nacional; la existencia de importantes intereses económicos, nacionales y extranjeros, que serían afectados; el fortalecimiento de los vínculos existentes entre los representantes de esos intereses y el Estado Mexicano; factores de geo-política, etc. Todos estos elementos configuran un cuadro ampliamente desfavorable para las fuerzas progresistas y renovadoras del país.

El análisis del Plan Nacional de Desarrollo 83-88 así como - las medidas de política económica instrumentadas por el actual - régimen, hacen evidente suponer que la estrategia adoptada es la segunda. Uno de los propósitos centrales es el incremento de las exportaciones no petroleras, es decir, impulsar un proceso de -- "sustitución de exportaciones". Esta es la única vía que tienen los sectores más dinámicos durante el "desarrollo estabilizador" para sostener su crecimiento, ya que el comportamiento de las -- variables de distribución impide pensar en una expansión, a la - velocidad requerida, del mercado interno.

Este tipo de desarrollo económico, en el caso de México, plantea serios inconvenientes. Entre los más relevantes podríamos -- señalar:

- La profundización de la dependencia política y económica de - nuestra nación en relación al exterior. La razón: la viabilidad de un proyecto de esta naturaleza reposa significativamente en factores exógenos. El aumento en los niveles de exportación de productos manufactureros sería sostenido, en lo fundamental, por las grandes empresas nacionales y extranjeras que producen en el país, únicas que podrían contar con los canales de comercialización y recursos que una tarea de esta naturaleza demanda. Quiere esto decir que una condición necesaria, no suficiente, de esta reorientación lo sería su coincidencia con los proyectos de desarrollo de las firmas transnacionales, fundamentalmente de las norteamericanas, en el contexto de la actual crisis del capitalismo mundial. Hay algunos indicadores -- res que parecen confirmar una tendencia a la reubicación de -

- procesos productivos intermedios en países que cuentan con -- una estructura industrial relativamente avanzada, estabilidad política, recursos productivos y bajos niveles salariales.
- . La agudización de la polarización de la economía nacional. -- Una estrategia centrada en la "sustitución de exportaciones", impulsada por un país con desventajas de productividad y en una economía mundial en recesión, tenderían a basar su competitividad en el bajo costo de la fuerza de trabajo. El resultado sería una presión permanente a la caída de los salarios -- reales que amenazaría con eternizar el endurecimiento de la política laboral de gobierno.
 - . Una parte importante de los recursos productivos del país no serían empleados para satisfacer las necesidades nacionales -- sino las que imponga la economía mundial.
 - . La capacidad de generación de empleo de estos sectores, a pesar de que recobrarán un dinamismo similar al del período expansivo, sería ampliamente insuficiente para hacer frente al problema de la generación de empleos. De hecho, este aspecto se contempla en la estrategia de desarrollo que plantea el Estado. Parecería que lo que se espera del esfuerzo exportador es, básicamente, contribuir a resolver el desequilibrio en la balanza de pagos. La creación de empleos descansaría, en lo -- fundamental, en los sectores "endógenos" y de "sustitución de importaciones".

Lógicamente, en esta política que pretende impulsar un "cambio estructural" del sector industrial en México, desempeña un -- papel esencial el uso del financiamiento. El crédito, que como --

ya indicamos representa la disponibilidad de recursos sociales - para la realización de proyectos de inversión, es un poderoso -- instrumento de regulación que da la posibilidad de incidir en la orientación de la acumulación. De esta forma, su manejo adecuado permitiría "modelar", dentro de los límites que impone la sociedad de mercado, la configuración estructural deseada.

La nacionalización de la banca brindó al gobierno mexicano - una excelente oportunidad histórica. Desafortunadamente, las políticas del actual régimen parecen indicar que el Estado no está dispuesto a asumir, en todas sus posibilidades, esta responsabilidad. Después de ceder un tercio de las acciones de los bancos, de indemnizar "generosamente" a sus antiguos propietarios (actores estelares de la quiebra financiera) y de poner en venta el - grueso de las acciones industriales y comerciales que detentaban los bancos antes de la nacionalización, se lanza una serie de -- iniciativas de ley cuyo efecto final será una pérdida de importancia relativa del sistema bancario nacional en el financiamiento de la acumulación de capital. La reprivatización de una parte importante de los circuitos financieros hace ver con escepticismo la eficiencia del sistema financiero como instrumento de apoyo - al propio proyecto oficial de " cambio estructural".

Es evidente que se trata de buscar una "salida capitalista" a la crisis. De la velocidad que adquiera esta reestructuración dependerá en buena medida su posibilidad de éxito. La economía - nacional tiene la imperiosa necesidad de recobrar, en un plazo - corto, una capacidad de crecimiento que permita generar empleos a un ritmo de alrededor del 4% promedio anual. En caso contrario, -

la presión social tenderá a generar conflictos cada vez más amplios y riesgosos que cuestionarán la estabilidad del sistema político, económico y social que impera en nuestro país.

6. N O T A S

CAP. 2

- (1) Ver: THOMAS, Jean-Gabriel: "Inflation et Nouvel Ordre Monétaire". Ed. P.U.F. France, 1977.
- (2) LEVY-GARVOUA, V. et WEYMULLER, B.: "Macroeconomie Contemporaine". Ed. Económica, 2 ème edition. France, 1981.
- (3) El 1o. de septiembre de 1982 los antiguos bancos privados y mixtos del sistema monetario mexicano fueron nacionalizados. Hasta la fecha, las funciones formales de las instituciones que conforman el sistema bancario, no se han modificado sustancialmente.
- (4) Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE). El Mercado de Valores. Suplemento del 13 de agosto de 1984. NAFINSA. p. 56 y 57.
- (5) NAFINSA: "La Economía Mexicana en Cifras". México, D.F. -- 1981. Y PRONAFIDE, op. cit.
- (6) ORTIZ, G. y SOLIS, L.: "Estructura Financiera y Experiencia Cambiaria: México 1954-1977". Documento de Investigación -- Banco de México, No. 1, 1a. reimpresión, junio 1982, p. 7-8.
- (7) AGLIETTA, M. et ORLEAN, A.: "La Violence de la Monnaie". - P.U.F., France, 1982.
- (8) Ver: LEVY-GARBOUA, et V. WEYMULLER, B. Op. cit.
- (9) DAVILA, Alejandro: "El Contradictorio Sistema Financiero". Economía Informa, No. 104, mayo de 1983, Facultad de ---

Economía, UNAM, p. 13.

CAP. 3

- (1) Ver informes anuales del Banco de México.

CAP. 4

- (1) Ver: Informe anual del Banco de México, S. A. 1976.
- (2) En agosto de 1982 las autoridades monetarias decretaron la inconvertibilidad de los depósitos en dólares registrados en bancos mexicanos. En lo sucesivo fueron reembolsados a sus propietarios en moneda nacional a una tasa inferior a la del mercado libre (la del llamado mercado controlado).
- (3) Ver: AGLIETTA, M. y ORLEAN, A.: "La Violence de la Monnaie". Ed. P.U.F. Francis, 1982, y:
 LEVY-GARBOUA, V. y WEYMULLER, B.: "Macroeconomie Contemporaine". Ed. Económica, 2a. edición, Francia. 1981.
- (4) Ver: VILAR, P.: "Or et monnaie dans l'histoire". Ed. Champs Flammarion. BRUNHOFF, S.: "Les rapports d'argent". Ed. François Maspero". AGLIETTA, N. y ORLEAN, A. Op. cit.
 GROU, P.: "Monnaie, crise économique". Ed. F.M. MARX, Carlos: "El Capital". Ed. Siglo XXI.
- (5) Revista de Comercio Exterior. Banco Nacional de Comercio Exterior. Abril de 1977 y abril de 1983.
- (6) AGLIETTA, M.: "Les régimes monétaires de crise". En: Critiques de l'économie politique. No. 26/27. Enero-junio 1984, París, Francia.

- (7) Aglietta y Orléan tratan este fenómeno (especulación auto--validante) en el libro sobre la moneda aquí citado.

7. BIBLIOGRAFIA

1. AGLIETTA, Michel: "Régulation et crise du capitalisme contemporain. L'expérience des Etats-Unis". Calmann-Lévy. 1976.
2. AGLIETTA, M. et ORLEAN, A.: "La Violence de la Monnaie". Ed. P.U.F., 1982.
3. AGLIETTA, M.: "Les regimes monétaires de crise". En: Critiques de l'économie politique. No. 26/27. Janvier-juin 1984. - Ed. François Maspero.
4. AGLIETTA, M.: "Crise et transformation sociales". En: Revue - H. Histoire, No. 6. Ed. Hachette. 1980.
5. AGLIETTA, M.: "Sur quelques aspects des crises dans le capitalisme contemporain". En: L'occident en désarroi, ruptures d'un système économique. Ed. Dunod. 1978.
6. BESNAINOU, D.: "L'industrie mexicaine: Les limites de l'autout pétrolier". Centre d'études prospectives et d'information internationales. 1982.
7. BRUNHOFF, S. et CARTELIER, J.: "Une analyse marxiste de l'inflation". En: Les rapports d'argent". F. Maspero. 1974.
8. BANCO DE MEXICO. "Informes anuales". 1970-1982.
9. BANCO DE MEXICO. "Carpeta de indicadores económicos". Subdirección de Investigación Económica.
10. BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR.: "Revista de Comercio Exterior". Abril de 1977 y abril de 1983.
11. CASAR, José.: "Ciclos económicos en la industria y sustitución

- de importaciones". En: Economía Mexicana, No. 4. CIDE. 1982.
12. CASAR, José y ROS, Jaime.: "Problemas estructurales de la industrialización en México". En: Investigación Económica No. - 164, abril-junio 1983. Facultad de Economía de la UNAM.
 13. CORDERA, R. y RUIZ, C.: "Esquema de periodización del desarrollo capitalista en México". Mimeo.
 14. DAVILA, Alejandro.: "El contradictorio sistema financiero". - En: Economía informa, No. 104, mayo de 1983. Facultad de Economía de la UNAM.
 15. FAJINZILBER, F. y MARTINEZ, T.: "Las empresas transnacionales: expansión a nivel mundial y proyección en la industria mexicana". Ed. F.C.E. 1976.
 16. GROU, P.: "Monnaie, crise économique". Ed. F. Maspero. 1977.
 17. GONZALEZ, Héctor.: "Algunos aspectos de la concentración del sistema financiero mexicano". Serie documentos de investigación No. 34. Subdirección de investigación. Banco de México. 1981.
 18. JACOBS, Eduardo.: "La evolución reciente de los grupos de capital privado nacional". En: Economía Mexicana, No. 3. CIDE. -- 1981.
 19. JACOBS, E. y PEREZ, W.: "Las grandes empresas y el crecimiento acelerado". En: Economía Mexicana, No. 4. CIDE. 1982.
 20. KEYNES, J.M.: "Teoría general del empleo, el interés y el dinero". Ed. F.C.E.
 21. LEVY-GARBOUA, V. et WEYMULLER, B.: "Macroeconomie contemporain".

- Ed. Economica, 2 ème édition. 1981.
22. LIPIETZ, Alain.: "La double complexité de la crise". En: Les temps modernes, No. 407, juin 1980.
 23. LIPIETZ, Alain.: "Crise et inflation pourquoi?". Tome I. 1a. Ed. F. Maspero. 1979.
 24. LUSTIG, Nora.: "Distribución del ingreso y crecimiento en México". Ed. Colegio de México. 1981.
 25. MARTINEZ, J. y JACOBS, E.: "Competencia y concentración: El caso del sector manufacturero, 1970-1975". En: Economía Mexicana No. 2. CIDE. 1980.
 26. MARX, Carlos: "El capital". Tomo I, volumen No. 1. Ed. Siglo XXI, 3a. edición. 1975.
 27. NAFINSA: "La economía mexicana en cifras". 1981.
 28. ORLEAN, A.: "Inflation et souveraineté monétaire". En: Critiques de l'économie politique, No. 18. Ed. F. Maspero. Enero-marzo 1982.
 29. ORTIZ, Guillermo: "La dolarización en México: causas y consecuencias". Serie documentos de investigación No. 40; Subdirección de investigación económica, Banco de México. 1981.
 30. ORTIZ, G. y SOLIS, L.: "Estructura financiera y experiencia cambiaria: México 1954-1977". Serie documentos de investigación No. 1. 1a. reimpression. Subdirección de investigación económica. Banco de México. 1982.
 31. PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1983-1988.
 32. PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

33. QUIJANO, J.M.: "México: Estado y banca privada". Colección -
economía; ensayos. CIDE. 1a. edición. 1981.
34. QUIJANO, José.: "La banca nacionalizada: antecedentes y conse-
cuencias". En: "La banca pasado y presente (problemas finan-
cieros mexicanos). Colección economía; ensayos. CIDE. 1a. edi-
ción, 1983.
35. QUIJANO, J., MANZO, J.L. y CORDERO, M.E.: "Cambios recientes
en la organización bancaria y el caso de México". En: "La ban-
ca: pasado y presente (problemas financieros mexicanos). --
Colección economía; ensayos. CIDE, 1a. edición, 1983.
36. ROS, J. y VAZQUEZ, A.: "Industrialización y comercio exterior
1950-1977". En: Economía Mexicana, No. 2. CIDE. 1980.
37. SOLIS, L. y ORTIZ, G.: "Crecimiento e inflación: Alternativas
cambiarias para México". Serie documentos de investigación -
No. 19. Subdirección de investigación económica. Banco de Mé-
xico. 1980.
38. SOLIS, L. y ORTIZ, G.: "Substitución de monedas e independen-
cia monetaria: El caso de México". Serie documentos de inves-
tigación No. 42. Subdirección de investigación económica. Ban-
co de México. 1981.
39. SOLIS, L. y RIZZO, S.: "Opciones de política económica 1979-
1982". Serie documentos de investigación No. 12. Subdirección
de investigación económica. Banco de México. 1979.
40. S.H.C.P.: "Estadísticas hacendarias del sector público. Acumu-
lación mensual 1977-1983". Subsecretaría de hacienda y crédi-
to público. Dirección general de informática y evaluación --

hacendaria. 1984.

41. S.P.P.: "Información sobre los ingresos gubernamentales 1970-1980. 1982.
42. S.P.P.: "Información sobre gasto público. 1969-1978". 1980.
43. S.P.P.: "Sistema de Cuentas Nacionales". 1970-1982.
44. THOMAS, J.G.: "Inflation et nouvel ordre monétaire". - Ed. P.U.F. 1977.
45. THOMAS, J.G.: "Politique monétaire et auto-destruction du capital". Ed. Económica. 1981.
46. VAZQUEZ, Alejandro.: "Crecimiento económico y productividad en la industria manufacturera". En: Economía Mexicana, No. 3. 1981.
47. VILAR, P.: "Or et monnaie dans l'histoire". Ed. Champs Flammarion.

8. ANEXO ESTADISTICO

8.1. INDICE DEL ANEXO	PAGINA.
Evolución de activos y pasivos a largo plazo - (1940-1979) -----	156
Evolución de activos del sistema monetario mexicana (1970-1982) -----	157
Evolución de pasivos del sistema monetario mexicana (1970-1982) -----	158
Estructura de activos del sistema monetario mexicano (1965-1982) -----	159
Estructura de pasivos del sistema monetario mexicano (1965-1982) -----	160
Estructura de activos de la banca comercial (1965-- -1982) -----	161
Estructura de pasivos de la banca comercial (1965 -1982) -----	162
Estructura de activos de la banca desarrollo -- (1965-1982) -----	163
Estructura de pasivos de la banca de desarrollo - (1965-1982) -----	164
Estructura de activos del Banco de México (1965-- 1982) -----	165
Estructura de pasivos del Banco de México (1965-- 1982) -----	166
Ingresos y gastos del sector público: 1970-1982--	167
Estructura fiscal del Gobierno mexicano: 1970- - 1980 -----	168
Estructura de las exenciones fiscales: 1970-1980.	169
Clasificación del gasto público en México: 1970-- 1978 -----	170
Déficit presupuestal del sector público en México: 1970-1982 -----	171
Pasivos contratados en dólares. México: 1970-1982	172

SMM: Estructura de los pasivos en dólares (1970-1982) -----	173
Financiamiento contratados en dólares. México: 1978-1982 -----	174
SMM: Estructura del financiamiento en dólares (1978-1982) -----	175
Banca Comercial: Estructura de los pasivos en dólares (1970-1982) -----	176
Banca Comercial: Estructura del financiamiento en dólares (1978-1982) -----	177
Banca de Desarrollo: Estructura de los pasivos en dólares (1970-1982) -----	178
Banca de Desarrollo: Estructura del financiamiento en dólares (1978-1982) -----	179
Banco de México: Estructura de los pasivos en dólares (1970-1982) -----	180
Banco de México: Estructura del financiamiento en dólares (1978-1982) -----	181

1. "EVOLUCION DE ACTIVOS Y PASIVOS A LARGO PLAZO (1940-1979). -
TASAS PROMEDIO DE CRECIMIENTO ANUAL REAL ⁽¹⁾".

PERIODO	TOTAL DEL SMM		B. CO-MERCIAL		B. DESARROLLO		B. DE MEXICO		PIB
	A	P	A	P	A	P	A	P	
1940-1945	11.9	12.9	20.5	20.6	11.2	19.3	11.3	11.9	6.0
1945-1950	5.5	4.8	2.8	2.7	13.9	11.9	1.4	1.4	5.9
1950-1955	6.1	6.6	4.1	4.1	13.2	16.9	.1	.1	6.0
1955-1960	7.6	7.9	9.4	9.7	9.1	9.7	2.2	2.2	6.2
1960-1965	12.1	12.7	14.2	14.8	11.1	11.8	5.7	5.9	7.1
1965-1970	12.1	12.9	14.6	15.1	8.4	9.7	8.1	8.2	6.9
1970-1975	6.0	6.3	4.2	4.5	10.1	10.6	19.5	20.0	5.7
1975-1979	6.1	4.3	4.1	3.6	4.4	4.0	12.1	9.7	5.1

(1) Deflactado por el deflactor implícito del PIB calculado por el Banco de México.

FUENTE: Elaborado a partir de: "La economía mexicana en cifras". NAFINSA, 1981.

2. "EVOLUCION DE ACTIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO (1970-1982)"⁽¹⁾. (CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1970⁽²⁾).

AÑO	TOTAL DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO		BANCA COMERCIAL		BANCA DE DESARROLLO		BANCO DE MEXICO		PIB
	Q	%	Q	%	Q	%	Q	%	
1970	221,330	---	144,955	--	69,889	--	36,353	--	---
1971	212,914	- 3.8	157,814	8.9	79,316	13.5	39,183	7.8	4.2
1972	263,945	23.7	171,244	8.5	85,097	7.3	59,768	52.5	8.5
1973	274,154	4.1	172,986	1.0	92,883	9.1	70,682	18.3	8.4
1974	270,834	- 1.2	164,028	- 5.2	96,821	4.2	81,374	15.1	6.1
1975	294,403	8.7	176,873	7.8	112,280	16.0	87,945	8.1	5.6
1976	355,809	20.9	175,849	- .6	159,760	42.3	90,464	2.9	4.2
1977	349,766	- 1.7	169,836	- 3.4	153,415	- 4.0	98,998	9.4	3.4
1978	366,208	4.7	189,997	11.9	142,683	- 7.0	112,672	13.8	8.1
1979	375,707	2.6	245,599	29.3	157,385	10.3	164,289	45.8	9.3
1980	433,954	15.5	282,500	15.0	164,055	4.2	160,374	- .14	8.3
1981	523,154	20.6	326,176	15.5	202,599	23.5	179,146	11.7	8.0
1982	738,057	41.1	405,892	24.4	355,377	75.4	256,740	43.3	- .2

(1) Salvo las cifras del total del Sistema Monetario Mexicano, se incluyen las operaciones interbancarias.

(2) Deflactado por el deflactor implícito del PIB del Sistema de Cuentas Nacionales. SPP.

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

3. "EVOLUCION DE PASIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO (1970-1982)" (1). (CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1970) (2).

AÑO	TOTAL DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO		BANCA COMERCIAL		BANCA DE DESARROLLO		BANCO DE MEXICO		PIB
	Q	%	Q	%	Q	%	Q	%	
1970	208,434	--	136,071	--	64,411	--	34,985	--	---
1971	228,583	9.7	150,370	10.5	72,596	12.7	38,000	8.6	4.2
1972	250,772	9.7	164,554	9.4	77,624	6.9	58,960	55.2	8.5
1973	262,459	4.7	167,043	1.5	85,243	9.8	70,562	19.7	8.4
1974	258,453	- 1.5	157,390	- 5.8	88,930	4.3	80,856	14.6	6.1
1975	283,214	9.6	169,591	7.8	106,422	19.7	86,992	7.6	5.6
1976	339,145	19.7	165,689	- 2.3	152,057	42.9	87,720	.8	4.2
1977	330,184	- 2.6	159,917	- 3.5	144,888	- 4.7	94,956	- 8.2	3.4
1978	343,614	4.1	178,287	11.5	133,595	- 7.8	107,570	13.3	8.1
1979	350,300	1.9	202,291	13.5	129,282	- 3.2	138,320	28.6	9.3
1980	419,390	15.4	263,366	30.2	128,465	- .6	148,602	7.4	8.3
1981	505,925	20.6	307,443	16.7	164,714	28.2	170,525	14.8	8.0
1982	730,713	44.4	383,717	24.8	320,431	94.5	227,845	33.6	- 2

(1) Salvo las cifras del total del Sistema Monetario Mexicano, se incluyen las operaciones interbancarias.

(2) Deflactado por el deflactor implícito del PIB del Sistema de Cuentas Nacionales. SPP.

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

4. "ESTRUCTURA DE ACTIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO (1965-1982) (% DEL TOTAL)".

CONCEPTO AÑO	DISPONIBILIDADES	VALORES PUBLICOS	VALORES PRIVADOS	CREDITO MAS DE 1 AÑO	CREDITOS A MENOS DE 1 AÑO	OTROS ACTIVOS
1965	7.8	19.9	6.2	27.4	30.5	8.2
1970	5.3	20.9	5.0	32.7	29.3	6.8
1971	5.7	19.9	4.8	29.9	31.6	8.1
1972	6.0	21.8	4.5	31.3	28.9	7.5
1973	5.7	24.0	4.5	31.8	27.2	6.8
1974	4.6	27.7	4.2	31.1	26.8	5.6
1975	4.2	29.8	3.9	32.6	23.6	5.9
1976	4.0	29.3	3.4	27.5	25.6	10.2
1977	4.7	26.8	3.0	32.1	23.4	10.0
1978	4.6	26.8	3.1	29.0	24.9	11.6
1979	4.9	27.4	3.4	30.3	23.1	10.9
1980	7.1	26.1	1.8	55.9		9.1
1981	6.2	26.6	1.9	57.0		8.3
1982	3.9	26.9	1.1	56.8		11.3

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

5. "ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA MONETARIO MEXICANO (1965-1982) (% DEL TOTAL)".

CON CEP- AÑO TO	MONEDA EN CIRCULACION	DEPOSITOS A LA VISTA	DEPOSITOS A PLAZO	OBLIGA CIONES	TITULOS	OTROS PASIVOS
1965	13.0	20.1	8.0	33.2	15.6	10.1
1970	9.7	15.8	6.9	31.9	27.5	8.2
1971	9.1	14.5	7.3	32.6	28.8	7.7
1972	9.7	15.3	7.2	32.7	28.0	7.1
1973	10.5	16.4	7.4	34.7	24.6	6.4
1974	10.7	15.4	7.8	35.5	24.0	6.6
1975	10.3	14.3	6.1	36.6	24.8	7.9
1976	10.8	12.0	5.2	44.4	17.9	9.7
1977	9.3	13.1	12.2	43.8	12.8	8.8
1978	9.8	13.9	15.9	42.9	9.1	8.4
1979	10.0	14.7	19.8	38.9	8.2	8.4
1980	9.1	26.2	26.2	22.9	10.9	4.7
1981	8.6	22.3	29.1	25.2	9.5	5.3
1982	6.8	17.1	20.5	41.6	7.5	6.5

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

6. "ESTRUCTURA DE ACTIVOS DE LA BANCA COMERCIAL (1965-1982) (% DEL TOTAL)".

CONCEPTO AÑO	DISPONIBILIDADES	VALORES PUBLICOS	VALORES BANCARIOS	VALORES PRIVADOS	CREDITOS A MENOS DE 1 AÑO	CREDITOS A MAS DE 1 AÑO	CREDITOS A BANCOS	OTROS ACTIVOS
1965	11.1	18.1	6.3	5.7	31.6	19.3	2.1	5.8
1970	9.9	18.7	4.1	5.9	35.9	21.8	.8	2.9
1971	10.1	20.7	3.6	5.4	33.1	23.0	.9	3.2
1972	18.5	12.6	3.5	5.5	33.3	22.6	.6	3.4
1973	21.6	10.2	3.4	5.4	30.7	23.1	.9	4.7
1974	27.5	8.1	3.2	5.3	29.5	22.2	1.0	3.2
1975	30.8	8.7	2.2	4.9	28.6	20.4	1.6	2.8
1976	16.9	22.6	1.8	4.7	27.4	20.8	2.4	3.4
1977	28.3	14.0	1.5	3.1	29.3	18.7	1.5	3.6
1978	34.4	9.5	.7	3.2	26.0	22.0	1.5	2.7
1979	43.6	.5	.4	3.1	27.6	19.7	2.5	2.6
1980	39.6	.2	.6	2.5	50.1		3.2	3.8
1981	37.9	1.7	.3	2.2	50.8		2.8	4.3
1982	38.5	2.4	.3	1.5	48.1		4.3	4.9

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

7. "ESTRUCTURA DE PASIVOS DE LA BANCA COMERCIAL (1965-1982) (% DEL TOTAL)".

CONCEPTO AÑO	DEPOSITOS A LA VISTA	DEPOSITOS A PLAZO	OBLIGACIONES	TITULOS	OTROS PASIVOS
1965	32.0	13.0	29.3	19.4	6.3
1970	23.7	10.3	26.1	35.4	4.5
1971	21.9	10.7	27.0	36.0	4.4
1972	22.1	10.6	28.3	34.9	4.1
1973	24.2	11.2	29.2	31.5	3.9
1974	24.7	10.9	28.1	32.4	3.9
1975	23.9	9.7	29.1	33.4	3.9
1976	24.5	9.6	34.3	27.7	3.9
1977	25.8	21.1	29.1	20.2	3.8
1978	25.9	26.6	31.6	11.9	4.0
1979	26.1	29.9	29.1	11.0	3.9
1980	38.1	37.1	14.6	7.4	2.8
1981	32.6	43.0	14.8	6.9	2.7
1982	28.9	35.1	26.6	6.3	3.1

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

8. "ESTRUCTURA DE ACTIVOS DE LA BANCA DE DESARROLLO (1965-1982)".
(% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	DISPONIBILIDADES Y VALORES	CREDITOS A MENOS DE 1 AÑO	CREDITOS A MAS DE 1 AÑO	CREDITOS A BANCOS	OTROS ACTIVOS
1965	17.3	21.8	49.7	3.6	7.6
1970	11.9	27.6	45.9	8.4	6.2
1971	12.6	23.8	48.3	9.3	6.0
1972	11.2	28.3	43.3	12.1	5.1
1973	11.2	34.3	36.3	13.0	5.2
1974	9.3	35.0	36.1	13.7	5.9
1975	10.6	39.4	30.2	13.7	6.1
1976	8.1	32.6	32.8	10.8	15.7
1977	7.0	39.8	30.4	7.9	14.9
1978	6.3	38.4	32.4	7.1	15.8
1979	7.8	40.9	30.6	7.5	13.2
1980	8.0	66.1		14.4	11.5
1981	8.6	67.6		14.2	9.6
1982	5.7	67.7		6.4	20.2

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

9. "ESTRUCTURA DE PASIVOS DE LA BANCA DE DESARROLLO (1965-1982)".
(% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	DEPOSITOS A LA VISTA	DEPOSITOS A PLAZO	OBLIGACIONES	TITULOS	OTROS PASIVOS
1965	2.4	.9	55.8	28.7	12.2
1970	2.6	.6	60.6	25.4	10.8
1971	1.6	1.0	61.1	26.5	9.8
1972	2.4	.9	61.7	25.6	9.4
1973	1.8	1.0	68.4	22.4	6.4
1974	2.0	.6	72.3	19.5	5.6
1975	2.1	.8	69.3	18.1	9.7
1976	1.4	.2	76.9	12.7	8.8
1977	1.4	3.7	78.3	9.4	7.2
1978	1.5	5.2	76.6	8.9	7.8
1979	1.9	7.8	76.2	7.0	7.1
1980	9.2	9.7	56.4	16.6	8.1
1981	8.5	9.8	59.1	13.1	9.5
1982	4.5	4.8	74.8	7.6	8.3

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

10. "ESTRUCTURA DE ACTIVOS DEL BANCO DE MEXICO (1965-1982)".
(% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	DISPONIBILIDADES	INVERSIONES EN VALORES	CREDITOS	OTROS ACTIVOS
1965	35.0	48.3	9.4	7.3
1970	28.6	50.9	6.7	13.8
1971	31.2	37.1	10.0	21.7
1972	25.2	57.5	3.9	13.4
1973	20.5	67.6	4.6	7.3
1974	14.6	75.7	4.2	5.5
1975	13.4	80.6	1.0	5.0
1976	14.8	69.2	10.1	5.9
1977	16.2	70.1	8.3	5.4
1978	14.1	70.9	6.5	8.5
1979	12.4	73.5	5.0	9.1
1980	11.6	71.6	9.2	7.6
1981	11.5	75.2	6.9	6.4
1982	6.7	81.1	12.8	- .6

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

11. "ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL BANCO DE MEXICO (1965-1982)".
(% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	MONEDA EN CIRCULACION	DEP. A LA VISTA Y FON. BAN. EN DEP.	OBLIGACIONES	OTROS PASIVOS
1965	65.3	22.9	2.3	9.5
1970	59.9	27.9	1.5	10.7
1971	56.8	30.3	2.0	10.9
1972	42.7	46.7	3.0	7.6
1973	42.2	47.3	1.9	8.6
1974	37.4	49.0	4.8	8.8
1975	36.4	54.8	1.8	7.0
1976	44.3	27.0	13.7	15.0
1977	34.5	45.9	6.8	12.8
1978	33.0	51.4	4.3	11.3
1979	28.0	59.7	2.6	9.7
1980	28.0	67.6	3.3	1.1
1981	27.8	67.3	3.1	1.8
1982	23.1	65.8	7.1	4.0

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

12. "INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PUBLICO: 1970-1982"⁽¹⁾. (MILLONES DE PESOS DE 1970).

CONCEPTO AÑO	INGRESOS	Δ %	GASTOS	Δ %
1970	79 447.7	--	87 776.6	--
1971	81 810.2	3.0	91 734.4	4.5
1972	90 804.7	11.0	108 923.1	18.7
1973	106 043.4	16.8	134 418.8	23.4
1974	121 746.7	14.8	150 715.5	12.1
1975	138 855.5	14.1	186 204.9	23.5
1976	145 929.2	5.1	186 399.2	.1
1977	155 879.4	6.8	192 727.2	3.4
1978	178 855.9	14.7	218 260.0	13.2
1979 ⁽²⁾	203 800.4	13.9	248 315.2	13.8
1980	240 059.1	17.8	293 622.1	18.2
1981	249 922.7	4.1	368 858.3	25.6
1982	278 962.9	11.6	419 900.0	13.8

(1) Integrado por el Gobierno Federal y 27 empresas públicas bajo control presupuestal.

(2) A partir de 1979 se incluye información del D.D.F., AHMSA, Telenex y Sistema de Transporte Colectivo.

FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto y SHCP.

13. "ESTRUCTURA FISCAL DEL GOBIERNO MEXICANO: 1970-1980". (PORCENTAJE DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	I. SOBRE LA RENTA	I. SOBRE COMERCIO EXTERIOR	ISIM ⁽¹⁾	I. SOBRE PRODUCCION Y COMERCIO	OTROS I. E INGRESOS
1970	37.4	17.9	10.5	16.4	17.8
1971	37.8	15.2	10.9	20.2	15.9
1972	39.4	14.0	10.2	20.3	16.1
1973	37.2	10.7	18.2	18.4	15.5
1974	37.6	10.7	19.9	20.4	11.4
1975	36.9	10.0	18.0	23.6	11.5
1976	39.5	10.1	18.2	19.9	12.3
1977	40.2	11.3	17.4	20.7	10.4
1978	43.1	11.5	17.2	18.6	9.6
1979	41.6	15.5	18.1	16.4	8.4
1980	36.0	27.0	17.9	8.8	10.3

(1) A partir de 1980 impuesto sobre el valor agregado. (IVA)

FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto.

14. "ESTRUCTURA DE LAS EXENCIONES FISCALES: 1970-1980".
(PORCENTAJE DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	FOMENTO DE EXPORTACIONES Y SUSTIT. DE IMPORTACIONES	FOMENTO INDUSTRIAL	CONSUMO INDUSTRIAL	OTRAS
1970	---	75.1	24.9	--
1971	1.6	77.6	20.8	--
1972	12.0	76.4	11.6	--
1973	19.5	76.9	3.3	--
1974	22.7	70.2	3.6	--
1975	30.7	53.4	5.4	.1
1976	32.1	54.6	4.1	.5
1977	18.0	62.2	9.8	.7
1978	27.7	51.1	11.0	1.3
1979	23.8	54.0	12.5	.7
1980	33.5	35.6	22.7	2.4

FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto.

15. "CLASIFICACION DEL GASTO PUBLICO EN MEXICO: 1970-1978".
(PORCENTAJE DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	ECONOMICO	SOCIAL	ADMINISTRATIVO	SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA
1970	47.8	22.5	8.7	21.0
1971	47.6	23.9	7.8	20.7
1972	49.9	25.3	7.8	17.0
1973	50.8	22.5	9.1	17.6
1974	52.5	22.8	9.1	15.6
1975	55.0	21.2	9.1	14.7
1976	49.4	23.7	9.5	17.4
1977	46.4	22.4	7.6	23.6
1978	42.8	19.4	11.0	26.8

FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto.

16. "DEFICIT PRESUPUESTAL DEL SECTOR PUBLICO EN MEXICO:
1970-1982" (1). (MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1970).

CONCEPTO AÑO	MONTO	Δ %	DEFICIT/PIB
1970	8 155.9	--	1.8
1971	10 084.3	23.6	2.2
1972	17 812.5	76.6	3.6
1973	30 196.3	69.5	5.6
1974	29 120.0	- 3.6	5.0
1975	45 866.0	57.5	7.5
1976	45 950.0	.2	7.2
1977	33 814.2	-26.4	5.1
1978	37 617.2	11.2	5.3
1979 (2)	57 284.0	52.3	7.4
1980	66 929.1	16.8	8.0
1981	133 910.9	100.1	14.7
1982	162 758.6	21.5	17.9

(1) Integrado por el Gobierno Federal y 27 empresas públicas bajo control presupuestal.

(2) A partir de 1979 se incluye información del D.D.F., AHMSA, Telenex y Sistema de Transporte Colectivo.

FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto y S.H.C.P.

17. "PASIVOS CONTRATADOS EN DOLARES. MEXICO: 1970-1982". (MONTO EQUIVALENTE EN MILLONES DE PESOS Y PORCENTAJE DEL TOTAL DE PASIVOS).

AÑO \ CONCEP- TO	SMM EN CONJUN- TO (1)		BANCA COMER- CIAL (2)		BANCA DE DESA- RROLLO (2)		BANCO DE MEXICO (2)	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
1970	33 733	16.2	6 792	5.0	27 150	42.2	860	2.5
1971	38 439	16.1	7 243	4.6	31 318	41.3	774	1.9
1972	40 899	14.8	7 484	4.1	33 636	39.3	694	1.1
1973	60 861	18.7	12 094	5.8	49 786	47.1	2 005	2.3
1974	80 014	20.1	11 729	4.8	69 810	51.1	1 747	1.4
1975	107 336	21.1	15 182	5.0	95 535	50.1	2 298	1.5
1976	272 292	36.8	57 024	15.8	219 004	66.0	15 940	8.3
1977	371 394	39.0	87 792	19.0	284 837	68.2	20 242	7.4
1978	399 137	34.1	105 642	17.4	303 011	66.6	15 343	4.2
1979	483 441	32.4	161 645	19.4	333 421	62.8	103 348	18.2
1980	762 200	35.3	379 100	28.0	411 300	62.1	154 000	20.4
1981	1 275 400	38.4	634 300	31.7	685 600	63.1	250 600	22.8
1982	3 428 700	45.7	1 231 000	31.3	2 448 000	74.2	90 700	3.9

(1) Excluye operaciones interbancarias

(2) Incluye operaciones interbancarias

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

18. "SMM: ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES (1970-1982)" (% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	DEPOSITOS A LA VISTA	DEPOSITOS A PLAZO	OBLIGACIONES	TITULOS	OTROS PASIVOS
1970	5.7	3.7	90.6	---	---
1971	4.7	2.9	92.4	---	---
1972	5.4	2.8	91.8	---	---
1973	7.3	3.5	86.2	3.0	---
1974	4.5	3.3	90.0	2.2	---
1975	3.8	2.6	90.0	3.6	---
1976	4.2	3.9	81.3	10.6	---
1977	3.9	4.4	76.1	15.6	---
1978	3.9	3.7	73.2	19.2	---
1979	4.6	6.5	66.3	22.6	---
1980	7.4	18.0	63.4	6.6	4.3
1981	6.9	21.0	64.5	3.6	4.0
1982	1.0	4.3	87.4	2.3	5.0

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

19. "FINANCIAMIENTOS CONTRATADOS EN DOLARES. MEXICO: 1978-1982".
(MONTO EQUIVALENTE EN MILES DE MILLONES DE PESOS Y PORCENTAJE DEL TOTAL DE FINANCIAMIENTO).

AÑO \ CONCEPTO	SMM EN CONJUNTO (1)		BANCA COMERCIAL (2)		BANCA DE DESARROLLO (2)		BANCO DE MEXICO (2)	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
1978	--	30.3	77.9	19.4	200.3	54.1	70.0	18.0
1979	405.4	28.1	126.1	22.7	231.7	50.5	70.3	14.6
1980	525.9	26.9	199.8	25.4	257.8	43.1	114.4	17.4
1981	1 038.5	34.7	368.4	30.9	501.2	51.6	237.4	25.0
1982	3 150.2	46.4	1106.0	48.3	1 791.5	68.8	632.5	25.7

(1) Excluye operaciones interbancarias

(2) Incluye operaciones interbancarias

FUENTE: Banco de México.

20. "SMM: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO EN DOLARES (1978-1982)".
(PORCENTAJE DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	GOBIERNO FEDERAL	RESTO DEL SECTOR PUBLICO	SECTOR PRIVADO
1978	38.4	40.0	21.6
1979	37.0	40.1	22.9
1980	35.0	35.8	29.2
1981	41.9	31.7	26.4
1982	56.3	32.8	10.9

FUENTE: Banco de México.

21. "BANCA COMERCIAL: ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES (1970-1982)". (% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	DEPOSITOS A LA VISTA	DEPOSITOS A PLAZO	OBLIGACIONES	TITULOS	OTROS PASIVOS
1970	27.8	18.0	54.2	--	---
1971	24.7	15.5	59.8	--	---
1972	28.8	14.9	56.3	--	---
1973	35.4	17.2	47.4	--	---
1974	30.4	22.3	46.9	.4	---
1975	26.9	18.4	44.1	10.6	---
1976	20.3	13.1	34.7	31.9	---
1977	16.0	14.1	22.8	47.1	---
1978	14.6	12.7	23.4	49.3	---
1979	13.5	11.4	21.2	53.9	---
1980	13.8	33.0	44.6	6.6	2.0
1981	12.8	38.9	42.3	4.0	2.0
1982	2.6	11.0	80.2	3.6	2.6

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

22. "BANCA COMERCIAL: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO EN DOLARES (1978-1982)". (% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	GOBIERNO FEDERAL	RESTO DEL SECTOR PUBLICO	SECTOR PRIVADO	INSTITUCIONES DE CREDITO
1978	7.1	14.1	67.1	11.7
1979	11.3	13.5	63.9	11.3
1980	9.6	12.8	68.1	9.5
1981	7.1	15.1	69.8	8.0
1982	37.8	21.2	28.6	12.4

FUENTE: Banco de México.

23. "BANCA DE DESARROLLO: ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES (1970-1982)". (% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	DEPOSITOS A LA VISTA	DEPOSITOS A PLAZO	OBLIGACIONES	TITULOS	OTROS PASIVOS
1970	.1	--	99.9	--	---
1971	.1	--	99.9	--	---
1972	.1	.1	99.8	--	---
1973	--	.1	94.9	5.0	---
1974	.1	.1	96.4	3.4	---
1975	.1	--	96.8	3.1	---
1976	.1	--	94.5	5.4	---
1977	.1	--	93.3	6.6	---
1978	.1	.1	91.4	8.4	---
1979	.2	2.3	90.6	6.9	---
1980	1.3	2.8	85.3	5.3	5.3
1981	1.1	3.1	89.3	1.8	4.7
1982	.1	.5	93.6	1.0	4.8

FUENTE: NAFINSA y Banco de México

24. "BANCA DE DESARROLLO: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO EN DOLARES (1978-1982)". (% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	GOBIERNO FEDERAL	RESTO DEL SECTOR PUBLICO	SECTOR PRIVADO	INSTITUCIONES - DE CREDITO
1978	31.0	60.6	8.3	.1
1979	32.7	62.7	4.5	.1
1980	30.8	63.0	5.8	.4
1981	40.6	54.6	2.8	2.0
1982	53.2	44.6	.7	1.5

FUENTE: Banco de México.

25. "BANCO DE MEXICO: ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS EN DOLARES (1970-1982)". (% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	DEPOSITOS A LA VISTA	FONDOS BANCARIOS EN DEPOSITO	OBLIGACIONES
1970	96.8	---	3.2
1971	83.1	---	16.9
1972	91.2	---	8.8
1973	87.1	10.6	2.5
1974	71.9	18.7	9.4
1975	70.9	23.8	5.3
1976	21.2	26.4	52.4
1977	34.1	43.3	22.6
1978	40.0	27.5	32.5
1979	1.5	92.4	6.1
1980	--	95.3	4.7
1981	--	94.2	5.8
1982	--	61.0	39.0

FUENTE: NAFINSA y Banco de México.

26. "BANCO DE MEXICO: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO EN DOLARES (1978-1982)". (% DEL TOTAL).

CONCEPTO AÑO	GOBIERNO FEDERAL	SECTOR PRIVADO	INSTITUCIONES DE CREDITO
1978	85.4	4.0	10.6
1979	85.5	2.8	11.7
1980	75.0	2.1	22.9
1981	86.5	1.4	12.1
1982	63.6	2.4	34.0

FUENTE: Banco de México.