

132
2ej



**Universidad Nacional Autónoma
de México**

Facultad de Economía

**POLITICA FINANCIERA DEL ACTUAL GOBIERNO
DE 1983 A 1987**

T E S I S

Que para obtener el Título de
LICENCIADO EN ECONOMIA

p r e s e n t a

LEONARDO SBPULVEDA

México, D. F.

1987



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.

POLITICA FINANCIERA DEL ACTUAL GOBIERNO, DE 1983 a 1987

CONTENIDO

Prólogo	1
CAPITULO UNO. NACIONALIZACION DE LA BANCA Y FIN DEL SEXENIO 1976-1982	6
A. <u>Nacionalización bancaria</u>	6
Motivos de la expropiación	9
Carácter de la nacionalización	11
Cómo se tomó la decisión	13
Ventajas de la nacionalización bancaria	15
Otras consideraciones respecto a la expropiación	17
B. <u>Manejo de la banca nacionalizada</u>	20
Política cambiaria	23
Política monetaria	25
Endeudamiento a partir de la nacionalización	26
Balance de los primeros tres meses de banca nacionalizada	28
C. <u>Evaluación del sexenio 1977-1982</u>	34
CAPITULO DOS. POLITICA FINANCIERA Y ECONOMIA NACIONAL DURANTE EL SEXENIO 1982-1988	41

A. <u>Estrategia financiera del actual gobierno</u>	41
Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988	44
Consolidación de la estrategia	47
Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo	48
Programa de Aliento y Crecimiento	50
B. <u>Inflación</u>	51
Explicaciones de la inflación	59
Interpretación gubernamental de la inflación	62
Causas de la inflación	67
C. <u>Tipo de cambio</u>	81
D. <u>Tasas de interés</u>	94
E. <u>Oferta monetaria</u>	102
CAPITULO TRES. INTERMEDIACION FINANCIERA	108
A. <u>"Reprivatización de la banca"</u>	109
Colocación de los CAPs	112
B. <u>Reestructuración de los bancos</u>	120
C. <u>Indemnización a los ex accionistas de la banca</u>	126
D. <u>Venta de acciones que eran propiedad de la banca</u>	132
E. <u>Banca de desarrollo</u>	139
F. <u>Captación Bancaria</u>	143
Instrumentos de captación	144
Costo Porcentual Promedio de Captación	151

<u>G. Crédito bancario</u>	153
<u>H. Intermediarios financieros no bancarios</u>	160
Mercado de renta fija	166
Mercado de renta variable	171
Papel de la bolsa de valores	176
Críticas al auge de la bolsa	178
Razones del auge en la bolsa	181
Prosperidad de las casas de bolsa	186
CAPITULO CUATRO. FINANZAS PUBLICAS	190
<u>A. Ingreso público</u>	190
<u>B. Gasto público</u>	190
<u>C. Déficit público</u>	211
<u>D. Deuda interna</u>	214
Cetes y deuda interna	219
<u>E. Deuda pública externa</u>	221
Ficorca	226
Renegociaciones de la deuda	228
Causas de la crisis de la deuda	236
Deuda externa y fuga de capitales	237
CAPITULO CINCO. CONCLUSIONES	241
BIBLIOGRAFIA	255

Indice de cuadros

CAPITULO UNO	pag.
Cuadro 1. Conversión de dólares a pesos en 1982..	23
Cuadro 2. Participación de los depósitos en moneda extranjera dentro de los instrumentos de ahorro, de 1970 a 1981	24
Cuadro 3. Captación de la banca en moneda nacional, en 1982	33
Cuadro 4. Tasa de crecimiento anual del PIB, de 1977 a 1983	36
Cuadro 5. Déficit del sector público, como porcentaje del PIB, de 1977 a 1983	37
Cuadro 6. Deuda pública externa, interna y total, de 1977 a 1982.	38

Indice de cuadros

CAPITULO DOS	pag.
Cuadro 1. Metas cuantitativas del Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988	46
Cuadro 2. Inflación programada, obtenida y aumentos salariales de 1982 a 1986.	52
Cuadro 3. Indices de precios y salarios de 1982 a 1986	58
Cuadro 4. Precios de la gasolina equivalente a la Nova en diferentes naciones, en 1987	76
Cuadro 5. Inflación, devaluación y tipo de cambio, en los últimos tres sexenios	81

Indice de cuadros

CAPITULO TRES	pág.
Cuadro 1. Aumentos en las cotizaciones de los CAPs	114
Cuadro 2. Ganancias con las primeras cotizaciones de CAPs	118
Cuadro 3. Indemnización a principales bancos	123
Cuadro 4. Valuación de las acciones bancarias expropiadas	129
Cuadro 5. Estructura porcentual de la captación de recursos del sistema bancario, de 1982 a 1987.	141
Cuadro 6. Comparaciones entre banca de desarrollo y banca comercial	142
Cuadro 7. Captación de la banca comercial, de 1982 a 1987	143
Cuadro 8. Asignación obligatoria del crédito bancario	156

Indice de cuadros

	pag.
Cuadro 9. Inversiones financieras en México en 1987.	162
Cuadro 10. Inversiones financieras bancarias en 1975 y 1987	163

Indice de cuadros

CAPITULO CUATRO	pag.
Cuadro 1. Ingresos del gobierno federal, por fuente de origen	191
Cuadro 2. Presupuesto del sector público, sus ramificaciones	199
Cuadro 3. Proporción del presupuesto de gasto dedicada al pago de la deuda pública en 1986 y 1987	204
Cuadro 4. Gasto corriente y gasto de capital, de 1982 a 1986	207
Cuadro 5. Déficit del sector público respecto al PIB, de 1970 a 1987	211
Cuadro 6. Endeudamiento anual interno y externo para financiar el déficit público, de 1981 a 1987	217
Cuadro 7. Deuda externa, composición y crecimiento en los últimos tres sexenios.	224

Indice de Gráficas

	pag.
Gráfica I. Déficit del sector público como proporción del PIB, de 1970 a 1987	34
Gráfica II. Variación anual del PIB, de 1970 a 1987	36
Gráfica III. Deuda pública externa al final de cada sexenio	37
Gráfica IV. Aumento anual del índice de precios al consumidor de 1977 a 1987	54
Gráfica V. Índices de aumento en los precios al consumidor y en los salarios, de 1982 a 1986	57
Gráfica VI. Inflación acumulada al final de cada mes, en 1986 y 1987	69
Gráfica VII. Captación de la banca comercial a pesos constantes de 1982 a 1987	145
Gráfica VIII. Disposiciones gubernamentales sobre asignación del crédito	154

Indice de Gráficas

	pag.
Gráfica IX. Disposiciones gubernamentales sobre asignación del crédito	155
Gráfica X. Índice de precios del mercado accionario, de 1982 a 1987	175
Gráfica XI. Ingresos fiscales del sector público en 1986	194
Gráfica XII. Gasto corriente y gasto de capital, como proporciones del gasto total, de 1982 a 1986	208
Gráfica XIII. Ingreso y gasto público, como proporciones del PIB, de 1977 a 1986	213
Gráfica XIV. Participación de diferentes fuentes de recursos de la deuda interna del sector público, en 1987	215
Gráfica XV. Endeudamiento anual interno y externo, desde 1981	218

Indice de Gráficas

pág.

Gráfica XVI. Deuda externa total y pública, de
1977 a 1987

225

Gráfica XVII. Servicio de la deuda externa pú-
blica y total como proporción del PIB, de 1977 a
1986

231

PROLOGO

Este trabajo de investigación analiza la política financiera de los primeros cuatro años y ocho meses del gobierno de Miguel de la Madrid, desde su toma de posesión el primero de diciembre de 1982 hasta el Quinto Informe de Gobierno, el primero de septiembre de 1987. Al haber transcurrido la mayor parte del sexenio ya se pueden apreciar los resultados de la estrategia financiera que se ha seguido, comparándolos con los objetivos que originalmente se plantearon.

Aquí se evalúa la política financiera que se ha puesto en práctica, así como a las principales medidas que dicha política incluye. Antes de evaluar se realiza una descripción de los hechos financieros más importantes, así como de la estrategia gubernamental para influirlos.

Se considera política financiera a el control o influencia que el Estado ejerce sobre los aspectos de la economía relativos al dinero; a las relaciones del gobierno con la banca y otros intermediarios financieros y, también, a todo lo relativo a las finanzas públicas, esto es, los ingresos y los egresos del sector público.

La política financiera es una parte de la política económica general. La primera abarca a otras "políticas", como son la política monetaria, la crediticia y la fiscal, principalmente,

aunque también más específicamente a "la política de tasas de interés", "política de inversión y otras que se acostumbra incluir en la política financiera.

En este trabajo sólo se hace referencia cronológica a los antecedentes cercanos a la actual política financiera, a aquellos que se presentaron en el sexenio pasado. Los antecedentes más lejanos en el pasado, como los relativos a deuda externa, son mencionados en cuadros y gráficas, y esporádicamente a lo largo del texto, aunque sin dedicarles un capítulo especial. El propósito de esto es centrar la atención en los acontecimientos financieros del presente sexenio.

Así, el capítulo uno parte de la nacionalización bancaria a fines del sexenio anterior, por tratarse del acontecimiento con el cual se inició la transformación veloz del sistema financiero nacional. Se exponen algunos elementos sobre las razones de la expropiación de los bancos y la forma en que se realizó, pues la trascendencia del suceso hace que todavía sea tema de debate. También se describen con atención algunos hechos de los primeros tres meses de banca estatizada, porque la política financiera seguida en aquellos días tiene características únicas en la historia económica nacional. También se presenta un breve balance sobre la política económica del sexenio pasado.

A partir del capítulo dos se analiza la política financiera de la actual administración. La investigación se realiza

sobre las tres grandes áreas que cubre la política financiera. La primera es el control o influencia sobre las variables financieras de la economía. La segunda es la vinculación entre el Estado y los intermediarios financieros. La tercera es la relativa a las finanzas públicas. Estas tres áreas de la gestión financiera del gobierno se analizan, respectivamente, en los capítulos dos, tres y cuatro.

El capítulo dos, sobre política financiera y economía en este sexenio, se refiere particularmente al control, o mejor dicho, a la pérdida de control del actual gobierno sobre las variables financieras de la economía, como son inflación, tipo de cambio, tasas de interés y oferta monetaria. Estos aspectos son tratados por separado sin olvidar que están estrechamente relacionados. La intención es mostrar cómo algunas de esas variables han tenido en estos últimos años un desempeño sin precedente histórico.

El tercer capítulo, sobre la intermediación financiera, trata principalmente de la banca y de la bolsa de valores, y de la manera en que entre ellas se ha realizado, en tan solo cinco años, una redefinición de funciones y responsabilidades que seguramente marcará las características del sistema financiero nacional hasta bien entrado el próximo siglo.

En el capítulo cuatro, acerca de las finanzas públicas, se abarca lo relacionado con ingreso, gasto y déficit público.

así como sobre la deuda interna y externa, que tanto eleva su importancia durante los años recientes. El apartado sobre ingreso público incluye lo relativo a la política fiscal mexicana y sus limitaciones.

El capítulo cinco, de Conclusiones, presenta brevemente el resultado de esta investigación. Ahí no se mencionan datos numéricos, ni hay citas, referencias ni notas, para así poder destacar los aspectos cualitativos de la política financiera.

Por último, la Bibliografía sólo hace referencia a los principales libros consultados, así como a los ensayos, artículos y notas periodísticas más utilizados. Aunque se consultaron muchas más publicaciones periódicas, éstas no se mencionan en la bibliografía, pues se hace referencia a ellas en las notas de pie de página a lo largo del trabajo. Para la investigación fueron fundamentales dichas publicaciones periódicas, pues se trata de un tema de actualidad, para el cual datos de unos cuantos meses atrás pueden aparecer como extemporáneos.

En todos los capítulos procuré no abusar de los datos numéricos, y emplearlos sólo cuando fueran necesarios para redondear alguna idea. Traté también que cada capítulo sea auto-suficiente no haciendo referencias a los demás capítulos, para que la lectura de este trabajo pueda empezarse por cualquiera, inclusive por las Conclusiones. Para las gráficas se siguió una

numeración continua de principio a fin del trabajo porque si recomiendo revisarlas todas, ya que le dan mayor claridad a la exposición. Casi todas ellas fueron hechas sobre series de datos que aparecen en cuadros numéricos en el trabajo.

CAPITULO UNO

NACIONALIZACION DE LA BANCA Y FIN DEL SEXENIO 1976 - 1982

A. Nacionalización bancaria

A la mitad de su sexto y último informe de gobierno, el presidente José López Portillo anunció: "ahora me voy a referir al tema más polémico de cuantos pueda tratar, la política económica". Para empezar hizo una defensa de la estrategia seguida, que había sido bombardeada de críticas. En particular defendió el elevado gasto público, al cual tantos habían calificado como excesivo.

Después se refirió a "la pérdida de confianza en nuestro peso", y expuso cifras respecto a la dolarización de la economía: a mediados de 1982 las inversiones de mexicanos en inmuebles de Estados Unidos ascendían a 30 mil millones de dólares; el total de dólares sacados de México y depositados en cuentas bancarias del extranjero se estimaba superior a 20 mil millones. 1/

Sintetizó los "grandes males" que afectaban a la economía mexicana, entre los que mencionó a la libertad cambiaria y al "manejo de la banca concesionada... sin solidaridad nacional y altamente especulativa".

1/ López Portillo, José, Sexto Informe de Gobierno, 1982, Presidencia de la República.

En seguida aseguró que no se debía permitir que la especulación dominara a las actividades económicas, ya que "esta crisis, que hemos llamado financiera y de caja amenaza seriamente la estructura productiva". Añadió que para salvar la producción y proporcionarle los recursos financieros para salir adelante "tenemos que detener la injusticia del proceso perverso fuga de capitales — devaluación — inflación.

Y vino el momento culminante:

"He expedido en consecuencia dos decretos: uno que nacionaliza los bancos privados del país y otro que establece el control generalizado de cambios".

Después afirmó: "Es ahora o nunca, ya nos saquearon. México no se ha acabado. No nos volverán a saquear".

El decreto de nacionalización de la banca que acompañaba al informe argumentaba que: los empresarios a los que se había concesionado el servicio de la banca y el crédito en general han obtenido con creces ganancias en la explotación del servicio, creando además, de acuerdo a sus intereses, fenómenos monopólicos con dinero aportado por el público en general, lo que debe evitarse para manejar los recursos captados con criterios de interés general y de diversificación social del crédito, a fin de que llegue a la mayor parte de la población productiva y no se siga concentrando en las capas más favorecidas de la so-

ciudad..." 2/

El artículo primero afirma: "Por causas de utilidad pública se expropián a favor de la nación las instalaciones, edificios, mobiliario, equipo, activos, cajas bóvedas, sucursales, agencias, oficinas, inversiones, acciones o participaciones que tengan en otras empresas, valores de su propiedad, derechos y todos los demás muebles e inmuebles, en cuanto sean necesarios", y demás propiedades de las instituciones bancarias.

En otros artículos el decreto explica que los bienes propiedad de los usuarios o clientes de la banca no eran objeto de expropiación; precisa que el Banco Obrero y el Citibank no serían nacionalizados, y esboza el proceso de indemnización.

Los bancos expropiados fueron 54. De ellos 29 operaban como banca múltiple y 25 como bancos especializados, en general de carácter regional y de menor importancia. En conjunto contaban con 150 mil empleados. 3/

Lo expropiado fue el conjunto de activos, o total de bienes propiedad de los bancos, que al 30 de junio de 1982 ascendían a 2 billones 400 mil millones de pesos.

2/ Excelsior, 3 de agosto de 1982

3/ Aguilar Monteverde, Alonso, y otros autores, La Nacionalización de la Banca. Ed. Nuestro Tiempo, (antes apareció en la revista Estrategia) México, 1982, pag. 35

Debe tomarse en cuenta que en el activo de los bancos expropiados debe incluirse el valor de las acciones de cientos de empresas de las que las instituciones bancarias eran accionistas mayoritarios o parciales. Muchas de esas empresas eran intermediarios financieros no bancarios, tales como casas de bolsa, compañías de seguros y afianzadoras, pero también había cientos de empresas industriales, comerciales y de servicios.

Motivos de la expropiación 4/

Desde un punto de vista estrictamente económico tanto la estatización de la banca como el control de cambios eran indispensables y urgentes, pues a fines de agosto de 1982 la crisis por la que atravesaba el país era tan grave que requería de medidas de política económica que permitieran ejercer un mayor control sobre los recursos financieros.

La nacionalización bancaria y el control cambiario le permitían a la administración de López Portillo y al gobierno electo tres ventajas en el corto plazo. Primera. Permitía ejercer mayor

4/ A lo largo de este trabajo usaré indistintamente los términos nacionalización, estatización o expropiación como sinónimos. Algunos críticos opinan que el término nacionalización en este caso no es del todo correcto, pues los bancos privados eran propiedad de ciudadanos mexicanos prácticamente en un 100 por ciento, y consideran impreciso decir que se nacionaliza algo que era propiedad de nacionales.

control sobre el dinero captado por la banca para asignarlo a financiar al sector público o cualquier otra tarea que se considere prioritaria.

Segunda. La nacionalización permitía garantizar el pago de la deuda externa mexicana a los acreedores extranjeros. Esto porque al ser el Estado el propietario de la Banca dispone de un monto mucho mayor de recursos. También porque al estatizar los bancos el gobierno asumía la deuda de éstos, que a fines de 1982 fluctuaba alrededor de 12 mil 500 millones de dólares. 5/

Sobre el punto anterior existe la hipótesis, de que la nacionalización bancaria fue "una medida negociada con los centros financieros internacionales y que fue instrumentada por el sistema político mexicano para asegurar el pago de la deuda externa". De hecho, la expropiación fue vista con beneplácito por el Fondo Monetario Internacional mientras que el comité de bancos acreedores de México, encabezados por el Citibank no se opuso a la medida. 6/

5/ El 1º de septiembre de 1982, el presidente de la Asociación de Banqueros de México, Carlos Abedrop, comentó que también se nacionalizaba la cuantiosa deuda externa de los bancos, de unos 8 mil millones de dólares, uno más uno, 2 de septiembre de 1982.

6/ Ramírez Brun, Ricardo, en Estado y Acumulación de Capital en México, 1929-1983, expone dicha hipótesis, y explica que con la nacionalización bancaria, junto con otras medidas del actual gobierno — el Ficorca, Indemnización a exbanqueros, y subvaluación del dólar — se ha "nacionalizado la crisis", pero en el sentido de que toda la nación ha debido pagar las pérdidas de las grandes empresas.

Tercera. Con el control de cambios y con mayor regulación bancaria el Estado podría evitar, en gran medida, la especulación con dólares y la fuga de capitales, así como controlar más eficientemente las divisas captadas por la banca y mantener un nivel adecuado de la reserva nacional.

A fines de agosto de 1928 las reservas del Banco de México prácticamente se habían agotado, el servicio de la deuda externa estaba suspendido y la dolarización y la fuga de capitales continuaba. "Parecía que el Estado no controlaba la economía, sino que ésta lo gobernaba a él... Todo el auge económico de 1979, 80 y 81 se había esfumado: gran parte de las ganancias y las divisas engendradas por la expansión y el boom petrolero se había fugado al exterior". 7/

Carácter de la nacionalización

La expropiación de la banca tuvo un carácter más profundo para la economía mexicana, además de las ventajas o razones para el corto plazo antes mencionadas. Ese carácter consiste en que la estatización bancaria es una ruptura en el trayecto que seguía el desarrollo del sistema financiero mexicano.

7/ Tirado, Manlio, La Nacionalización de la Banca Privada, Ed. Quinto Sol SEP, México, 1983, pag. 30

Los bancos crecieron durante décadas bajo el auspicio del Estado. En los setentas, cuando la banca se transforma en múltiple, los principales accionistas bancarios consolidan un bloque de poder que necesita cada vez menos del Estado, y entra en contradicción con éste respecto a las características que adquiere la acumulación de capital — como es el caso de la especulación cambiaria y la fuga de capitales —.

Con la expropiación se rompe el proceso de consolidación de ese sistema de privilegios o bloque de poder que estaban realizando los banqueros. El carácter de la medida también consiste en que es el punto de arranque de una nueva etapa del sistema financiero nacional. Esa nueva etapa se define en el sexenio de Miguel de la Madrid.

Leamos como explica lo anterior el historiador Adolfo Gilly. "De los años cuarenta a los setenta hubo un ascenso del capital financiero. De repente viene el corte brutal de la nacionalización bancaria frente al descontrol y la especulación enorme". Opina que la medida se debió a que, a fines del sexenio pasado, "el capital total necesita regular el ascenso del capital financiero, entregado a la especulación, y el Estado recurre a la corriente nacionalizadora para cortar y sanear las cosas. Hecho esto, las cosas vuelven a su cauce, restaurador y de reacomodos, y en este cauce restaurador es en el que estamos ahora". 8/

8/ Varios autores, "La Banca que Quedó", publicado en Nexos, num. 83, noviembre de 1984, pag. 21.

Por su parte, José Carreño Carlón afirma que "se rompió un sistema de concertación con el sector privado. Desde entonces, la nacionalización de la banca ha dejado de manifiesto la necesidad de buscar nuevas formas de concertación política con ese sector que quedó herido". 9/

Pero por supuesto, no hay que olvidar la situación de emergencia a la que se enfrentaba el gobierno en los días en que se tomó la decisión de estatizar.

Cómo se tomó la decisión

Según las pocas fuentes disponibles la posibilidad de nacionalizar la banca cobró vida desde marzo de 1982, cuando el presidente López Portillo encargó a un pequeño grupo que estudiara las diferentes posibilidades para enfrentar la mala situación del país. El grupo estaba encabezado por Carlos Tello — principal autor e impulsor de la idea de la estatización — y estaba integrado por el secretario de Patrimonio y Fomento Industrial, José Andrés de Oteyza, el hijo del presidente, José Ramón, y dos abogados. Este grupo trabajó en secreto.

Carlos Tello escribió tiempo después que desde febrero de 1982 se discutían en el gobierno cuatro opciones para sacar a México de la crisis: 1) Otra nueva y fuerte devaluación del peso que

9/ Misma Fuente, pag. 24.

desalentara la demanda de dólares. 2) Libre flotación del peso para que el mercado fijara su auténtica paridad. 3) Control de cambios integral. 4) Mantenimiento de la política cambiaria vigente desde febrero para darle suficiente tiempo para que funcionara. 10/

Poco después se formuló la llamada "quinta opción", que consistía en la nacionalización de la banca y en el control de cambios integral. El grupo de Tello elaboró un documento para el presidente que contenía: a) los aspectos de carácter legal; b) las ventajas que ofrecía y las posibilidades que le abría a la política económica; c) los riesgos que entrañaba la decisión; d) la estrategia recomendada para llevarla adelante; y e) calendario de actividades.

Adicionalmente el grupo convenció a López Portillo de los beneficios de transformar al Banco de México de Sociedad Anónima a Organismo Público Descentralizado.

Durante agosto la "quinta opción" fue cobrando fuerza, pues las medidas de política económica que sorpresivamente tomaba el gobierno no daban resultados. Los críticos de la estatización bancaria aseguran que el gobierno de López Portillo estaba tan desprestigiado que requería de una acción radical que tu-

10/ Tello, Carlos, La Nacionalización de la Banca en México, Ed. Siglo XXI, 1984, pag. 9.

viera justificación o racionalidad económica pero que también le permitiera a la presidencia recuperar su fortaleza en términos políticos. 11/

Dichos críticos, que están a favor de que la banca sea propiedad pública y sea manejada por el Estado, pero que no están conformes con la manera en que se realizó la medida sostienen que, si bien la expropiación era indispensable en términos económicos, era vital en términos políticos. Consideran que López Portillo necesitaba un "chivo expiatorio" a quien atribuirle el fracaso de la política económica, y decidió que el más indicado sería la banca privada. El presidente admitía desde inicios de 1982 que lo aquejaba la "angustia histórica", o el temor de lo que en el futuro se opinaría sobre su desempeño como presidente. En estas circunstancias, cuando faltaban días para el informe, López Portillo decidió nacionalizar la banca.

Ventajas de la nacionalización bancaria.

Para el Estado mexicano y para la política económica considerada como la acción estatal de dirigir el desarrollo económico, la estatización bancaria presenta grandes ventajas.

11/ Ayala Anguiano, Armando, Secretos de un sexenio, Ed. Grijalbo, México, 1984; Krauze, Enrique, y Zaid, Gabriel, Revista Vuelta, varios números; Ortiz Mena, Antonio, ¿Qué pasa en México?, Edamex, 1984; Ruis Harrell, Rafael, Exaltación de ineptitudes, Ed. Posada, México, 1986.

1º. Elimina el excesivo poder económico de los banqueros. Aun cuando el Estado podía, antes de la nacionalización, orientar buena parte del crédito a través del encaje legal y de los cajones de crédito obligatorios, los bancos siempre contaron con una "cartera libre", de cuando menos el 40 por ciento de los recursos prestables, la cual podían así ganar en créditos a quienes quisieran, o a quien les conviniera. Ahora supuestamente, los objetivos de carácter productivo no se supeditarían a intereses privados.

2º. Le proporciona al Estado más capacidad de regir el desarrollo económico nacional. La Banca nacionalizada permitiría un mayor margen de maniobra a la política económica, ya que significaría ejercer control sobre la mayor parte de la intermediación financiera.

3º. La nacionalización permitiría realizar varias reformas a la operación de la banca y el crédito que sería difícil llevar a la práctica en un sistema privado. Por ejemplo: a) Facilitaría cualquier tipo de registro o control financiero, como el control de cambios, de las tasas de interés, y de la oferta monetaria, b) Haría posible renovar los instrumentos de captación de ahorro, tales como los Cetes y los Petrobonos, que los bancos veían como un factor de competencia frente a sus propios instrumentos de captación. c) Dotaría al Estado de la facultad de dirigir el crédito de manera efectiva, a los proyectos productivos conforme a prioridades de política económica, en vez de hacerlo

conforme a criterios de rentabilidad, como tradicionalmente se hizo durante décadas. d) Permitiría detener las tendencias especulativas como la dolarización. e) Haría posible reducir los costos financieros mediante la eliminación de lujos innecesarios y costosas campañas de publicidad que tanto encarecen el crédito. 12/

Sin embargo, muchas de estas ventajas no se han hecho realidad.

Otras consideraciones respecto a la expropiación

Varios críticos de la expropiación bancaria sostienen que López Portillo tomó la decisión de nacionalizar de manera individual, unilateral, en lo que puede calificarse como un "abuso de poder". Preguntan: Si el jefe del Ejecutivo está legalmente autorizado para realizar una medida de tal trascendencia sin consultarlo ni pedir autorización, ¿Para qué sirve el poder legislativo encabezado por 400 diputados y 60 senadores? También hay quien se pregunta: ¿Cuál es en México la función del Poder Judicial y

12/ Las ventajas son expuestas en diferentes escritos por: Aguilar Monteverde, Alonso; Angeles, Luis; Basave, Jorge; Blanco, José; Colmenares, David; Espino, Alma; Granados Chapa, Miguel Angel; Guillén, Arturo; Ramírez, Carlos; Ruiz Durán, Clemente. Tello, Carlos; Tirado, Manlio, entre otros.

de la Suprema Corte de Justicia, si para un asunto con tantas implicaciones legales ni siquiera son consultados? 13/

Muy diferente fue el caso de la nacionalización de la industria petrolera en 1938, durante el sexenio de Lázaro Cárdenas. Si bien aquella medida fue realizada por iniciativa del presidente, antes de ejecutarla debió obtenerse la autorización de la Suprema Corte, la cual revisó detenidamente un estudio sobre la situación de la industria petrolera elaborado por varios especialistas en economía, encabezados por Jesús Silva Herzog, y hasta entonces presentó un veredicto favorable a la expropiación, sobre éste, a su vez, se fundamentó Cárdenas para realizar la nacionalización de las compañías petroleras. 14/

Con la medida anunciada en su último informe de gobierno el presidente López Portillo sorprendió a todos, pues "la nacionalización de la banca no figuraba en su programa de gobierno, ni era una demanda del partido que lo llevó al poder. No fue el resultado de un movimiento popular". 15/

13/ Critican la forma de la expropiación y ponen en duda su legalidad; Burgos Orihuela, Ignacio ¡Acusamos! Que no queden impunes los culpables de la Crisis; De Iturbide, Aníbal; Obra Citada: Hinojosa, Juan José (El Financiero, Proceso); Lajous, Adrián "El Día que JLP Expropió la Banca", en Excel-sior, y en Mi cuarto a Espadas, 1985; Medina Macías, Ricardo, La Expropiación de la Banca, y otros.

14/ Varios Autores, Jesús Silva Herzog, Biografía de un Hombre de Izquierda, F.C.E.

15/ Tello, Carlos. La Nacionalización de la Banca..., pag. 14.

Hay quienes aseguran que la nacionalización de la banca fue "un acto que, ante todo, es profundamente antidemocrático". 16/

Realizar la estatización de la banca en términos estrictamente legales hubiera sido posible e incluso existían antecedentes históricos en los cuales fundamentarse. Esta posibilidad era la incautación de la banca. El incautar es la acción de un tribunal u otra autoridad competente de tomar posesión de un bien de cualquier clase. La incautación tiene un carácter temporal. En el caso de la banca el poder judicial la podía haber incautado para ser manejada directamente por el Estado. Mientras, la conveniencia de la expropiación podía haber sido discutida y aprobada en el Congreso, con lo cual la nacionalización hubiera tenido un carácter netamente democrático y republicano. Ante la aprobación del Congreso los propietarios de la banca incautada llevarían su inconformidad hasta la Suprema Corte de Justicia, la cual, ante los argumentos convincentes del Congreso a favor de la nacionalización, dictaminaría a favor de realizar la medida.

El antecedente histórico ocurrió el 15 de septiembre de 1916, cuando el presidente Venustiano Carranza expidió un ordena-

16/ Varios autores, La Banca que Quedó, un debate, publicado en Nexos, num. 83. Pereyra justifica el gran apoyo popular a la estatización diciendo que "la izquierda... cree que lo que le conviene desde el punto de vista de desarrollo histórico, siempre es democrático: pero la nacionalización bancaria fue un hecho profundamente antidemocrático...".

miento que incautaba los bancos privados porque éstos no cumplían con sus reservas obligatorias en dinero o metal, que establecía la Ley. La incautación permaneció hasta 1921, cuando diez bancos, que para entonces eran ya solventes, fueron devueltos a sus propietarios y seis fueron liquidados. 17/

B. Manejo de la banca nacionalizada

Después del Sexto Informe se dio a conocer que en la dirección del Banco de México Miguel Mancera fue sustituido por Carlos Tello. El 4 de septiembre el nuevo director anunció a los medios de difusión las primeras medidas de la banca nacionalizada.

En primer lugar se establecieron dos tipos de cambio, fijos, del peso respecto al dólar: a) el tipo de cambio "preferencial", fijado en 50 pesos por dólar; y b) el tipo de cambio "ordinario" establecido en 70 pesos por dólar.

Luego se refirió a las tasas de interés y presentó datos relativos a cómo habían aumentado en dos años y medio (de 17 por ciento anual, en promedio, al 44 por ciento), y anunció la nueva

17/ Sobre la incautación de la banca escribieron: Manero, Antonio, La reforma Bancaria en la Revolución Constitucionalista, México, 1958; Ramírez, Mario, "Cuando Carranza incautó la banca", en Banca y Crisis del Sistema (varios autores), Ed. Pueblo Nuevo, p. 27; Martínez, Hilda, "La Revolución y la Etapa de la Reconstrucción..." en Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera, Ed. UAF: Granados Chapa, N.A., obra citada.

política a seguir:

I. Las tasas pasivas — las que paga la banca— bajarían dos puntos porcentuales por semana. II. El rendimiento anual para las cuentas de ahorro se elevó del 4.5 al 22.5 por ciento. III. Se suprimieron las tasas de interés que se cobraban a las cuentas de cheques. IV. Los intereses activos — que la banca cobra a los prestatarios — bajarían en cinco puntos para empezar, y se reducirían aún más. V. Los créditos a la construcción de vivienda de interés social se reducirían hasta un promedio del 11 por ciento, lo que significa una baja de hasta 23 puntos porcentuales. 18/

Al día siguiente los bancos abrieron y trabajaron en condiciones normales, sin desorden ni retiros de pánico.

Durante aquellos días, los principales objetivos de la política financiera eran elevar la captación bancaria en moneda nacional a un menor costo para los bancos y avanzar en la desdolarización de la economía.

Para aumentar la captación y combatir la excesiva liquidez se optó por algo relativamente sencillo: ajustar la estructura de las tasas de interés reduciendo el rendimiento de los depósitos a corto plazo y elevando aquellos de largo plazo. La inten-

18/ Excelsior, 5 de septiembre de 1982.

ción era premiar el ahorro a largo plazo. 19/

La reestructuración de las tasas de interés bajó el costo de captación o costo promedio de los Pasivos (CPP) de 46.42 por ciento en agosto a 45.5 por ciento en los últimos tres meses del sexenio de López Portillo. Aunque la reducción fue mínima lo positivo fue que se logró detener la tendencia alcista del costo de captación, el cual pasó de 31.3 por ciento en diciembre de 1981 a 46.42 por ciento en agosto de 1982. Esto es, subió más de 14 puntos. 20/

La captación bancaria en pesos aumentó en aquellos tres meses, debido a que los depósitos a plazo que antes estaban denominados en dólares debieron convertirse a su vencimiento en depósitos en pesos.

Las cuentas en dólares a fines de agosto de 1982 ascendían a 11 mil 330 millones de dólares, que al tipo de cambio de 70 pesos por dólar equivalían a 793 mil 100 millones de pesos. De esta cantidad el 84.7 por ciento fue convertido a depósitos en pesos, durante aquellos tres meses. En el cuadro 1 se aprecia como, tras la conversión forzosa de dólares a pesos, al finalizar el sexenio pasado los depósitos denominados en dólares en la banca mexicana se limitaban al equivalente de 120 mil 895 millones de pesos (al tipo de cambio de 70 pesos por dólar, eran mil 727

19/ Ruiz Durán, Clemente, Noventa días..., pag. 85

20/ Banco de México, Indicadores de Banca y Crédito.

millones de dólares).

Cuadro 1.

Conversión de Mexdólares a pesos (en millones de \$) en 1982.

variaciones mensuales				
Saldos al 31 de agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Saldos al 30 de noviembre
793,100	-402,055	-164,850	-105,300	120,895

Fuente: Ruiz Durón, Clemente, 90 Días...

La captación neta de la banca nacionalizada, resultante de la diferencia entre la conversión de cuentas en dólares y la captación "nueva" en moneda nacional fue de 169 mil 421 millones de pesos. Esto es, en sólo tres meses se alcanzó el 76.8 por ciento de la captación obtenida de enero a agosto. 21/

Política cambiaria

El Banco de México puso en práctica la doble paridad de 50 y 70 pesos. La primera, llamada preferencial, se aplicaría a importaciones indispensables y para el pago de la deuda externa. Para las empresas esto significaba una notable reducción en

sus costos financieros y saneaba su situación. También con esta medida se redujo considerablemente la deuda externa de los bancos en términos de pesos.

Durante los primeros tres meses de banca nacionalizada se liquidó el 64 por ciento de los créditos que la banca había otorgado en moneda extranjera. 22/

Con el control generalizado de cambios el Estado sería — teóricamente — quien asignara las divisas, y no el mercado. De esta manera, se pensó, podría racionalizarse el uso de la moneda extranjera. Sin embargo, el gobierno debió enfrentarse a una grave escasez de divisas, por lo que muchos solicitantes no lograron obtenerlas. La reserva en dólares del Banco de México en septiembre se limitaba a 700 millones de dólares.

El gobierno consideró que las principales prioridades eran producción de bienes y servicios y pago de la deuda externa.

Cuadro 2.

Participación de los Depósitos en Moneda Extranjera dentro de los Instrumentos de Ahorro
(Porcentajes)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
5.2	5.0	4.4	5.2	4.9	5.1	14.1	23.4	21.2	24.5	24.0	26.7

Fuente: JLP. Informe de Gobierno, (varios años).

La venta de dólares a empresas para pagar importaciones estuvo muy restringida, al grado de que muchas empresas debieron recurrir a sus cuentas en dólares en el extranjero para pagar sus importaciones. 23/

Gracias a la escasez de divisas y al control de cambios se logró que en los tres primeros meses de banca nacionalizada ingresaran a México más divisas de las que salieron.

Política monetaria

Para regular la alta liquidez en la economía resultante de un déficit fiscal elevado el Banco de México propició un fuerte aumento de las emisiones de Cetes. De enero a agosto el financiamiento otorgado por este instrumento al gobierno federal fue de 28 mil millones de pesos, mientras que en los tres meses siguientes se obtuvieron 157 mil millones con ese instrumento. Este cuantioso aumento se debió a que los Cetes se ofrecieron a través del sistema de subastas mediante las cuales el mercado determinaba la tasa de rendimiento. Las bases del sistema de subastas se dieron a conocer el 17 de septiembre. El monto de Cetes ofrecidos al público desde entonces es definido por el Banco de México y por Hacienda. Parte de la colocación es suscrita por el Banco de México con fines de regulación monetaria. El resto de la emisión de Ce-

23/ Ruiz Durán, obra citada, pag. 97

tes es colocada entre las distintas casas de bolsa. 24/

El nuevo mecanismo permitió efectivamente reducir la tasa de interés pagada por los Cetes, con lo que se abatió el costo de financiamiento del sector público. El rendimiento del Cete bajó en cinco puntos porcentuales, y en octubre 7.8 puntos.

Por otra parte, la disminución en las tasas de interés activas propició un aumento en la demanda de crédito. 25/

Endeudamiento a partir de la nacionalización.

Para los últimos cuatro meses del año las necesidades de divisas que tenía México eran superiores a los ingresos del país por concepto de exportaciones. El faltante sería de, como mínimo, 690 millones de dólares. El crédito externo a México prácticamente se había suspendido, por lo que era necesario recurrir al Fondo Monetario Internacional (FMI). El llegar a un acuerdo con el Fondo permitiría: 1) obtener el dinero suficiente para terminar el sexenio "con dinero en caja"; 2) conseguir el aval para que los bancos extranjeros y otros organismos financieros internacionales reiniciaran los préstamos a México; 3) contar,

24/ Tello, obra citada, pag. 172

25/ Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Boletín de Indicadores económicos oportuna, (varios números).

de hecho, con el visto bueno de la comunidad financiera internacional a la nacionalización bancaria y a la nueva política financiera encabezada por el Banco de México.

Se iniciaron las pláticas con el FMI, en las que participaron, al frente de la delegación mexicana, el secretario de Hacienda, Jesus Silva Herzog, y el presidente del Banco de México, Carlos Tello.

"La negociación fue sumamente difícil y a las presiones externas se sumaban las internas por aceptar condiciones de mayor compromiso en el convenio con el Fondo. Conjuntamente con el gobierno saliente, negociaban también los representantes del presidente electo; las ambigüedades del texto de la carta de intención son reflejo de la negociación política". 26/

El convenio con el Fondo, definido como Carta de Intención, se firmó el 10 de noviembre. Contenía un diagnóstico de los antecedentes de la situación económica y establecía un conjunto de medidas como elementos del programa de ajuste. Las principales son las siguientes.

1. Saneamiento de las finanzas públicas. Se realizará una racionalización del gasto público y se reestructurarían los ingresos. La meta era reducir el déficit del sector público como

26/ Ruiz Durán, obra citada, pag. 103.

proporción del Producto Interno Bruto (PIB), al pasar alrededor de 16.5 por ciento en 1982 al 3.5 por ciento en 1985. Además se limitaba la contratación de crédito externo a 5 mil millones de dólares en 1983.

Las medidas mencionadas significaban una reducción drástica del gasto público, que en realidad ataban al gobierno electo. Pero éste, representado por Silva Herzog, aceptó el compromiso.

2. Política monetaria y crediticia. El gobierno se comprometía a mantener la actividad productiva pública y privada. Por su parte, el FMI aceptó que las tasas de interés se fijaran de acuerdo con las condiciones económicas internas.

3. Política cambiaria. Se acordó mantener la política cambiaria vigente, consistente en la "flotación regulada" del peso, con el propósito de incentivar las exportaciones.

4. Salarios. La carta de Intención para 1983 establecía que la determinación de los salarios mínimos debía estar ligada principalmente "a objetivos de empleo", lo que significa que se evitarían aumentos drásticos. 27/

Balance de los primeros tres meses de banca nacionalizada.

Las políticas financiera y crediticia seguidas en relación

27/ La Carta de Intención firmada con el FMI aparece en El Mercado de Valores, de Nafinsa, 22 de enero, 1983.

a los bancos comerciales durante los tres meses siguientes a la nacionalización fueron parte de una estrategia diferente respecto a la seguida durante décadas.

Se tomaron las medidas ya mencionadas: elevación de los rendimientos de cuentas de ahorros; supresión de las comisiones que se cobraban a las cuentas de cheques; disminución de las tasas de interés; ofrecimiento de un tipo de cambio preferencial de 50 pesos por dólar para cubrir las deudas contraídas con la banca; y conversión a pesos de los depósitos en dólares al tipo de 70 por uno.

Dichas medidas sin duda estimularon a las empresas productivas y desincentivaron la especulación, pero también significaban para los bancos una reducción en sus ganancias. Por lo anterior, algunos enemigos y ciertos críticos de la nacionalización de la banca se refirieron a los primeros tres meses de banca nacionalizada como el "populismo financiero" y aseguraron que, con tales políticas, los bancos experimentaban pérdidas. Los defensores de la política financiera de esos tres meses sostienen que no hubo tales pérdidas sino tan sólo una disminución en las utilidades. Por la importancia de esa corta etapa como experimento de política económica conviene revisar algunos hechos:

1. Resultados de la desdolarización. A los ahorradores que mantenían cuentas en dólares la banca nacionalizada les pagaba 70 pesos por cada uno, pero a los particulares que tenían deu-

das en dólares con la banca ésta les cobraba a 50 pesos cada dólar. La diferencia de 20 pesos era un beneficio a favor de la empresa y la familia. ¿Cómo era posible que los bancos no perdieran dinero con una operación así?

Por una parte tenemos que los bancos tenían pasivos (depósitos de los clientes) por 3 mil 399 millones de dólares que ofrecían pagar a 70 pesos por dólar. Por otra parte tenían activos (préstamos a los clientes) por 3 mil 300 dólares que cobrarían a 50 pesos por dólar. Por los activos pagarían 237 mil 930 millones de pesos y por los pasivos cobrarían sólo 165 mil millones. Hay una diferencia de 72 mil 930 millones de pesos. Pero esta diferencia sólo se convertiría en una pérdida real si todos los depósitos a plazo en dólares vencieran y el público los retirara, ya que de no haber retiros masivos no habría una pérdida real.

Sin embargo, sí hubo pérdidas reales por la conversión de dólares a pesos, pues aunque la moneda estadounidense se pagaba a sólo 70 pesos (cuando en la calle se vendía a más de 110), las tasas de interés en los depósitos en pesos eran más elevadas, por lo que la conversión tuvo en esos tres meses un costo de 29 mil 645 millones de pesos. 28/

28/ La cuestión de las pérdidas en el sistema bancario en aquellos tres meses es tratada por: Ruiz Durán, obra citada, pags. 111-114; y Tello, Carlos, obra citada, pags. 171-173.

2. Resultados de las modificaciones a las tasas de interés. a) Tasas activas. Al reducir las tasas en 5.5 puntos, por decreto, para todos los créditos otorgados por la banca, a partir del 5 de septiembre de 1982, la banca dejó de percibir 8 mil 125 millones de pesos. Además, la baja en los intereses a los créditos a la vivienda de interés social disminuyó los ingresos de la banca en alrededor de 2 mil 45 millones de pesos. En total, la pérdida por este concepto ascendió a 10 mil 170 millones de pesos. 29/

b) Tasas pasivas. El elevar el rendimiento de las cuentas de ahorros de 4.5 por ciento a 22.5 por ciento anual (cinco veces) aumentó los desembolsos de la banca, pero hubo cierta disminución en las tasas a depósitos a plazo fijo que compensó ligeramente esas pérdidas. Sin embargo el saldo de los cambios en materia de tasas pasivas significó para la banca un gasto adicional de mil 57 millones de pesos.

El efecto acumulado de las pérdidas mencionadas es el siguiente:

1. Conversión de dólares a pesos	-20,645 millones de pesos
2. Modificación de tasas pasivas	-1,057
3. Modificación de tasas activas	-10,170
	<hr/>
Pérdidas acumuladas	-31,872 millones de pesos

29/ Ruiz Durán, obra citada, pags. 111 - 114; y Tello, obra citada, pags. 171 - 173.

Los autores de la política bancaria de aquellos tres meses no admiten que los bancos hayan perdido 31 mil 872 millones de pesos. Aseguran que una buena parte de ese saldo negativo fue compensado por ganancias adicionales que percibieron los bancos por concepto del dinero depositado en el Banco de México como encaje legal. Esas ganancias supuestamente fueron de 19 mil 331 millones de pesos, que reducen el total de pérdidas de la banca de la siguiente manera:

Pérdidas acumuladas	-31,872
Rendimientos del encaje legal	+19,331
	<hr/>
	-12,541

Con esa argumentación, las pérdidas de la banca se reducen a 12 mil 541 millones de pesos. Aún así, los defensores de aquella política económica no admiten dicho monto como pérdida, sino como "una reducción en el margen de rentabilidad". 30/

En aquellos tres primeros meses de banca nacionalizada se obtuvieron algunos resultados positivos. Por ejemplo, la captación de los bancos aumentó, ya que en tres meses (de septiembre

30/ Ruiz Durán, obra citada, pag. 114. El autor presenta también cifras que expresan que la banca tuvo utilidades en el período septiembre - noviembre de 1982 (pag. 115) y que aquellas fueron progresivas. No obstante, un análisis contable estricto podría argumentar en contra, pues las utilidades acreditadas en aquellos tres meses pueden haber sido generadas en varios meses anteriores.

a noviembre) se captó más de dos veces y media lo que la banca había captado en ocho meses (de enero a agosto). Claro está - que en este comportamiento influyó mucho la decisión de desdolarizar el sistema de captación de recursos por parte de la banca. 31/

Cuadro 3. Captación de la Banca en Moneda Nacional.
(en millones de pesos) en 1982

VARIACIONES MENSUALES				
Acumulado de enero a agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Acumulado de sept. a nov.
336,014	+ 406,617	+237,609	+197,400	841,626

Fuente: Ruiz Durán, Clemente, 90 Días...

Tampoco declinó el crédito otorgado por la banca.

Mientras que de enero a agosto la banca dio préstamos por 61 mil 724 millones de pesos, de septiembre a noviembre otorgó 113 mil 707 millones de pesos. 32/

El 30 de noviembre de 1982 terminó el sexenio de José Ló-

31/ Tello, obra citada, pag. 171.

32/ Tello, obra citada, pag. 172.

pez Portillo y con él los tres primeros meses de banca nacionalizada. Cuando menos durante esa corta etapa el objetivo principal de la política bancaria fue canalizar recursos a las actividades económicas de mayor importancia para la nación, y ya no obtener las mayores utilidades sobre capital invertido. El periodo fue demasiado corto para juzgar sobre la efectividad de las medidas puestas en práctica, ya que al iniciarse el actual sexenio se interrumpieron varias acciones en materia bancaria iniciadas entre septiembre y noviembre de 1982 y, en muchos aspectos, se pusieron otra vez en práctica las políticas financieras y crediticias previas a la expropiación de los bancos.

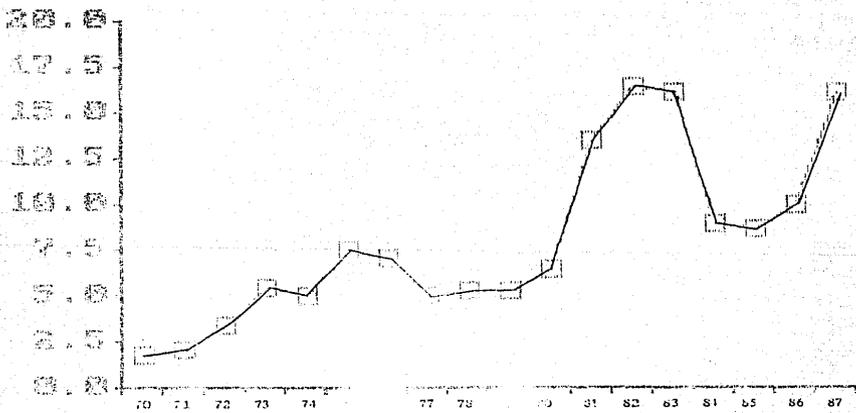
C. Evaluación del Sexenio 1977 - 1982

Desde su comienzo en 1976 el gobierno de López Portillo siguió al pie de la letra medidas de política económica pactadas con el Fondo Monetario Internacional, para equilibrar las finanzas públicas y reducir la inflación mediante la austeridad presupuestal.

No obstante, muy pronto predominó en ese gobierno la idea de que el crecimiento en el gasto público propiciaría crecimiento económico e incremento en el empleo, y, por ende, mejor nivel de vida para la población.

La corriente expansionista en el gabinete económico resul-

Déficit del sector público como proporción del PIB



Gráfica I. Déficit del sector público como proporción del PIB, de 1970 a 1987. El déficit alcanzó su máximo histórico en 1982, al llegar a 17.6 por ciento. No obstante que ese déficit tuvo una baja considerable en los primeros cuatro años de este sexenio se estima que a fines de 1987 puede establecer un nuevo máximo histórico, al llegar a 18 por ciento del PIB.
Fuente: Banco de México.

tó favorecida por el optimismo contagioso de los descubrimientos petroleros de principios del sexenio. Como para poder extraer el crudo se requería de grandes inversiones, el gobierno se endeudó aceleradamente. Para obtener más y mayores préstamos López Portillo promovió la creencia de que México tenía tanto petróleo como Arabia Saudita.

Para promover la industrialización petrolera se liberalizó casi totalmente el comercio exterior, de tal manera que las importaciones crecieron al 27.3 por ciento anual, entre 1978 y 1981, lo que produjo severos desequilibrios en la balanza de pagos.

El verdadero motor del desarrollo no era la industria petrolera, sino el acelerado gasto público financiado deficitariamente. El déficit presupuestal se limitaba al 5.1 por ciento del Producto Interno Bruto en 1977, y tuvo un crecimiento sostenido hasta llegar a 17.6 por ciento (ver la gráfica I). Ese gasto deficitario efectivamente permitió un crecimiento del PIB de 8 por ciento anual de 1978 a 1981, el más alto en la historia para cuatro años consecutivos (ver la gráfica II).

La estrategia económica expansionista seguida durante el sexenio de López Portillo fue muy similar a la estrategia del gobierno de Echeverría, pues por medio del crecimiento del producto se perseguían básicamente las mismas metas: elevada creación de empleo, aumento de la demanda interna, y mejorar la dis-

tribución del ingreso. Ese crecimiento económico también tuvo los mismos fundamentos que en el sexenio anterior: gasto público deficitario y endeudamiento externo.

Aunque la industria petrolera aportó recursos para ese crecimiento, aquellos fueron marginales, pues el nivel de exportaciones empezó a ser significativo para el ingreso público a partir de finales de 1979.

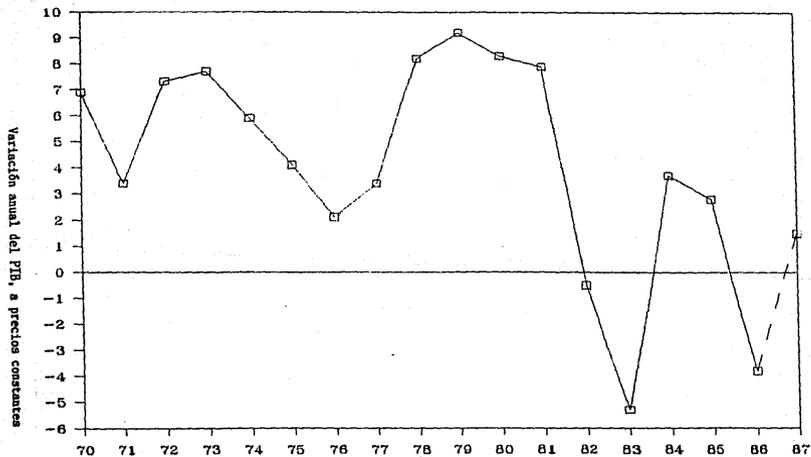
Por su parte, el endeudamiento interno elevó su importancia como fuente de dinero para el sector público (Ver la gráfica III). Otros puntos en común con el sexenio de Echeverría fueron: el intento por mantener un tipo de cambio fijo con el dólar, y la reticencia para llevar a cabo una reforma fiscal a fondo.

Cuadro 4. Tasa de Crecimiento Anual del Producto Interno Bruto (PIB), de 1977 a 1983.

1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
3.4	8.2	9.2	8.3	7.9	-0.5	-5.3

Fuente: Banco de México, Informe anual (varios números); y Nafinsa, La Economía Mexicana en Cifras (varios números). Ver la gráfica II.

En todo el sexenio de López Portillo, como en el de Eche-



Gráfica II. Variación anual del PIB, respecto al año previo, a precios constantes (Z), de 1970 a 1987. Aquí se nota la expansión económica del sexenio de Echeverría; el auge petrolero del sexenio pasado; la depresión de 1982 y 1983; la parcial recuperación de 1984 y 1985; y la contracción económica de 1986. A principios de 1987 se estimaba que el PIB se recuperaría alrededor de 1.5 por ciento respecto a 1986.

Fuentes: Banco de México y SHCP

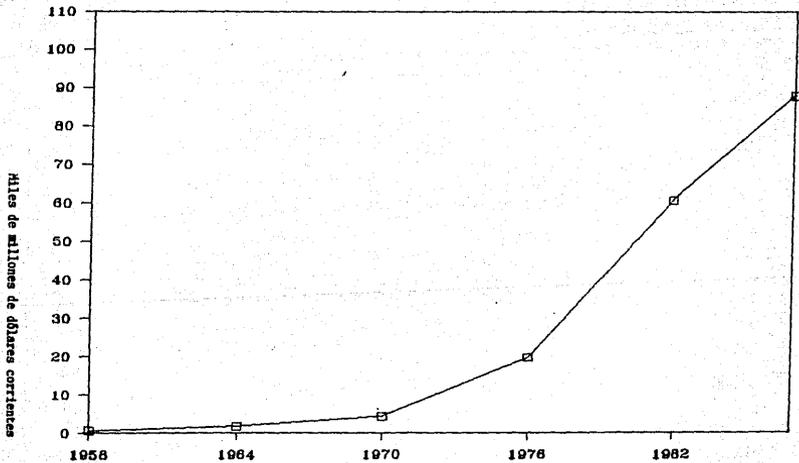
verría, se mantuvieron vigentes las deficiencias estructurales de las finanzas públicas mexicanas, que son: a) estructura fiscal regresiva, que no grava a los grandes capitales y se presta para la evasión, de manera que los ingresos tributarios sólo constituyen una fracción de los ingresos del Estado mexicano. b) Por lo anterior, alta dependencia respecto al endeudamiento público. c) Fuerte propensión al aumento en el gasto gubernamental. d) Insuficiente control presupuestal. e) Déficit crónico del presupuesto del sector público.

Al caer los precios del petróleo en el mundo en 1981 se hizo pedazos la estrategia expansionista basada en el petróleo. Y en 1982 al bajar esos precios aún más México dejó de ser sujeto de crédito y los préstamos se interrumpieron. La fuga de capitales que se había iniciado el año previo se aceleró, y las reservas en divisas del Banco de México disminuyeron drásticamente.

Cuadro 5. Déficit del Sector Público, como Porcentaje del PIB, de 1977 a 1983

1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
5.1	5.3	5.4	6.5	13.6	16.2	9.0

Fuente: Banco de México, Informe anual (varios números); y Nafinsa, La Economía Mexicana en Cifras (varios números). Ver gráfica I.



Gráfica III. Deuda pública externa al final de cada sexenio (en miles de millones de dólares). La deuda pública en el exterior pasa de 499 millones de dólares a fines del sexenio de Ruiz Cortines, a 60 mil 500 millones de dólares al finalizar López Portillo. En este sexenio se desacelera su ritmo de crecimiento, pues a fines de 1987 se estima en 88 mil 100 millones de dólares.

Fuentes: SPP-INEGI; SHCP.

Igual que en el sexenio de Echeverría, en el pasado la crisis se desencadenó en el último año del sexenio, y con los mismos síntomas: crisis de confianza, especulación, dolarización, fuga de capitales y devaluación. De manera similar se presentaron problemas de deuda con los acreedores extranjeros y negociaciones forzosas con el Fondo Monetario Internacional.

Sin duda, el mayor error de la política financiera del gobierno de López Portillo fue el mismo que el de su antecesor, la rápida expansión económica fundamentada en el gasto público deficitario, el cual, a su vez, crea una gran dependencia del país respecto al endeudamiento externo y a los organismos financieros internacionales, como el FMI y el Banco Mundial.

Cuadro 6. Deuda Pública Externa, Interna y Total, de 1977 a 1982 (en millones de dólares corrientes)

	1977 ^{a/}	1978	1979	1980	1981	1982 ^{b/}
Deuda pública externa	21,700	26,200	29,700	33,800	53,000	60,500
Deuda pública interna	10,260	12,600	17,190	23,890	35,120	38,560
Deuda pública total	31,960	38,800	46,890	56,690	88,120	99,060

Notas: a/ Para la deuda pública interna, originalmente medida en pesos corrientes, se consideró un tipo de cambio de 27 pesos por dólar de 1977 a 1981.

b/ Para la deuda pública interna de 1982 se consideró un tipo de cambio para todo el año de 63.50 pesos por dólar.

Fuentes: Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Progreso Económico y Social de América Latina, 1985; CEPAL, Notas para el estudio de la economía de América Latina, (anual, varios números); y Banco de México, Informe Anual, (varios números).

De manera similar a como sucedió en el sexenio de Echeverría, el déficit financiero del sector público se elevó, en términos reales, en los dos últimos años del sexenio respecto al promedio anual del déficit registrado en los primeros cuatro años, lo cual es resultado del crecimiento tan acelerado del gasto.

Cabe aclarar que en este trabajo no se considera que una gran proporción del gasto público respecto al PIB sea perjudicial o negativa para el desarrollo económico nacional. Al contrario, se reconoce la conveniencia de una participación importante del Estado en las actividades económicas. Pero, como muchos hechos lo demuestran, se deduce que el crecimiento tan acelerado del gasto público como el que se registró en los dos se-

xenios anteriores es un elemento desordenador de las finanzas públicas y resulta perjudicial para el conjunto de la economía. Probablemente ninguna política económica ha sido tan poco original y ha caído en los mismos errores del gobierno previo como la seguida durante el sexenio de López Portillo.

CAPITULO DOS

POLITICA FINANCIERA Y ECONOMIA NACIONAL DURANTE EL SEXENIO

1982 - 1988

A. Estrategia financiera del actual gobierno

El gobierno actual de México se inició en circunstancias más difíciles que en los dos sexenios anteriores. En 1982 el Producto Interno Bruto disminuyó por primera vez en décadas, a una tasa de 0.2 por ciento. La inflación se triplicó respecto al año anterior, al llegar a 98.8 por ciento. La deuda externa, de 83 mil 500 millones de dólares, se había cuadruplicado respecto al sexenio anterior. El déficit presupuestal del sector público alcanzaba una proporción de 17 por ciento respecto al PIB, una cifra sin precedente. Los precios del petróleo tendían a la baja. 1/

La administración que se inició el primero de diciembre de 1982 enfrentó la compleja situación en que se encontraba el país con una estrategia de emergencia a corto plazo, llamada Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). Este programa contenía cuatro objetivos principales:

1. Abatir la inflación.
2. Eliminar la inestabilidad cambiaria.

1/ Banco de México, Informe Anual, 1982.

3. Proteger el empleo. 4. Mantener la planta productiva. 2/

El nuevo gobierno, a diferencia del anterior, reconoció al encarecimiento de la vida como el principal enemigo del desarrollo económico y del bienestar de la población. Para combatir el alza de los precios, el PIRE consideraba urgente "sanear las finanzas públicas, lo cual significaba, ante todo, reducir el déficit presupuestal mediante la austeridad en el gasto del Estado y aumento de sus ingresos.

Así, una de las primeras medidas tomadas en diciembre de 1982 fue la elaboración de un presupuesto austero para 1983, de 7 billones de pesos. Pocos días después se aumentaron los precios de los bienes servicios aportados por el sector público, como electricidad, agua, ferrocarriles, gasolina, gas, diesel y transporte aéreo.

A continuación se eliminaron subsidios a la producción de tortillas, pan blanco y otros alimentos, y a ciertas industrias, como la del acero. El 20 de diciembre de 1982 se realiza la tercera devaluación brusca de la moneda nacional en el año, que coloca el tipo de cambio a 150 pesos por dólar. Desde entonces se recurría al deslizamiento o devaluación diaria.

2/ EL PIRE fue expuesto en el discurso de toma de posesión del presidente De la Madrid) (Excelsior, 2 de diciembre, 1982). Luego fue publicado en versión más extensa por la Presidencia de la República.

Las medidas tomadas seguían la línea de la Carta de Intención que el gobierno anterior firmó en noviembre de 1982 con el FMI que procuraba el equilibrio presupuestal y control de la demanda agregada. Tal es el caso de la determinación del salario mínimo de 445 pesos diarios, para el primer semestre de 1983, insuficientes para compensar la inflación del año anterior. No obstante, las medidas tomadas fueron recibidas con optimismo por el sector privado. 3/

De manera similar a los dos sexenios anteriores, gobierno y grupos empresariales hicieron mutuas promesas de esforzarse por combatir el encarecimiento de la vida. El resultado fue que en 1983 la inflación siguió una tendencia descendente al pasar del 10 por ciento en enero al 3 por ciento en septiembre. 4/

Para proteger el empleo y mantener la planta productiva era necesario hacer algo por las miles de empresas que estaban endeudadas en dólares. Con ese fin el gobierno organizó un mecanismo de financiamiento y subsidio cambiario a dichas empresas, el Ficorca, que entraría en funciones en abril de 1983.

La administración de Higuera de la Madrid puso un gran énfasis en la planeación económica. Así como el PIRE se hizo para el corto plazo, para el largo plazo se elaboró el Plan Nacio-

3/ SPP, Boletín Mensual de Información Económica.

4/ Datos de inflación tomados de los diarios.

nal de Desarrollo 1983-1988 (PND) como estrategia que debía regir el desarrollo económico y social de México durante el resto del sexenio.

Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988

Con gran entusiasmo, el PND fue presentado en abril de 1983. El plan contenía dos líneas de estrategia para enfrentar la crisis económica nacional: a) Reordenación económica, b) Cambio estructural.

La primera línea de estrategia tenía los siguientes objetivos:

- i) Abatir la inflación y la inestabilidad cambiaria
- ii) Proteger el empleo, la planta productiva y el consumo básico
- iii) Recuperar la capacidad de crecimiento sobre bases diferentes. Esto significaba sustituir gradualmente el endeudamiento y la inversión externos por ahorro interno.

La segunda línea de estrategia, tenía, a su vez, seis objetivos:

1. "Enfatizar los aspectos sociales y redistributivos del crecimiento". Esto es, promover el empleo y mejorar la distribución del ingreso.

2. "Reorientar y modernizar el aparato productivo y distributivo hacia el mejoramiento de los niveles de vida de la población y para garantizar los alimentos y los servicios que la población requiere". 5/

3. "Descentralizar en el territorio las actividades productivas y el bienestar social".

4. "Adecuar las modalidades de financiamiento a las prioridades del desarrollo". Las intenciones son: aumentar el ahorro interno; racionalizar la asignación del crédito; y reorientar las relaciones financieras con el exterior.

5. "Preservar, movilizar y proyectar el potencial del desarrollo nacional". Eso significa, principalmente, aumentar la capacitación; e integrar la ciencia y la tecnología en las actividades económicas.

6. "Fortalecer la rectoría del Estado en la economía, impulsando al sector social y estimulando al sector privado".

El Plan fue criticado particularmente por contener muy pocas metas cuantitativas. El documento sostiene que "más que fi-

5/ Plan Nacional de Desarrollo, 1983-1988 como suplemento de El Mercado de Valores, núm. 24, 1983, págs. 60 a 66.

jar un conjunto exhaustivo de metas cuantitativas, lo importante... es definir el nuevo rumbo cualitativo que se busca imprimir a la evolución económica...". 6/

Las pocas metas numéricas que contiene el Plan para el período 1985-1988 aparecen en el cuadro 1, comparándolas con los resultados obtenidos en 1985 y 1986.

Es evidente que el PND no cumplirá con la mayoría de sus objetivos. Una explicación de su fracaso consiste en que es un plan ortodoxo que sigue la línea de las políticas de estabilización impuestas al inicio de los dos sexenios anteriores y que, "está condicionado por la Carta de Intención firmada con el Fondo Monetario Internacional". La crítica sostiene que "el acento de la reordenación se ubica en la recuperación de los equilibrios financieros, tanto en el sector externo como en las finanzas públicas", y que, con frecuencia, la búsqueda de los equilibrios presupuestales ha profundizado los problemas estructurales de la economía. 7/

Otras críticas al PND sostienen que en él prevalece el modelo petrolero como pivote de desarrollo industrial y como apoyo a las exportaciones, y que se mantiene la dependencia respecto a la deuda externa para financiar el desarrollo del país. En el Plan está ausente la propuesta de una reforma fiscal integral.

6/ Obra citada, p. 79

7/ Dávila Flores, Alejandro, La crisis financiera en México Ediciones de Cultura Popular, 1986, págs. 180 a 183.

Cuadro 1
Metas cuantitativas del Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988

Indicador	Resultado en 1982 (o en período especificado)	Objetivo para el período 1985-1988 en el PND	Ubicación en el PND (página)	Resultado en 1985	Resultado en 1986
Variación del P.I.B.	-0.2 %	Crecimiento anual de 5.0 a 0.0%	p. 80 y en cuadro de p. 8; ay Estimaciones por rama de actividad.	2.7 (menos de lo estimado)	-2 (mucho menos de lo estimado)
Déficit presupuestal	17% del PIB	4 % del PIB	p. 82	8.4% (muy alto)	15.2% (muy alto)
Egresos netos por servicios financieros al exterior (pagos de deuda ext.)	12% del PIB	5 % del PIB	p. 76	8.7 (más alto de lo planeado)	7.7 (más alto de lo planeado)
Financiamiento del sistema bancario al sector privado	1% del PIB	14 a 15% del PIB	p. 82	11.9%	11.3%
Gasto corriente real del sector presupuestal	347.1	reducción de 2% del PIB respecto a 1982	p. 86	34% no se ha reducido	38.8% no se ha reducido
Gasto neto total del sector público	46.3%	36 % del PIB	p. 86	40.9 no se ha cumplido	46.0 no se ha cumplido

Indicador	Resultado en 1982 (en período correspondiente)	Objetivo para el período 1-83-1988 en el INO	Ubicación en el INO (págs.)	Resultado en 1983	Resultado en 1986
Exportaciones reales de bienes y servicios	crecimiento de 12% de 1983 a 1984)	Crecimiento de 7 a 9 % anual ----- proporción de 20% del PIB	págs. 92 y 96	disminuyeron -10%	disminuyeron -32%
Importaciones (crecimiento anual) (proporción respecto al PIB)	decrecimiento de -40 % (negativo) ----- 11 % del PIB	Crecimiento de 8 a 10% anual ----- proporción de 16 a 17% del PIB	págs. 82 y 96	19% ----- 8%	bajaron -12% ----- 7%
Exportaciones (crecimiento) (proporción del PIB)	Crecimiento de 9 % anual ----- proporción del 16 % del PIB	Crecimiento del 10 % anual ----- proporción del 15 % del PIB	p. 79	10% ----- 15%	41% buen resultado ----- 13% mal resultado
Superávit en balanza de bienes y servicios	5% del PIB	3.5 % del PIB	p. 78	5 % buen resultado	3 % abajo del objetivo
Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos	déficit del 3.3 % del PIB (de 1971 a 1982)	1.5 % del PIB	p. 82	superávit del 1 % (buen resultado)	déficit de -1%

Fuente: Cuentas Nacionales de Desarrollo 1983-1988, y Banco de México, varias publicaciones.

Consolidación de la estrategia.

Con la presentación del PND y las medidas tomadas durante 1983 se precisa la política financiera que seguiría el gobierno mexicano en los años siguientes. Esa política siguió básicamente las siguientes orientaciones:

- a) Contracción del gasto público para reducir el déficit presupuestal y así disminuir la inflación.
- b) Liberalización de precios, de la tasa de interés y del tipo de cambio, por una parte, y control de salarios, por otra.
- c) Redefinición del papel rector del Estado en la economía, con la voluntad expresa de reducir la proporción del gasto público en el PIB, y de vender un número importante de empresas paraestatales o de acciones de empresas en las que el sector público tenía participación.
- d) Reestructuración de la banca recién nacionalizada y estímulo a los intermediarios financieros no bancarios.
- e) Deslizamiento del tipo de cambio con una ligera subvaluación y oferta monetaria restringida.

f) Flexibilización del proteccionismo respecto a las importaciones de mercancías. 8/

Durante los primeros meses de la actual administración se obtuvo cierto éxito en controlar la inflación y la devaluación del peso, aunque para ello fue indispensable seguir las políticas contraccionistas acordadas con el FMI, que llevaban a disminuir la demanda agregada. La principal consecuencia de esa política fue que en 1983 se presentó la mayor reducción en el PIB en más de cuatro décadas, al bajar en -5.3 por ciento respecto al año anterior. 9/

Apenas pasado el primer año del sexenio se empezó a notar que el comportamiento de la economía no estaba respondiendo a los objetivos planteados, sino que persistían algunas deficiencias tradicionales e incluso aparecían nuevos problemas.

Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo.

Durante 1984 fueron publicados varios programas oficiales que complementarían al PND en áreas determinadas de actividad económica. Así, aparecieron el Programa Nacional de Financia-

8/ La política financiera a principios del sexenio es analizada por: Cornelius, Wayne A., en Investigación Económica 172, junio de 1983, p. 331. Dávila F., Alejandro, Obra citada. Gutiérrez, Antonio, "365 días de política monetaria y bancaria, ¿banca nacionalizada?", en ensayos, núm. 1 1984, p. 83. Huerta, Arturo, Economía mexicana..., p. 131.

9/ Banco de México, Informe Anual 1982.

miento del Desarrollo (Pronafide), el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior (Pronafice), y el Programa Nacional de Energía, entre otros. Los dos primeros son los más vinculados con la política financiera del actual gobierno.

El Pronafide presenta un desglose y ampliación de los conceptos presentados en el PND relativos al financiamiento, tanto del sector público como del sector privado. Sus objetivos principales, a grandes rasgos son: a) Disminuir tanto la deuda externa acumulada como el endeudamiento anual externo del sector público. b) Reducir la carga real del servicio de la deuda externa. c) Sustituir gradualmente el ahorro externo por el interno como medio de financiamiento del sector público. d) Ampliar la proporción de la captación bancaria destinada al financiamiento del sector privado. e) Mantener "una estructura flexible" de las tasas de interés pasivas para que ofrezcan rendimientos reales positivos a los ahorradores. f) Promover y estimular las actividades de los intermediarios financieros no bancarios — casas de bolsa, principalmente —, para modernizar y agilizar el sistema financiero mexicano.

Por su parte, el Pronafice tiene como metas básicas:

- I. Generación de empleos bien remunerados de manera permanente.
- II. Desarrollo industrial que reduzca la vulnerabilidad externa, con autodeterminación tecnológica y aprovechando la planta productiva nacional.
- III. Descentralización en el territorio de las actividades industriales.
- IV. Distribución más iguali-

taria del ingreso. El Pronafice le da énfasis al financiamiento a las empresas privadas en condiciones favorables para éstas. Por ello, el Ficorca es uno de los elementos básicos del programa. 10/

Programa de Aliento y Crecimiento

A mediados de 1986 resultó evidente que no sería posible cumplir con varios de los objetivos del PND, y se fue olvidando poco a poco en los discursos oficiales. Entonces, el gobierno presentó, en junio de 1986, otro documento de planeación económica para ponerse en práctica en los últimos dos años y medio del sexenio: el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). Este no pretende sustituir al PND, pero sí, en cierta forma, actualizarlo. Al que sí sustituye es al PIRE como programa económico de corto plazo.

El PAC consta de siete metas económicas: 1. Recobrar el crecimiento económico. 2. Aumentar los ingresos por exportaciones no petroleras. 3. Proteger los salarios. 4. Sanear las finanzas públicas. 5. Reactivar la inversión privada. 6. Aumentar los ingresos por exportaciones no petroleras. 7. Reducir la transferencia neta de recursos de México a sus acreedores extranjeros. 11/

10/ Alvarez, Lucía, y González, María Luisa, artículos sobre el Pronafice en Momento económico, núm. 8, julio de 1984, IIE-UNAM.

11/ Zepeda, Mario, "El PAC y la Carta de Intención con el FMI...", en Momento económico, núm. 28, sept. de 1986, IIE-UNAM.

De manera similar al PIRE, al PND, al Pronside y demás programas, el PAC casi no se compromete a metas cuantitativas, sino se limita a metas cualitativas.

A más de un año de la presentación del PAC destaca la incapacidad de la política económica para vencer la inflación.

En los siguientes apartados se expone cómo cada uno de los aspectos de la política financiera del gobierno de Miguel de la Madrid ha afectado a la realidad económica nacional.

B. Inflación

El encarecimiento de la vida tuvo en 1982 un avance que no se había visto en México desde la época de la Revolución. Pero lo grave no era tanto el índice inflacionario anual de 98.8 por ciento, sino la aceleración que había experimentado los aumentos de precios ese año. En unos cuantos meses se había pasado, de tasas anualizadas del 40 por ciento, a tasas de más del 100 por ciento en el segundo semestre de 1982". 12/

Esa tendencia continuó hasta enero de 1983, pero gracias a la contracción de la demanda y a las expectativas optimistas de los agentes económicos respecto a un efectivo control de la inflación, a mediados de 1983 la tasa anualizada de los precios

12/ Plan Nacional de Desarrollo.

al consumidor llegó hasta niveles menores a 60 por ciento. Si bien la inflación programada para todo 1983 era de 60 por ciento, en realidad fue de 80.8 por ciento. En los años siguientes se elevó la diferencia entre la inflación programada y la obtenida, como se aprecia en el cuadro 2.

Cuadro 2
Inflación programada, obtenida y aumentos salariales
de 1982 a 1986.

Año	Inflación programada (%)	Inflación obtenida (%)	Aumento al salario mínimo nominal (%)
1982		98.8	09.01
1983	60	80.8	43.75
1984	40	59.2	56.00
1985	35	63.7	53.40
1986	50	105.7	99.65
1987	de 70 a 80	138 e/	127.5

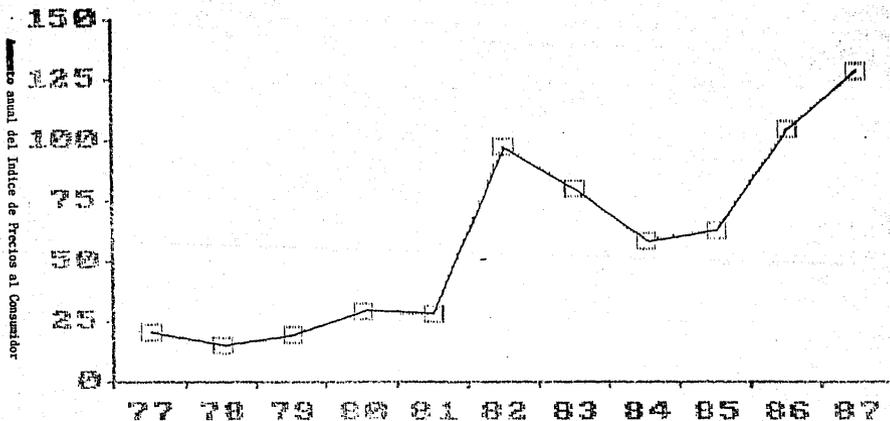
Fuente: Banco de México, Carpeta de Indicadores Económicos, y cuaderno mensual Indices de precios.

e/ estimado

Podemos observar en el Cuadro 2 y en la Gráfica IV cómo en los dos primeros años del sexenio se redujo continuamente el índice inflacionario, y así siguió hasta junio de 1985, cuando la tasa anualizada, que se calcula conforme a la inflación del mismo mes del año anterior llegó a su mínimo del sexenio, al situarse en 53.4 por ciento. A partir de entonces los incrementos anuales mostraron una clara tendencia ascendente, al grado de que en el pasado agosto de 1987 el alza de precios anualizada se elevó a 133.9 por ciento, lo que es un nuevo récord histórico. Ese resultado también significa que la batalla contra el encarecimiento de la vida estaba por perderse, cuando menos hasta ese mes. 13/

Por los resultados obtenidos hasta ahora el actual gobierno se ganó ya el título de El más inflacionario de la historia de México, pues ni cuando el caos monetario durante el gobierno

13/ En este trabajo se consideran sinónimos los términos inflación, alza de precios, encarecimiento de la vida, y aumento en el costo de la vida. Para algunos autores (Barkin, David, y Esteva, Gustavo, Inflación y Democracia..., p. 147, la inflación es "la enfermedad" y el alza de precios "el síntoma", y sostienen que en una economía puede controlarse el síntoma sin curar la enfermedad. No coincido con este enfoque en el caso de la inflación, pues todo incremento en el precio de un bien o servicio es, al mismo tiempo, efecto y causa de otros aumentos de precios. No puede haber inflación sin alza generalizada de precios, ni puede presentarse ésta sin inflación. Son dos nombres diferentes para un mismo fenómeno. Inflación es alza generalizada de precios. Alza generalizada de precios es inflación.



Gráfica IV. Aumento anual del Índice de Precios al Consumidor del Banco de México, desde el sexenio pasado. El indicador se dispara a 98.8 por ciento en el último año del sexenio pasado. En los tres primeros años del actual gobierno se controla el aumento de los precios, pero desde el año pasado se dispara nuevamente.

Fuente: Banco de México.

de Victoriano Huerta, en plena Revolución, subieron tanto los precios. Mientras en el sexenio de Echeverría la inflación fue de 128 por ciento, y en el de López Portillo de 460 por ciento, durante los cuatro primeros años del actual gobierno los precios se elevaron en 869.2 por ciento — y hasta agosto de 1987 la inflación acumulada del sexenio llega a mil 575 por ciento — 14/

Ahora veamos el promedio anual del alza de los precios en cada uno de los tres gobiernos mencionados:

15/

Sexenio de:	Años:	Inflación anual:
Echeverría	1971-76	15%
López Portillo	1977-82	29%
De la Madrid	1983-86	76%

Como es sabido, el proceso inflacionario es dañino para la economía en varios aspectos, como son los siguientes:

A) Disminuye el poder adquisitivo de los asalariados y sus fa-

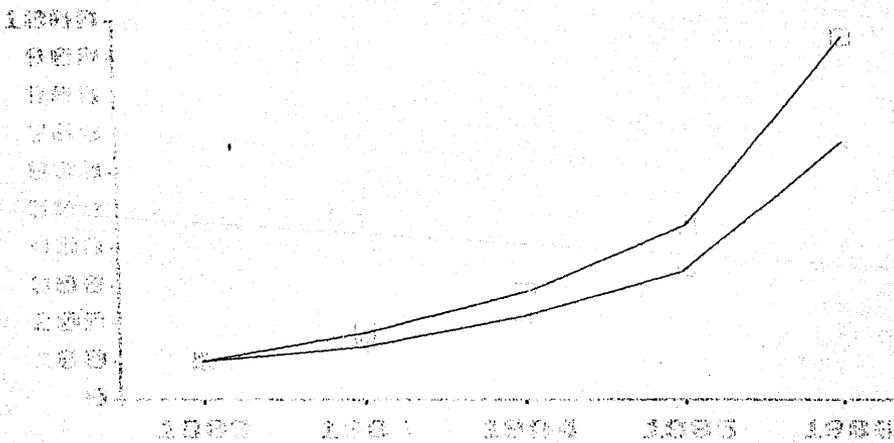
14/ Ortiz, Hugo, y Wise, Sidney. México, Banco de Datos 1987.

15/ Parte de un cuadro de: Zaid, Gabriel, La economía presidencial, Ed. Vuelta, p. 23. Datos de SPP y Banco de México. Nótese que para el gobierno actual sólo se considera el promedio de los cuatro primeros años.

milias. B) Hace más desigual la distribución del ingreso. c) Complica el proceso productivo al encarecer los insumos y dificultar el cálculo económico. D) Provoca carestía y distorsiones en la distribución y consumo de los bienes y servicios. E) Causa desequilibrios en el comercio exterior y en la balanza de pagos. F) Desvaloriza la moneda. G) Incentiva la especulación y fuga de capitales.

Veamos el aspecto de los asalariados. En primer lugar tenemos que el aumento anual en el índice de precios al consumidor año tras año es superior al alza en el salario mínimo nominal (véase el cuadro 2 y la Gráfica V). Para los primeros cuatro años del sexenio la inflación acumulada fue del 869.2 por ciento, mientras que los salarios mínimos sólo se elevaron en 537 por ciento. Esto significa que los salarios han perdido su poder adquisitivo hasta en un 29.12 por ciento (véase el cuadro 3). Pero la situación resulta más dramática si consideramos que para que el salario de 1986 tuviera el poder adquisitivo de diciembre de 1982 debía ser aumentado en 41.08 por ciento (ver el cuadro 3). 16/

Aumento porcentual de precios y salarios respecto a diciembre de 1982.



Gráfica V. Índices de aumento en los precios al consumidor y en los salarios a partir de diciembre 31 de 1982. En los primeros cuatro años del sexenio los precios se elevaron en 96.2 por ciento, mientras que el salario mínimo sólo lo hizo en 68.7 por ciento.

Fuente: Banco de México.

Cuadro 3. Índices de precios y salarios de 1983 a 1986
 (para los números índice, 31 de diciembre de 1982=100)

Año	Índice de Precios <u>a/</u>	Índice de salario mínimo <u>b/</u> Nominal	Índice de Salario Real anual <u>c/</u>	Pérdida del poder adquisitivo del salario respecto al año base <u>d/</u>	El salario debía elevarse en: <u>e/</u>
1982	100	100	100	0	0
1983	180.3	143.75	79.53	20.47%	25.73%
1984	287.8	224.32	77.94	22.06	28.30
1985	471.1	344.10	73.04	26.96	36.91
1986	969.2	687.00	70.83	29.12	41.08

Fuentes: Banco de México, Indicadores de precios, y Carpeta de Indicadores Económicos.

a/ Basado en el crecimiento del índice nacional de precios al consumidor.

b/ Conforme a los aumentos salariales en el D.F. Véase última columna del Cuadro 2.

- c/ El salario real se obtiene dividiendo índice de salario nominal / índice de precios.
- d/ La pérdida de poder adquisitivo, respecto al año base, se obtiene restando el número índice del salario real de 100.
- e/ La proporción que el salario debía elevarse, para recuperar el poder adquisitivo del año base, se obtiene dividiendo pérdida del poder adquisitivo / salario real anual x 100.

Respecto al control del aumento en el costo de la vida el Plan Nacional de Desarrollo en 1983 no presentó ninguna meta específica, pero señaló que un objetivo fundamental de la política económica "para los próximos años" sería "un cambio de tendencia en materia de inflación y un proceso de convergencia gradual de la inflación interna hacia los niveles de la inflación internacional". El objetivo resultaba bastante ambicioso si se toma en cuenta que el PND consideraba, acertadamente, que la inflación internacional "se situaría alrededor del 5 al 10 por ciento a partir de 1985".

Explicaciones de la inflación

Antes de analizar las razones de los resultados tan negativos que se han obtenido en México en materia de inflación conviene definir cuáles son las principales teorías o explicaciones que hay sobre el tema.

Fundamentalmente las teorías que hay respecto al fenómeno inflacionario son: monetaristas, keynesiana, estructuralista y sociológica. Cada una de ellas pone énfasis en diferentes causas de la inflación y recomienda diversas medidas de política económica para combatirla

La explicación monetarista sostiene que hay una relación directa entre el nivel de precios y la cantidad de dinero en circulación. El nivel de precios es afectado por la cantidad de bienes disponibles. La cantidad de dinero en circulación es influida por la velocidad con que circula aquél. A esa relación se le llama la fórmula cuantitativa del dinero. 17/

17/ La relación monetarista se expresa en la fórmula $MV=PY$, en la que M significa la cantidad de dinero circulante; V es la velocidad de circulación del dinero; P el nivel de precios y Y es el ingreso real. Se interpreta normalmente así: el nivel de precios se ajusta al nivel de producción de la sociedad (Ingreso real) de acuerdo con la cantidad de dinero en circulación y a la velocidad de dicha circulación. Bar-kin, David, y Esteve, Gustavo, en la obra citada, señalan que los defensores del monetarismo dicen que esa teoría funciona en toda economía, sea capitalista, mixta o socialista. Incluso señalan que la aplicación de la fórmula mencionada en las naciones socialistas "se acerca a los modelos originales de la economía clásica, donde rige el pleno empleo... pero en un contexto de mayor igualdad entre las personas...". p. 130. Los seguidores del monetarismo consideran que para combatir la inflación son más eficientes las fuerzas del mercado que los mecanismos gubernamentales o políticos. Para la política económica recomiendan: poca intervención del Estado en la economía; equilibrio presupuestal; eliminación de subsidios; austeridad en el gasto público; y control del dinero en circulación.

Por su parte, la escuela keynesiana señala que el alza generalizada de precios es un desajuste entre el nivel de demanda efectiva que realmente prevalece en la economía y el que sería congruente con el pleno empleo. Esta escuela plantea que el gobierno puede regular o atenuar la inflación con medidas que actúan sobre la demanda agregada, tales como el gasto público, política tributaria, crédito y tasas de interés. 18/

A su vez, la corriente estructuralista considera que la inflación acelerada de varios países latinoamericanos es un resultado más del desarrollo "desigual y combinado" de sus economías, en donde conviven unidades industriales de alta productividad con grandes zonas atrasadas y de baja productividad. Explican que los desajustes en la estructura productiva, tales como "cuellos de botella", y distorsiones de mercado provocan la elevación de los precios. Para solucionar el encarecimiento de la vida, entre otros problemas, los estructurales sugieren actuar en materia productiva, más que en el orden monetario o fiscal.

También hay varias explicaciones de la inflación que pueden

18/ El enfoque keynesiano explica la inflación y los medios para atenuarla conforme al modelo de determinación del ingreso $Y = C + I + G$, donde Y es el ingreso real del país, el cual debe ser igual a la suma de C, consumo individual, I inversión global y G, gasto gubernamental. Mediante el control de C se supone que la política económica puede regular la inflación.

clasificarse bajo la corriente sociológica, como es el caso de la explicación de la curva de Phillips, que sostiene que es "imposible" eliminar la inflación sin aumentar el desempleo. También sostiene que el pleno empleo es más fácil de lograr cuando los aumentos de precios son constantes y generalizados. Esta explicación tiene mucha influencia keynesiana.

Interpretación gubernamental de la inflación.

El actual gobierno de México tiene una explicación pragmática para la inflación, pues se presentan elementos de diferentes corrientes de pensamiento económico. Los economistas que encabezan la política económica distinguen entre dos tipos de inflación, la de costos y la de demanda. La primera se explica por el aumento en alguno o varios de los cuatro costos básicos de la economía:

- I. tasas de interés
- II. tipo de cambio
- III. precios de bienes y servicios del sector público
- IV. Salarios.

Estos cuatro costos básicos son en los que el Estado tiene una incidencia directa por medio de la política financiera.

Por otra parte, la inflación de demanda es la que se pre-

senta cuando en la economía hay un elevado nivel de gasto, que puede ser tanto privado como público. O, en otras palabras, hay una alta demanda agregada. Esta puede deberse, por ejemplo, a la elevada emisión de dinero, realizada para financiar el déficit público. También puede deberse a la fuerte disponibilidad de divisas en la economía por aumentos en las exportaciones. O también por un aumento en el gasto privado.

Por ejemplo, la elevación en el costo de la vida durante el sexenio pasado y hasta 1982 se atribuye a la inflación de demanda, pues coincidieron los ingresos por endeudamiento externo y por exportaciones petroleras, alto gasto deficitario, y aumento del dinero en circulación.

En cambio, en el sexenio actual el alza generalizada de los precios se atribuye principalmente a una inflación de costos, principalmente por el alza en tres de los cuatro costos básicos antes mencionados, pues los salarios se han rezagado respecto a los demás.

En el quinto informe de gobierno el presidente De la Madrid señaló que en 1986, tras el desplome petrolero y al interrumpirse el financiamiento externo, "la inflación repuntó debido a la presión de los costos, producto, a su vez, del tipo de cambio y las tasas de interés". Sin embargo, el presidente también atribuye la inflación en el segundo semestre de 1987 a los

"factores de inercia", que hacen que al crecer el índice de precios a niveles superiores al 7.5 por ciento mensual, "tiende a mantenerse el mismo nivel debido a la dinámica de los costos y a las expectativas que incorpora la inflación pasada". 19/

En resumen, la actual administración atribuye el aumento de los precios principalmente a tres tipos de factores: de costos, inerciales y de expectativas. Este diagnóstico es, en realidad, bastante congruente y adecuado a la realidad nacional. Lo malo es que esta explicación del fenómeno inflacionario no se definió sino hasta bien avanzado el sexenio, en 1987. 20/

El PND apenas incluía una muy breve interpretación del fenómeno inflacionario hasta 1982 en la que se mencionan los factores de demanda y a algunos elementos estructurales. El encarecimiento de la vida se debe, en buena parte, a que "hay desequili-

19/ El subsecretario de la SPP, Pedro Aspe, presentó el diagnóstico más avanzado del actual gobierno en un ensayo firmado por él. "La inflación actual se debe básicamente a la dinámica de los costos y de las expectativas, que por los mecanismos de revisión de precios, tanto privados como públicos, por el deslizamiento del tipo de cambio y por el nivel de las tasas de interés, le dan vida propia a la inflación, pero dentro de un marco de estabilidad. Una inflación que ha permanecido a niveles altos durante un período largo tiende a reproducirse por inercia, aún cuando la política fiscal sea restrictiva y la política monetaria sea neutra. Ello es así porque los distintos agentes económicos ajustan con rapidez sus precios de acuerdo con presiones de costos y expectativas que, naturalmente, reflejan la inflación pasada...". Excelsior, 3 de julio de 1987, pág. primera plana.

20/ PND, 1983-1988, editado por Nafinsa, p. 47, parr. 9º.

brios en el aparato productivo y distributivo de la nación", y a que "se registra una marcada dualidad: coexisten grandes unidades de carácter oligopólico con una multitud de unidades pequeñas con baja productividad para beneficiarse de economías de escala", señala el Plan.

Al no contar con una interpretación adecuada para el encarecimiento de la vida, el actual gobierno durante sus primeros cuatro años no tenía elementos teóricos para enfrentarla con éxito. Desde un principio favoreció medidas de política financiera influenciadas por el monetarismo, tales como la reducción del déficit público mediante el aumento de los ingresos y la reducción de los gastos. También se hizo lo posible para que la mayor parte de los precios se determinaran automáticamente conforme a las fuerzas del mercado. El rápido incremento de los ingresos gubernamentales levantó aceleradamente los costos básicos de la economía antes mencionados. El resultado es la inflación galopante que vivimos ahora.

El diagnóstico gubernamental del alza generalizada de precios ha mejorado y avanzado, pero aún contiene algunas deficiencias que le impiden al gobierno realizar las acciones adecuadas para resolver el problema. Ese diagnóstico, por ejemplo, ya reconoce la influencia inflacionaria de los precios determinados por el gobierno — como el de la gasolina —, pero aún atribuye a los mecanismos de revisión de precios una autonomía o vida propia

ajena a la política financiera gubernamental. Es decir, el gobierno dice que algunos precios se "ajustan" automáticamente, cuando en realidad son determinados por él.

Otro error de la interpretación oficial es no reconocer la verdadera gravedad del fenómeno inflacionario. Se dice en el Quinto Informe, por ejemplo, que "la inflación permanece alta, aunque estable", y que se ha mantenido a "una tasa mensual del orden del 7.5 por ciento". 21/

La realidad es que la inflación ha ido aumentando a lo largo de 1987 y en el pasado agosto se obtuvo el índice anualizado más alto de la historia (ver la gráfica VI). Así, todos pueden estar de acuerdo en que la política antiinflacionaria del actual gobierno no ha dado resultado.

Debe reconocerse que en este año se han seguido dos políticas correctas. Una es la disminución de las tasas de interés, y otra es la baja en el margen de subvaluación del peso — o baja en el ritmo de deslizamiento diario del tipo de cambio —.

Sin embargo, todo indica que dichas políticas podrían frenarse pronto, y que permanecerán otras notadamente inflacionarias.

21/ De la Madrid, Miguel, Quinto Informe de Gobierno, 2 de septiembre, 1987.

En el Quinto Informe, el presidente dijo que "no constituyen soluciones adecuadas para reducir la inflación... reprimir ajustes a los precios y tarifas del sector público, o manipular artificialmente a la baja el desliz cambiario o las tasas de interés". Más adelante sostiene que, para abatir las presiones inflacionarias, "habremos de seguir apoyándonos" en "precios y tarifas realistas y en una política monetaria y cambiaria flexible". Luego hizo énfasis en que "no cambiaremos la estrategia en marcha".

Es preocupante que la política financiera se sostenga sin cambios cuando la inflación ha alcanzado un crecimiento récord en la historia.

Causas de la inflación

Una explicación reciente, no oficial, del fenómeno inflacionario, es la que destaca la importancia de las expectativas sociales. Asegura que buena parte del aumento en los precios se debe a las estimaciones de los agentes económicos respecto al encarecimiento de la vida en el corto y mediano plazos.

"La inflación... es un fenómeno social que tiene su raíz en las expectativas de los seres humanos respecto a la tendencia de los precios. Si estas expectativas permanecen altas, los aumentos de precios y de salarios siguen en un alto nivel". 22/

22/ Heyman, Timothy, Inversión contra inflación, Ed. Milenio México, 1987. p. 43.

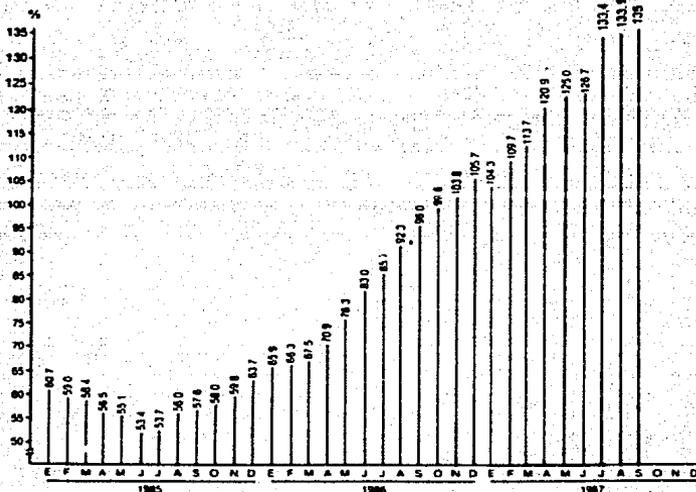
Algo que debe considerarse siempre al hablar de inflación es que ella siempre tiene varias y muy distintas causas que operan de manera simultánea. El aumento de precios se retroalimenta de varias formas, a las que les podemos llamar círculos viciosos. Los principales son los siguientes:

1. Inflación → aumento de precios relativos → inflación.
2. Inflación → caída de los precios del petróleo → baja en la disponibilidad de divisas → inflación.
3. Inflación → altas tasas de interés → costos crecientes de las empresas → precios más altos → inflación.
4. Inflación → altas tasas de interés → mayor deuda pública → mayor déficit presupuestal → inflación.
5. Inflación → baja capacidad fiscal → déficit presupuestal → inflación. 23/

Al actuar estos círculos viciosos al mismo tiempo y de manera combinada es muy difícil hacerles frente. Podrían incluso añadirse otros círculos viciosos, como uno relativo a las expectativas:

6. Inflación → expectativas de mayores aumentos de precios → aumentos en sueldos y remuneraciones → inflación.

23/ Unomásuno, 10 de febrero de 1987. El subsecretario de Hacienda, Jaime Serra Puche, expuso en un seminario del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), los círculos viciosos de la inflación, el 9 de enero.

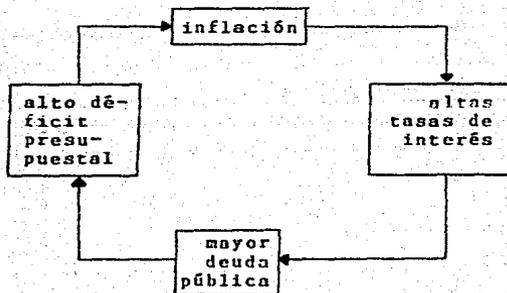


Gráfica 1. Inflación acumulada al final de cada mes, en relación con el mismo mes del año anterior (inflación anualizada). Aquí se nota cómo el alza de precios se ha acelerado a partir de junio de 1985.

Fuente: El Mercado de Valores, de Nafinsa

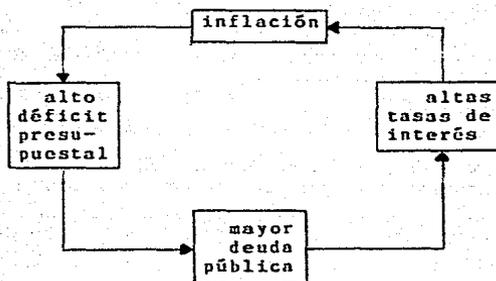
También, los círculos viciosos mencionados pueden explicarse de distintas maneras, o pueden actuar con los mismos elementos pero en sentidos opuestos con el mismo resultado.

Por ejemplo, tenemos la relación:



En la cual la inflación creciente provoca que el gobierno eleve las tasas de interés pasivas para incentivar el ahorro (piénsese en los Cetes), pero por ello debe pagar mayores intereses a los depositantes, con lo cual aumenta la deuda pública interna. Al aumentar los egresos del Estado por pago de mayores rendimientos crece el déficit presupuestal. A su vez, el financiamiento del déficit provoca mayores aumentos de precios.

Ahora consideremos otra relación de causalidad con los mismos elementos pero actuando en diferente sentido:



Donde tenemos que la inflación causa la elevación del gasto público, pero este aumento no viene acompañado por un aumento correspondiente en los ingresos del gobierno. Por lo tanto crece el déficit público.

"Al crecer el déficit público, el gobierno tiene que acudir aún más a los mercados de crédito, empujando a niveles todavía más altos a las tasas de interés, y con ello a la propia inflación. Al agotarse las fuentes de crédito locales, finalmente el gobierno emite más circulante para financiarse. Con la emisión de circulante la tasa de inflación crece más todavía". 24/

24/ Heyman, Timothy, Obra citada, p. 53.

Es verdad que la actual administración heredó un proceso inflacionario acelerado del sexenio anterior, el cual incluía de alguna manera todos los círculos viciosos mencionados. Pero hubo ciertas peculiaridades de la nueva política económica que añadieron leña al fuego de la inflación. La principal peculiaridad fue la liberalización de precios relativos de los bienes y servicios productivos. Lo paradójico es que dicha liberalización de precios tenía el objetivo de combatir la inflación.

Cada vez que aumenta el precio de un bien o servicio aportado o subsidiado por el Estado, escuchamos una explicación oficial más o menos en los siguientes términos:

Las autoridades financieras de la nación autorizaron ayer el ajuste en el precio de la tortilla (o electricidad, o transporte...). Esta medida tiene como finalidad el combate a la inflación, pues la disminución del subsidio a la tortilla contribuye al saneamiento de las finanzas públicas mediante la disminución del déficit presupuestal. Es decir, el ajustar el precio de la tortilla nos permite superar paulatinamente la economía ficticia en la que los costos de producción de los bienes son muy superiores a los precios con que se ofrecen al consumidor.

Este ejemplo resume el lenguaje con el que el Estado mexicano se refiere a los aumentos de los precios que él determina. El gobierno reconoce en estos comunicados que el déficit presupuestal es inflacionario, pues debe ser financiado con endeudamiento interno y externo, que resultan en mayores tasas de interés en el país y, por tanto, en elevación de precios. También el déficit puede ser cubierto con aumentos en la oferta monetaria, con sus respectivos efectos inflacionarios.

El Índice Nacional de Precios al Consumidor elaborado por el Banco de México ha demostrado, cada vez, que cada uno de los aumentos de precios a los bienes de consumo de la mayoría de la población, lejos de disminuir la inflación, han provocado una aceleración inmediata en el ritmo inflacionario. El mejor ejemplo lo tenemos con un bien indispensable que hace años dejó de estar subsidiado: la gasolina.

Los combustibles más usuales, gasolina Nova, gasolina Extra y Diesel fueron elevados de precio en 33.5 por ciento el 4 de abril de 1987 y se encarecieron en 29 por ciento el 27 de julio. En la gráfica VII puede observarse cómo el aumento en el índice de precios mensual se ha acelerado precisamente en el mes o en el mes siguiente en que se lleva a cabo un aumento en los precios de los combustibles. Aunque sólo se muestran los aumentos desde el año pasado, el fenómeno proviene de años atrás.

Como se ve, existe una alta correlación entre las alzas en los precios de los combustibles y el proceso inflacionario, pues la gasolina y el diesel son probablemente el insumo de uso más generalizado tanto en la industria como en el comercio y los servicios.

El precio de la gasolina es uno de los costos líderes, es decir, de los que mayor peso tienen en la estimación de los precios por parte de los industriales y los comerciantes. El impacto de las alzas en las gasolinas no se limita a su efecto en los costos, sino que tiene gran influencia en la formación de expectativas inflacionarias.

Durante cuatro años y nueve meses que han transcurrido del sexenio el precio por litro de la gasolina Nova se ha elevado en 9 mil 436 por ciento, al pasar de 2.80 pesos en diciembre de 1982 a 267 pesos en la actualidad. 25/

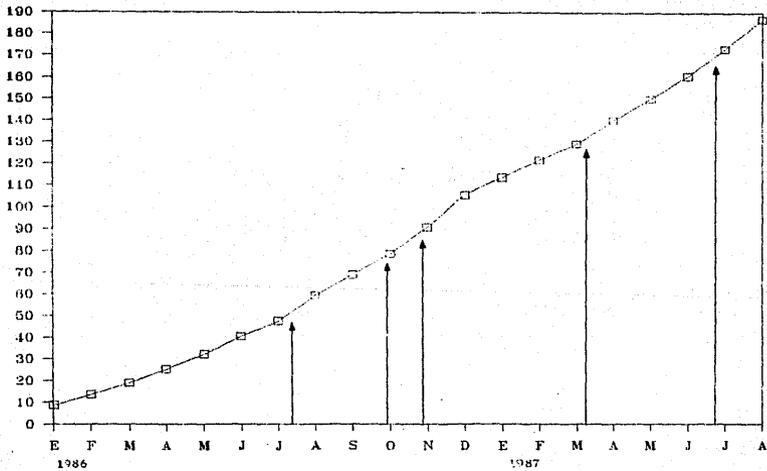
De los principales sectores productivos mexicanos el que más ha elevado sus precios es el de petróleo y derivados. 26/

El Estado argumenta que los precios de los bienes y ser-

25/ Quintana, Enrique, "El alza a las gasolinas...", en El Financiero, abril de 1987.

26/ Ortiz, Hugo y Wise, Sidney, México, Banco de Datos, 1987.

Inflación acumulada desde el 31 de diciembre de 1955



Gráfica 2. Inflación acumulada y alzas en el precio de la gasolina, desde 1986. Después de cada alza en el precio de la gasolina, como las de ago. 8; 29 oct. y 27 nov. de 1986 y las de 4 abr. y 27 jul. de 1987, la pendiente de la gráfica de inflación acumulada aumenta, lo cual significa que los precios se elevan particularmente después de cada aumento de precio en la gasolina.

vicios ofrecidos por las empresas del sector público deben incrementarse para evitar que éstas sufran descapitalización. No es el caso de Pemex. El precio de los combustibles en México está muy por encima de los costos de producción. Esos precios, incluso, son superiores a los de la mayoría de las naciones productoras de petróleo, y son casi tan altos como en Estados Unidos. 27/

Cuando el precio de la gasolina Nova subió a 267 pesos por litro, ese precio convertido a galones y dólares equivalía a 72 centavos de dólar por galón. Compárese en el cuadro 4 con algunos de los precios de la gasolina en otros lugares del mundo.

Cuadro 4. Precios de la gasolina equivalente a la Nova en diferentes naciones productoras de petróleo

Lugar	Precio en dólares
Caracas, Venezuela	0.23
Riad, Arabia Saudita	0.25
Quito, Ecuador	0.35
Kuwait, Kuwait	0.55
Cairo, Egipto	0.55
<u>D.F., México</u>	<u>0.72</u>
Wyoming, Estados Unidos	0.75

Fuente: El Inversionista Mexicano, 14 de septiembre de 1987.

La gasolina resulta más cara aún si se considera que México es actualmente el cuarto productor de petróleo en el mundo y también el cuarto por el tamaño de sus reservas probadas de hidrocarburos. Además, tanto el volumen de sus exportaciones de crudo como el precio de éstas han subido.

La principal razón para el aumento en los combustibles es que los impuestos que recauda el fisco por la venta de gasolina y diesel constituyen alrededor del 13 por ciento de los ingresos presupuestales del sector público. Cada vez que el gobierno requiere alcanzar sus percepciones de manera considerable, recurre al alza en el precio de las gasolinas.

Lo malo es que el gobierno presente ha realizado estos aumentos de una manera sorpresiva y en porcentajes muy elevados, causando un efecto de conmoción (o shock) en la economía similar al de las devaluaciones del peso en 1976 y 1982. La principal consecuencia de este encarecimiento de los combustibles es la certeza de la población respecto a cuantiosas alzas de precios en el corto plazo.

El gobierno mexicano en este sexenio suele avisar de los aumentos en combustibles cuando ya han sido ordenados y las gasolineras están vendiendo al nuevo precio. Además no anticipa

27/ Varios artículos de Raúl Espinosa (seudónimo), en unomásuno.

sobre la fecha y monto de posteriores alzas en el año, con lo que mantiene a la población en una molesta incertidumbre. En el sexenio de Echeverría el presidente pedía autorización al Congreso para subir de precio las gasolinas. Después esa costumbre se sustituyó por alzas inmediatas cada vez que el gobierno lo considerara pertinente.

La actual administración "ha señalado que es preferible un incremento fuerte una sola vez que incrementos graduales, ya que se logra una alineación más rápida del conjunto de los precios de la economía. Sin embargo, esta visión pierde de vista que la inflación es actualmente un fenómeno motivado sobre todo por los costos y expectativas". 28/

Los aumentos bruscos a los precios de la gasolina inciden tanto en los costos como en las expectativas. Esto explicaría que el conjunto de precios de la economía se ha disparado con cada aumento al precio de la gasolina. Mejor que los recientes aumentos drásticos y sorpresivos serían varios aumentos pequeños que se realizaran conforme a un calendario y en una proporción conocida de antemano. Actualmente lo negativo no es tanto la elevación de los precios de los combustibles, sino la forma en la que se realizan.

28/ Quintana, Enrique, El Financiero, abril de 1987.

Los aumentos a las gasolinas forman parte de una orientación bien definida de la actual política económica, la de flexibilizar (o liberar) los precios relativos de los bienes y servicios. El propósito es eliminar los cuellos de botella que obstaculizan al sistema productivo nacional o que lo mantienen estructuralmente atrasado. Supuestamente la flexibilización de precios permitiría combatir la inflación y facilitar el cambio estructural de la economía. Pero los resultados en materia de precios han sido contrarios a lo deseado.

"El aumento de los precios y tarifas de los bienes y servicios del sector público está dirigido a aumentar el ahorro de dicho sector para hacer frente a sus requerimientos financieros. Dicha política de precios, al generalizar la inflación, impide el fortalecimiento del ahorro del sector público en forma permanente, ya que los incrementos de ingreso que logra los regresa en el mayor costo de las compras que realiza... La política de precios y tarifas del sector público actúa como mecanismo de transferencia de excedentes de los asalariados hacia el resto de la economía... es inflacionaria y tiene efectos regresivos sobre la distribución del ingreso". 29/

A la elevadísima inflación que ha padecido México en los últimos años también han contribuido los factores externos. En 29/ Huerta, Arturo, Obra citada, págs. 140-141

primer lugar cabe mencionar la deuda externa del sector público, que al iniciarse este sexenio era de 6 mil 500 millones de dólares, incluyendo 9 mil millones adeudados por la banca recién nacionalizada. El pago del servicio de la deuda externa significó una merma de divisas para el gobierno y presionó el déficit presupuestal al alza.

La baja en los precios del petróleo en el mundo actuó en el mismo sentido. De venderse a un promedio de 30 dólares por barril en 1982 bajó a 24 dólares en 1985 y a 12 dólares en 1986. En estos dos últimos años el volumen de exportación bajó de 1.45 millones de barriles diarios a 1.3 millones. Por las dos razones mencionadas el Estado mexicano dejó de percibir unos 8 mil millones de dólares. 30/

Para retener capitales en México el gobierno se vio obligado a aumentar el ritmo de desliz del tipo de cambio. El desliz cambiario y el aumento en las tasas de interés internas para incentivar la captación bancaria contribuyeron a un incremento sensible en la tasa de inflación. Al crecer ésta aumentó aún más el déficit presupuestal — y, con él, las tasas de interés y el desliz cambiario —, encadenándose el principal círculo vicioso del que la economía no ha podido librarse.

30/ Heyman, Timothy, Obra citada, p. 56.

C. Tipo de cambio

Otro objetivo fundamental del PIRE y también del PND era abatir la inestabilidad cambiaria y tampoco se ha cumplido. Se puede calificar al actual gobierno como el más devaluador del siglo, pues se inició con un tipo de cambio de 70 pesos por dólar en diciembre de 1982, y cuatro años y nueve meses después, en agosto de 1987, había superado los mil 500 pesos por dólar, lo cual significa una devaluación del 2 mil 100 por ciento. Compararemos tan sólo los cuatro primeros años del sexenio con los dos sexenios anteriores.

Cuadro 5. Inflación, Devaluación y Tipo de cambio por sexenios

Presidente	Periodo	Inflación anual promedio	Devaluación anual promedio	Tipos de cambio (pesos por dólar)	
				inicial	final
Echeverría	1970-1976	15%	15%	12.50	22.50
López Portillo	1977-1982	29%	21%	22.50	70
De la Madrid	1983-1986	76%	88%	70	925 ^{a/}

^{a/} Nótese que sólo se consideran los primeros cuatro años del actual gobierno.

Fuente: Zaid, Gabriel, La economía presidencial.

El actual gobierno recibió del anterior una paridad cambiaria llamada libre de 70 pesos por dólar, y otra controlada de 50 pesos por dólar. No obstante, en el mercado "negro" o "paralelo" la moneda estadounidense se cotizaba sobre 120 pesos. El 20 de diciembre de 1982 se estableció un nuevo sistema de paridades, un tipo de cambio libre a 150 pesos por dólar, que se mantendría fijo, y un tipo de cambio controlado a 95 pesos por dólar.

La nueva política de tipo de cambio consiste en una estrategia radicalmente distinta, con dos nuevos elementos en relación con las anteriores: a) "La estabilidad cambiaria no se concibe como pilar y dogma de la política monetaria, sino como un instrumento de la política económica general; así, la adecuación constante del tipo de cambio busca evitar las macrodevaluaciones senales y las consecuencias por todos conocidas". b) La utilización franca y constante del deslizamiento cotidiano como forma de devaluación paulatina del peso. En un principio este desliz sería determinado por las autoridades financieras en una proporción fija — en 7, 13 y 21 centavos diarios, sucesivamente —, pero después se parecería más a una flotación libre. 31/

Conforme pasaron los meses de 1983, aparte del objetivo general de lograr la estabilidad cambiaria se definieron

31/ Gutiérrez Antonio, "365 días de política monetaria y bancaria, ¿banca nacionalizada?", en ensayos 1, marzo de 1984, p. 84.

cuatro objetivos más específicos para el corto plazo: 1) establecer un tipo de cambio único; 2) mantener una paridad "realista" (léase subvaluada); 3) resguardar la soberanía del mercado cambiario; y 4) flexibilizar el control de cambios. 32/

Existen en contra del sistema de paridad dual varios argumentos, los cuales tienen una gran influencia en la actual administración. Veamos un resumen de aquéllos, como fueron expuestos por el director del Banco de México.

a) El tipo de cambio libre tendería fuertemente al alza, "ya que tendría que soportar toda la presión del desequilibrio externo de la economía".

b) "La presión para incluir dentro del mercado controlado muchas importaciones y pocas exportaciones sería enorme, puesto que en ese mercado el tipo de cambio sería más bajo que en el mercado libre. En la medida en que se cediera a esa presión, las divisas obtenibles por la autoridad cambiaria serían insuficientes para atender la demanda ...".

c) Las fuertes alzas a que estaría expuesto el "tipo libre" harían más inciertas y por tanto más costosas las operacio-

32/ González Tiburcio, Enrique, y Calzada Falcón, Fernando, "El laberinto de la política cambiaria", en Economía Informa, 131, p. 8.

nes internacionales comerciales y cambiarias, lo cual vendría a constituir otro factor de ineficiencia en la economía.

d) Habría una gran incertidumbre respecto al valor de la moneda nacional, que motivaría una enorme dolarización no sólo de las transacciones financieras, sino de la contratación comercial en general. En la medida que el dólar se usara en lugar del peso, particularmente en la frontera, la economía nacional incurriría en el enorme costo implicado por la pérdida de la soberanía sobre los pesos cuya circulación quedara sustituida por la de dólares. Es decir, el país tendría que procurarse mediante exportaciones o endeudamiento externo, a un costo real, medios de pago (dólares) que ahora sólo le cuesta imprimir. 33/

A estos argumentos contra el tipo de cambio dual se agregan otros que el gobierno ha expuesto en diferentes ocasiones:

1. El Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) exige que las naciones que forman parte de él eliminen, dentro de lo posible, los tipos de cambio múltiples, pues supone que obstaculizan el comercio internacional.

2. Los productores estadounidenses de mercancías que Mé-

33/ Mancera Aguayo, Miguel, Inconveniencia del control de cambios, folleto publicado por Banco de México, S.A., 20 de abril de 1982, p. 16.

xico exporta al país del norte, es decir, los competidores de los exportadores mexicanos en bienes como: legumbres, ganado, frutas, zapatos y minerales, afirman que algunos productos mexicanos son más baratos en Estados Unidos porque su producción en México fue subsidiada con dólares controlados. Por lo tanto recurren a las leyes de su país y a la Prueba del daño para solicitar obstáculos a las importaciones provenientes de México.

34/

3. El tipo de cambios dual implica complejos trámites administrativos.

4. Se presta a especulación y corrupción, pues quienes tienen acceso a los dólares controlados podrían venderlos como libres obteniendo una ganancia considerable.

5. Muchos inversionistas asocian paridad dual con el control de cambios, y quienes tienen capitales fuera de la nación no los regresarán totalmente mientras no exista absoluta

34/ Smith, James, "GATT disputes and U.S. trade law"; Herztein, Robert, y Neff, Richard, "Bilateral avoidance on trade and investment"; y Bravo Aguilera, Luis, "Trade views from both sides of the border", en Business México (trimestral), marzo de 1987, publicado por la Cámara Americana de Comercio en México.

libertad cambiaria.

Ahora, respecto al control de cambios integral, ya en pleno proceso de extinción, las actuales autoridades monetarias sostienen los siguientes argumentos en contra:

I) México tiene extensas costas deshabitadas propicias para el contrabando, y comparte una frontera de más de 3 mil kilómetros con una nación sin control de cambios y cuya moneda es la de más amplio uso internacional.

II) Hay poco personal bancario y financiero especializado en asuntos de control de cambios.

III) La diversificación de importaciones es enorme tanto por importadores como por bienes.

IV) Turismo y transacciones fronterizas juegan un papel destacado en nuestra economía. 35/

Por los argumentos expuestos el gobierno de Miguel de la Madrid procuró desde sus inicios acabar con el control de cambios y con la paridad dual. Esta supuestamente desaparecería cuando el tipo de cambio controlado, con su deslizamiento de siete cen-

35/ Mancera Aguayo, Miguel, Obra citada.

libertad cambiaria.

Ahora, respecto al control de cambios integral, ya en pleno proceso de extinción, las actuales autoridades monetarias sostienen los siguientes argumentos en contra:

I) México tiene extensas costas deshabitadas propicias para el contrabando, y comparte una frontera de más de 3 mil kilómetros con una nación sin control de cambios y cuya moneda es la de más amplio uso internacional.

II) Hay poco personal bancario y financiero especializado en asuntos de control de cambios.

III) La diversificación de importaciones es enorme tanto por importadores como por bienes.

IV) Turismo y transacciones fronterizas juegan un papel destacado en nuestra economía. 35/

Por los argumentos expuestos el gobierno de Miguel de la Madrid procuró desde sus inicios acabar con el control de cambios y con la paridad dual. Esta supuestamente desaparecería cuando el tipo de cambio controlado, con su deslizamiento de siete cen-

35/ Mancera Aguayo, Miguel, Obra citada.

tavos diarios, alcanzara al tipo de cambio libre, que se mantenía fijo.

Cuando faltaba poco para que se unieran las dos paridades el Banco de México anunció, el 22 de septiembre de 1983, que el tipo de cambio libre empezaría a deslizarse a razón de trece centavos diarios y el controlado aceleraría su desliz de siete a trece centavos diarios. El deslizamiento del libre implicaba una depreciación de 32 por ciento en un año.

Dos cosas se hicieron visibles con ese conjunto de medidas. En primer lugar, continuaría habiendo una brecha entre las dos paridades. En segundo, quedaba claro que el tipo de cambio "libre" no era tal, sino que también estaba controlado. O bien, el gobierno reconocía la existencia del dólar en el mercado paralelo, el cual valía más de 170 pesos, y el dólar libre no podía quedarse muy rezagado.

La razón más fuerte para estas medidas era que la inflación durante 1983 resultaba sensiblemente mayor a la expectativa oficial de 60 por ciento al año. Por eso mantener la paridad fija significaba perder la ventaja comparativa subvaluatoria que compensara el acelerado incremento de precios interno, pues la inflación externa era sensiblemente menor, sobre todo la de Estados Unidos, país con el que México comercia dos terceras partes del total de exportaciones e importaciones.

Desde finales de 1983 se hizo evidente que el gobierno buscaba la subvaluación constante para proteger el comercio exterior nacional.

En 1984 se continuó con el deslizamiento de los tipos de cambio libre y paralelo, en trece centavos diarios. Pero la inflación y un leve, aunque progresivo, deterioro de la balanza de pagos hicieron que el dólar del mercado paralelo se fuera separando del "libre". Por ello el desliz se incrementó a 17 centavos diarios.

Durante 1984 y buena parte de 1985 el tipo de cambio se usó como un mecanismo antiinflacionario, pues constituye uno de los cuatro costos clave de la economía que pueden ser regulados por la política económica, mencionados en el apartado anterior:

- i) precios de bienes y servicios del sector público.
- ii) tasas de interés. iii) salarios iv) tipo de cambio.

A principios de 1985 se hacía difícil cumplir con los objetivos de política cambiaria que se habían planteado a principios del sexenio, como unificar los tipos de cambio y mantener un tipo de cambio subvaluado. También la soberanía monetaria empezó a ponerse en duda, pues ya era sensible la fuga de capitales.

El ritmo inflacionario adquirió nuevamente una tendencia ascendente conforme avanzaba el año. Esto hizo que poco a poco la diferencia entre el tipo de cambio libre y el del mercado paralelo fuera ampliándose. Mientras el primero andaba por los 220 pesos, el del mercado paralelo — el que se negociaba en la frontera, aeropuertos y entre particulares — alcanzaba los 300 pesos. Eso a pesar de que en marzo el deslizamiento se había elevado de 17 a 21 centavos diarios.

Durante el mes de julio, cuando la especulación con dólares alcanzaba niveles similares a los de 1982, el gobierno tomó varias medidas en materia cambiaria. En primer lugar autorizó a los seis mayores bancos a ofrecer el servicio de casas de cambio, pues los negocios privados de este tipo, que habían abierto en 1983, obtenían ganancias fabulosas y favorecían la especulación.

El día diez el tipo de cambio "libre" es sustituido por el tipo de cambio "superlibre". Este se valga conforme al dólar en el mercado paralelo. Esta medida implicó una devaluación brusca del peso del 31 por ciento, pues el precio del billete verde en la calle brincó de un promedio de 247 pesos a 360 pesos. Así el gobierno admitió que el tipo de cambio "libre" nunca lo había sido y el Banco de México renunció al control del tipo de cambio. Para confirmar lo anterior el 24 de julio el tipo de cambio controlado se devaluó en un 20 por ciento, al pasar de 230 pesos en

promedio a 279.60.

La tan temida devaluación brusca que este gobierno quería evitar, a como diera lugar, se realizó. Aun después de la devaluación la fiebre especulativa tardó semanas en enfriarse, pero cuando lo hizo, el dólar redujo su precio de un promedio de 365 pesos a alrededor de 343. Desde aquellos días había básicamente tres cotizaciones del dólar superlibre: el bancario; el de casas de cambio privadas y "el del aeropuerto", que era el más aproximado a la cotización de la frontera. En promedio variaban poco, pero los márgenes entre la cotización de compra y la de venta eran más variables. Curiosamente, el mayor margen — que significa también mayores ganancias del cambista — era el de las cotizaciones bancarias. 37/

Acerca del tipo de cambio controlado se presentaron dos cotizaciones ligeramente diferentes entre sí, la del dólar controlado "de ventanilla", que era como el Banco de México vendía o compraba los dólares controlados nuevos; y el dólar controlado "de equilibrio", que se calculaba conforme al promedio de cotizaciones de las seis instituciones nacionales de crédito que realizaban operaciones cambiarias. Después de su devaluación, el tipo controlado siguió deslizándose en 21 centavos durante unos días,

37/ Datos de cotizaciones fueron tomados de El Financiero u otros diarios.

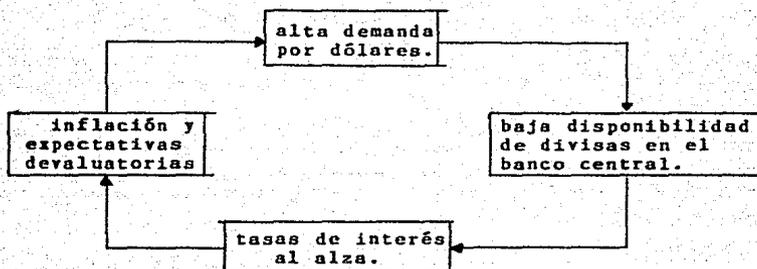
pero desde agosto se optó por la "flotación controlada", con la que el deslizamiento variaría conforme al comportamiento del mercado cambiario.

Desde entonces tanto el tipo de cambio superlibre como el controlado se han deslizado en cantidades variables, pero con tendencia creciente, desde finales de 1985. El desliz de la paridad controlada fue en aumento hasta el primer semestre de 1987, cuando esta paridad alcanzó a la paridad libre — el nombre superlibre se abandonó —. A mediados de 1987 el desliz era de dos pesos diarios para los dos tipos de cambio, y se espera que hacia finales del año fluctúe por encima de los tres pesos diarios.

A lo largo de cuatro años y medio hemos visto cómo el Estado mexicano fue renunciando poco a poco al control de la paridad cambiaria y cómo fue cediendo terreno a las fuerzas del mercado, donde la especulación juega un papel fundamental.

El actual gobierno no ha podido romper, y ni siquiera debilitar, lo que se ha llamado el Circuito del dólar en México, que consiste en una integración de la moneda estadounidense a la economía nacional, alimentada por una fuerte demanda por dólares.

En sus términos más sencillos el Circuito del dólar se puede esquematizar de la siguiente manera:



La gran demanda por dólares de la población causa que disminuya la disponibilidad de divisas en el sistema bancario. Esta escasez hace que la banca ofrezca a los ahorradores mayores tasas de interés para promover los depósitos en moneda nacional y desincentivar la adquisición de dólares. El aumento en las tasas de interés provoca expectativas inflacionarias e inflación, y éstas, a su vez, resultan en mayor demanda de dólares. 38/

A este circuito pueden añadirse otros elementos tales como la necesidad de divisas para pagar la deuda externa, el déficit comercial externo, los envíos de utilidades de las empresas extranjeras que invierten en México a su país de origen, y en todos

38/ El Circuito del dólar es analizado minuciosamente por Dávila Flores, Alejandro, en La crisis financiera en México, Ediciones de Cultura Popular, México, 1987, págs. 132 a 170.

los casos el asunto fundamental es una elevada demanda por la moneda estadounidense, que incide en una tendencia descendente del valor de la moneda nacional y en presiones inflacionarias.

En 1987 el gobierno ha reducido al mínimo las disposiciones de control de cambios y ha liberalizado lo más posible el mercado de divisas. El objetivo general de abatir la inestabilidad cambiaria ha sido pospuesto indefinidamente mientras existan altos niveles de inflación, pues el encarecimiento de la vida y la brecha inflacionaria con nuestro principal socio comercial, Estados Unidos, son dos causas estructurales de la constante pérdida de valor del peso mexicano. Otra causa estructural de la devaluación es la tendencia crónica al desequilibrio comercial de México con el resto del mundo.

Las medidas de política cambiaria tomadas hasta ahora han tenido una efectividad prácticamente nula para resolver la pérdida de valor del peso. "La política cambiaria por sí misma no puede ni podrá resolver la problemática que resulta de la crisis financiera, pues ésta se da en el marco de la crisis estructural interna". 39/

39/ Manrique, Irma, "Política cambiaria y crisis estructural, en Momento Económico núm. 26, editado por Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, octubre de 1986, p. 12.

El haber sustituido las devaluaciones bruscas de sexenios pasados por minúsculas devaluaciones diarias puede considerarse como un avance, si se consideran los efectos de conmoción que las macrodevaluaciones han tenido en la economía. Pero no debe olvidarse que la devaluación real ya supera el 2 mil 100 por ciento en lo que va del sexenio.

D. Tasas de interés

Durante el sexenio actual las tasas de interés han alcanzado niveles sin precedente, en un esfuerzo del gobierno por ofrecer a los ahorradores rendimientos positivos, es decir, que obtengan un beneficio real aún después de descontar la inflación. El principal objetivo de esa medida es aumentar la captación bancaria, pues la mayor parte de ésta se canaliza a financiar el gasto público. Otros objetivos son: a) que los bancos cuenten con recursos suficientes para satisfacer la demanda de crédito, o sea, otorgar los préstamos solicitados por empresarios para proyectos de inversión; b) desincentivar la adquisición de dólares como medida de protección contra la inflación; c) "combatir la inflación", pues se supone que el dinero ahorrado en depósitos bancarios reduce la liquidez de la oferta monetaria, o la velocidad de circulación de ésta.

Según la política económica vigente el ahorro está en función de la tasa de interés, y de ahí la necesidad de mantenerla

atractiva. Las tasas de interés pasivas aumentaron desde que se inició la actual administración. Ya en enero de 1983 eran de 61.36 por ciento (en depósitos a plazo fijo de un mes), mientras que un año antes la tasa al mismo plazo era de 28.9 por ciento.

Cuando la inflación empezó a declinar a finales de 1983 se siguió una tendencia al descenso en los réditos hasta finales de 1984. El rendimiento a plazo fijo de un mes pasó de un promedio de 51.03 por ciento en el primer trimestre a 45.63 en el cuarto trimestre. 40/ Y aún con las tasas a la baja aumentó la captación de la banca comercial, pues los rendimientos reales eran positivos, "es por ello que la fuga de capitales fue reducida y que las reservas del país llegaron a su nivel más alto de la historia (con 9 mil millones de dólares) en noviembre de 1984".

41/

Pero a partir de enero las autoridades financieras decidieron aumentar otra vez las tasas de interés, de manera que para el primer trimestre la tasa a un mes tuvo un promedio de 48.07 puntos. Curiosamente los réditos fueron aumentados aún con el proceso inflacionario a la baja. La inflación más reducida del sexenio se presentó en junio de 1985. La explicación principal en este caso debe ser la necesidad apremiante del sector público por aumentar la captación bancaria.

40/ El sistema bancario y financiero en México, 1980-1985, publicado por el Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI), de la SPP, 1987, México, p. 71.

41/ Heyman, Timothy, Obra citada, págs. 35

A fines del primer semestre de 1985 se presentó una baja en el precio internacional del petróleo, y disminuyeron el volumen exportado por México y sus ingresos presupuestales. Esto hizo que entre la población se presentaran conductas pesimistas que se transformaron en dolarización y fuga de capitales, y la inevitable reducción en las reservas en divisas del Banco de México.

Es curioso, pero todo parece indicar que, más que la baja en el petróleo (reducida, por cierto), lo que aceleró la dolarización en el primer semestre de 1985 fue el aumento en las tasas de interés cuando la inflación tendía a la baja (ver Gráfica IV). A esto debe haber contribuido también que el tipo de cambio perdió su subvaluación en el primer semestre de 1985. Esta situación tuvo como resultado la devaluación de la paridad controlada en 20 por ciento en julio, y que, ahora sí, tanto tasas de interés como índice de precios siguieran una trayectoria alcista durante el resto de 1985 y todo 1986.

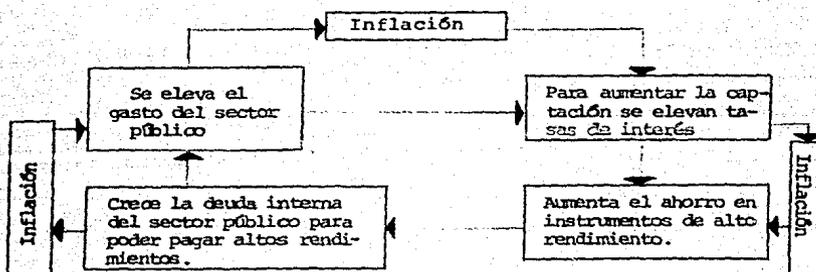
Las elevadas tasas de interés pasivas sí aumentaron la captación de recursos por el sistema bancario, pero como las tasas activas — las que deben pagar quienes piden prestado — crecieron más que las primeras, fueron muy pocos los particulares y empresas que contrataron nuevos préstamos. El financiamiento al sector privado en 1983 se limitó al 29 por ciento de lo captado en ese mismo año. 42/

42/ Banco de México, Serie Indicadores de Banca y Crédito.

Los réditos elevados son netamente inflacionarios por varias razones:

- 1) Encarecen el crédito para los productores, y éstos se ven obligados a aumentar los precios de sus productos tan sólo para poder pagar los intereses que les cobra la banca — recuérdese que la tasa de interés es uno de los precios básicos de la economía — .
- 2) Al encarecer el crédito se reduce el financiamiento a las actividades productivas, por lo cual disminuye la oferta de bienes y servicios, lo que a su vez, incide en el alza de precios.
- 3) La escasez de crédito contrae la producción de empresas pequeñas y medianas y favorece a las compañías grandes o monopolísticas, que, sin competencia y con un mercado cautivo, pueden elevar precios con más facilidad.
- 4) El aumento en las tasas de interés eleva las expectativas inflacionarias de todos los agentes económicos, quienes por ello elevan sus precios.
- 5) La elevación de las tasas de interés pasivas aumenta la deuda interna del sector público, pues éste se compromete a pagar a los ahorradores, en un corto plazo, altos rendimientos por el dinero que depositaron. Para tener dinero para poder pagar su

deuda interna el Estado debe elevar más las tasas de interés de los instrumentos de ahorro, con lo cual eleva su deuda interna. Esta eleva el gasto público, deben aumentarse más las tasas y se incrementa la inflación. Así se forma un círculo vicioso:



En el capítulo relativo a las finanzas públicas veremos cómo este círculo vicioso representa el mayor problema financiero del gobierno de México actualmente.

Como podemos ver, hay varios argumentos que sostienen que los intereses elevados son inflacionarios, los cuales nulifican el endeble argumento oficial de que las tasas altas, al aumentar el ahorro, reducen la demanda agregada y, por tanto, el alza en el costo de la vida.

Las tasas elevadas ni siquiera se han reflejado en incrementos importantes de la captación bancaria, pues los rendimientos de los Certificados de la Tesorería (Cetes) y otras inversiones (como el Papel Comercial) ofrecen rendimientos más elevados, y estos instrumentos no han sido manejados por la banca, sino por las casas de bolsa.

La política de réditos elevados han hecho que la demanda de créditos haya estado muy por debajo de la oferta a lo largo del sexenio. El cuantioso excedente de la captación bancaria sobre el crédito otorgado debió canalizarse, en su mayoría, a la adquisición de Cetes y a la constitución de los llamados Depósitos de Regulación Monetaria en el Banco Central.

El aumento en los intereses y en los rendimientos de los Cetes y de otros instrumentos de ahorro han hecho que disminuyan los proyectos de inversión de muchas empresas, pues aumentaron las deudas de éstas y los costos de la inversión.

Por otra parte tenemos que la generación de mayor ahorro a través del aumento de la tasa de interés en un contexto recesivo es, en gran medida, transitoria, ya que los mayores problemas económicos que ocasiona atentan contra la captación financiera. A pesar de las tasas nominales tan elevadas los niveles de captación y financiamiento han sido bajos en términos reales durante la mayor parte del sexenio. Las razones de ello son el repunte

de la inflación y de la especulación, así como la recesión económica y los instrumentos de ahorro no bancarios. 43/

La intención que tenía el gobierno de atraer capitales fugados con las altas tasas de interés no tuvo éxito sino hasta principios de 1987, pues las perspectivas de mayor devaluación y encarecimiento de la vida, que se derivaban de los problemas productivos y financieros que aquejaban a México, ahuyentaron la entrada de aquellos capitales.

Es muy poco lo que las altas tasas pueden hacer para mantener el ahorro en México. Mientras exista una tendencia al déficit en la balanza de pagos, tanto por problemas productivos internos como por la crisis financiera del Estado, habrá un flujo considerable de capital hacia el exterior. Mientras los aumentos constantes de precios deterioren el poder adquisitivo del peso mexicano habrá decenas de miles de mexicanos que preferirán ahorrar en moneda extranjera y fuera del país.

De 1985 hasta finales de 1986 las tasas aumentaron constantemente, siguiendo el afán de ganar la carrera contra el

43/ Dávila, Alejandro, La crisis financiera en México, p.202

nivel general de precios. Si se considera el rendimiento logrado mediante el interés compuesto, tanto los créditos bancarios como los Cetes han superado el 140 por ciento anual desde 1986, con lo cual sí se obtiene una tasa real superior a la inflación, aunque no por mucho — en agosto pasado el índice inflacionario anualizado fue de 133.9 por ciento —. Para 1987 los autores de la política económica finalmente fueron convencidos del efecto inflacionario que causan las tasas elevadas, por lo que entre los objetivos de la política financiera para este año se resolvió bajar el rendimiento de los instrumentos de ahorro (hasta en 30 puntos porcentuales) al considerar que los precios tenderían, al fin, a la baja. En el transcurso de este año los intereses han disminuido, aunque no en la magnitud planeada.

El alza de las tasas de interés durante este sexenio no se puede atribuir a las fluctuaciones de las tasas de interés internacionales, pues las más importantes de éstas, como la Prime Rate estadounidense y la Libor británica han seguido una tendencia a la baja en los últimos años.

No obstante, sí se puede atribuir parte del problema al elevado endeudamiento externo de México, el cual ha provocado una permanente urgencia de dinero fresco al sector público mexicano.

La actual política de réditos elevados tiene su origen en la crisis financiera estructural de la economía mexicana, en la que se combinan un elevado déficit presupuestal, desequilibrio en el intercambio con el resto del mundo, inflación, y una producción nacional con muchas deficiencias.

E. Oferta monetaria

Entre los objetivos de política financiera al iniciarse este sexenio figuraba el de mantener un crecimiento moderado de la oferta monetaria, pues se tenía la certeza de que así se podría controlar la inflación más fácilmente.

Si se toma en cuenta sólo el conjunto de billetes y monedas metálicas, y las cuentas de cheques en moneda nacional — lo que constituye el agregado monetario M_1 —, resulta que sí se ha cumplido con ese objetivo, pues el valor de M_1 ha crecido a tasas de entre 41 por ciento anual en 1983 a 64 por ciento en 1986, tasas muy inferiores a las de los aumentos de los precios. Al primer semestre de 1987, M_1 sólo había crecido 24 por ciento. 44/

Pero debe tomarse en cuenta que M_1 es apenas una parte de

44/ Banco de México, Carpeta de indicadores económicos, agosto de 1987.

la oferta monetaria total, que incluye a todas las formas de dinero incluidas en los cinco agregados monetarios. Veamos las definiciones de dichos agregados.

M_1 = Cantidad de moneda metálica y billetes en poder del público + cuentas de cheques en moneda nacional.

M_2 = M_1 + Cuentas de cheques en moneda extranjera.

M_3 = M_2 + Instrumentos de ahorro líquido (a la vista) ofrecidos al público.

M_4 = M_3 + Instrumentos de ahorro a plazo ofrecidos al público.

M_5 = M_4 + Otros activos financieros (Cetes, Pagafes, aceptaciones bancarias, papel comercial, petrobonos, BIBs, y obligaciones bancarias).

Desde que se inició el sexenio la oferta de dinero ha tenido un crecimiento menor al del índice inflacionario. Si vemos por ejemplo el crecimiento de M_5 , que incluye a todos los medios de pago, ha sido mayor que el incremento de M_1 , pero aun medido M_5 a precios corrientes (sin deflactor), su crecimiento es menor al del índice de precios de cada año.

Lo que sí ha tenido un crecimiento importante durante el actual gobierno es la velocidad de circulación del dinero, que indica cuantas veces cambia de manos en el año el total de la oferta monetaria. La velocidad de circulación se obtiene de dividir el Producto Interno Bruto (PIB) a precios corrientes entre la oferta monetaria, medida conforme a alguno de los agregados monetarios, preferentemente M_4 o M_5 , medidos también a precios corrientes.

Si bien no se puede atribuir al crecimiento de la oferta monetaria el rápido encarecimiento de la vida, lo que sí ha influido mucho en la inflación es el aumento en la velocidad de circulación del dinero, el cual equivale, en términos prácticos, a un incremento en la oferta monetaria.

Según la fórmula cuantitativa del dinero $MV=YP$, donde M es la oferta de dinero, V su velocidad de circulación, Y el producto o ingreso nacional y P el nivel general de precios, el aumento en la velocidad de circulación produce efectos inflacionarios, pues equivale a un aumento de la oferta de dinero.

En el aumento tanto de la oferta monetaria como de la velocidad de circulación de aquella, la actual política financiera ha influido de forma evidente.

"Si el banco de México frenó y reprimió el M_1 , por otro lado estimuló la especulación de la economía con altas tasas de

interés bancarias. En enero de 1985 había en circulación 9 billones de pesos en Cetes; en diciembre de 1986 se llegó a 23.5 billones. Los Cetes y el ahorro bancario han ido a tapan el hoyo del déficit presupuestal, pero a condición de imprimirle al dinero una velocidad de Gran Premio automovilístico. Poco a poco, una bomba de dinero está a punto de estallar, porque la deuda interna es dinero que cobre intereses vía más deuda, o porque esa deuda significa dinero que de pronto va a entrar abruptamente a la economía". 45/

Hay quienes sostienen que en los últimos años se ha realizado una contención de la oferta monetaria. Eso es exagerado, pues aunque la cantidad de dinero en circulación no se ha elevado tanto como la oferta monetaria, sí tiende a alcanzar a ésta. De hecho, los datos de los agregados monetarios a julio de 1987 señalan que los crecimientos anualizados de M_3 y de M_5 fueron en ese mes de 165.2 por ciento y de 154 por ciento, respectivamente. Ambos superaron ya la tasa de inflación anualizada para ese mes, de 133.4 por ciento.

A principios del sexenio las autoridades financieras de México tenían la convicción de que el nivel de la oferta monetaria era determinante para contener la subida de los precios. En la primera Reunión Nacional de la Banca, en 1984, el director del

45/ Ramírez Carlos, "El fracaso de la ortodoxia", en el Financiero, martes de junio de 1987.

Banco de México señaló: "Es necesario regular el crecimiento del dinero en circulación, y por ello se debe atender directamente a la expansión de los activos en el sistema bancario. Junto a eso se requiere limitar la rapidez con que se desplazan los medios de pago". 46/

El énfasis en los aspectos de costos, inercia y expectativas del proceso inflacionario, ha hecho perder de vista sus aspectos monetarios. Es evidente que al aumento de los precios también contribuyen los aumentos en los agregados monetarios.

A partir de 1986 se ha presentado un fenómeno prácticamente nuevo en México, que ha elevado notablemente la oferta de dinero. Se trata de la repatriación de capitales fugados. "Durante los 15 meses que corren de enero de 1986 a marzo de este año.. han sido repatriados entre 5 mil y 6 mil millones de dólares, lo cual ha contribuido a que a finales del primer trimestre de 1987 las reservas en divisas del banco central llegaran a cerca de 9 mil millones de dólares". 47/ En septiembre pasan de 15 mil millones.

Este crecimiento en las reservas está llevando la expansión en la oferta dineraria por encima de los niveles proyectados. Más

46/ unomásuno, junio de 1984

57/ Gutiérrez, José Luis, "Money supply could endanger recovery", en Business México, junio de 1987, p. 11.

recientemente ha aparecido otro elemento que ha actuado en el mismo sentido: un aumento de la inversión privada, debido a las expectativas de crecimiento económico, liquidez excesiva y la tendencia decreciente de las tasas de interés en los últimos meses. Por esta situación el gobierno ha optado por no usar una buena parte de los créditos externos que recibió el 30 de abril, pues considera que impulsaría la hiperinflación actual. De hecho, el gobierno suspenderá algunas inversiones que ya estaban planeadas para no aumentar la inflación en la economía. La presión inflacionaria es mayor si se considera que el PIB este año crecerá cuando menos en 2 por ciento en términos reales y el precio por barril de petróleo estará sobre los 16 dólares, y el valor de las exportaciones de crudo superará los 7 mil 500 millones de dólares. 48/

Todo lo anterior presionará al alza la oferta monetaria en 1987. Lo único que le podría restar liquidez considerablemente a la economía nacional sería un déficit en el comercio exterior, el primero en cinco años, pues las importaciones están creciendo a la par que el PIB. Los aumentos que están resultando en la oferta monetaria podrían hacer que se obtuviera un aumento en el índice inflacionario superior al 130 por ciento. Es cierto que el crecimiento en la oferta monetaria no es el determinante principal de la inflación, pero tiene cierto peso en la determinación del nivel de vida, sobre todo si se mueve rápidamente.

CAPITULO TRES

INTERMEDIACION FINANCIERA

Durante el actual sexenio se han realizado cambios importantes en el sistema financiero mexicano en aspectos tan diversos como formas de propiedad, funcionamiento y objetivos. La transformación de ese sistema hace evidente una redefinición de funciones entre el sector público y el sector privado, no sólo en las actividades financieras, sino en toda la economía. Por supuesto, el sistema financiero es hoy muy diferente a lo que hubieran deseado quienes promovieron la nacionalización bancaria en 1982.

Veamos cuales han sido los hechos principales en el sistema financiero durante la administración actual:

1. Se hizo posible que los particulares vuelvan a invertir en los bancos, hasta en un 34 por ciento del capital.
2. La indemnización a los ex accionistas de la banca fue sorprendentemente benévola.
3. Son puestas en venta las acciones de empresas que eran propiedad de los bancos, pues se consideraban innecesarias para éstos.

4. Hay una serie de fusiones y liquidaciones de bancos que reducen el número de instituciones de crédito de 49 a 19.

5. Se le cede al sector privado la propiedad total de los intermediarios financieros no bancarios. En el caso de las casas de bolsa, aseguradoras y casas de cambio esta decisión es de gran trascendencia.

6. Son autorizadas y abiertas nuevamente las casas de cambio privadas.

7. Se ponen a la venta los Certificados de Aportación Patrimonial (CAPs), como mecanismo de inversión privada en los bancos. Los CAPs se colocaron a un precio muy bajo en relación con sus estados contables. Por ello, quienes pudieron comprar algunos en su colocación o poco después obtuvieron grandes ganancias.

A. "Reprivatización" de la banca

El día 30 de diciembre de 1982 es aprobada en el Congreso la nueva Ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito. Esta señala que los bancos contarán con un capital representado por Certificados de Aportación Patrimonial (CAPs) que le darán a sus titulares el derecho de participar en las utilidades de la sociedad emisora.

Tales certificados se dividen en dos series: la serie A, el de 66 por ciento del total, que sólo puede ser suscrita por el Gobierno Federal, y la serie B, el 34 por ciento restante, "que podrá ser suscrita por el propio Gobierno Federal, entidades paraestatales, gobiernos de entidades federativas, municipios, usuarios de la banca y trabajadores de las propias sociedades nacionales de crédito". 1/

Los poseedores de los CAPs tendrían los siguientes derechos: a) participar en la designación de los miembros del Consejo Directivo; b) integrar la Comisión consultiva; y, c) adquirir, en proporción al número de sus CAPs, nuevos certificados que se emitan en caso de aumento de capital.

Todo ciudadano podrá adquirir, de manera individual, solamente hasta un máximo de uno por ciento del capital social de un banco.

Los partidarios de la venta de los CAPs sostuvieron que la medida "no implica un retroceso con respecto a la nacionalización bancaria... ni significa la pérdida de control de las instituciones bancarias por parte del Estado, y contribuye a mantener

1/ unomásuno, 2 de enero de 1983.

el dinamismo del sistema financiero, puesto que se trata de una de las áreas de la economía cuyo financiamiento requiere la confianza de ahorradores e inversionistas; garantizará la eficiencia de las instituciones; y mantendrá a México dentro de su tradición ... de economía mixta". 2/

También señalaban que en el Consejo de Administración de cada banco los representantes de las acciones de la serie B tendrían un poder minoritario comparado con los consejeros representantes del Gobierno Federal.

En cambio, los detractores de la reprivatización del 34 por ciento del capital bancario alegan que la medida refleja la poca confianza que se deposita en la gestión del Estado. Aseguran que abrirá nuevamente las puertas de la banca a la influencia de los banqueros privados, y que es una demostración de debilidad gubernamental ante la presión del sector privado.

Hay quien piensa que la medida "en términos del financiamiento del desarrollo representó un paso atrás. Los recursos financieros ya no se manejarían de acuerdo a las necesidades del país, sino que volvía a imponerse la idea de un interés particular, ahora se requería satisfacer las expectativas de utilidades

2/ Quijano, José Manuel, y otros autores, La banca, pasado y presente, Ed. CIDE, 1983, p. 368.

de los accionistas privados en términos de dividendos, con lo que se reducían las posibilidades de aumento de la capitalización y de expansión del crédito". 3/

Por otra parte, hay quien sostiene que la participación del capital privado hasta por el 34 por ciento del capital de los bancos no reprivatiza la banca, pero dice que la verdadera reprivatización de las actividades financieras resulta de las grandes concesiones dadas a los intermediarios financieros no bancarios.

Durante los primeros meses de 1983 fueron muy fuertes las críticas al gobierno por la llamada reprivatización de la banca, y también por la forma en que se aprobó la ley correspondiente, sin debate en el congreso, en días "flojos" (entre Navidad y Año Nuevo), y aprovechando la abrumadora mayoría priísta en la cámara de diputados. No hubo respuesta ni reacciones oficiales, y debieron pasar cuatro años para que el asunto de la reprivatización saliera nuevamente a la luz.

Colocación de los CAPs.

Cuando a principios de 1987 se mencionó que se pondrían a la venta los Certificados de Aportación Patrimonial (CAPs) de

3/ Ruiz Durán, Clemente, Noventa días...., p. 122.

la serie B, que representarían el 34 por ciento del capital bancario, aparentemente no había interés por parte del público ahorrador por adquirirlos. El 5 y 6 de febrero los dos principales bancos, Bancomer y Banamex, respectivamente, pusieron a la venta una parte de la colocación de sus certificados, a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

El precio de colocación del CAP de Bancomer era de 24 mil pesos. Unos cuantos minutos después de la colocación el altavoz del piso de remates de la bolsa anunció que la totalidad de la emisión había sido vendida. Al día siguiente lo mismo sucedió con el CAP de Banamex, con un precio de colocación de 11 mil pesos.

En tres semanas los CAPs de Banamex produjeron una ganancia de 276 por ciento a quien los haya conseguido al precio de colocación, pues de 11 mil pesos subieron hasta 41 mil 400 el 27 de febrero. Los CAPs de Bancomer siguieron un camino parecido, con una ganancia de 182.5 por ciento en 21 días, al pasar de 24 mil a 67 mil 800 pesos.

Banca Serfin puso sus CAPs a la venta también y en pocos días se acabaron, aunque tuvieron menores aumentos de precio. Desde el mes siguiente varios bancos más emitieron sus propios CAPs, aunque con alzas menos espectaculares.

Cuadro 1. Aumentos en las cotizaciones de los CAPs.

Banco	Fecha de emisión	Precio de colocación	Valor de mercado al 21 de abril	incremento porcentual	Valor de mercado al 30 de septiembre	aumento porcentual respecto al día de colocación
Banamex	6-feb-87	11 mil	59,400	440 %	328,200	2,884%
Bancomer	5-feb-87	24 mil	78,000	225	510,000	2.025
Serffin	18-mar-87	8 mil	19,400	142	70,800	785
Bancen	13-abr-87	5 mil	9,200	84	39,000	680
Cremi	20-abr-87	3 mil	4,500	50	21,600	620
Confia	20-abr-87	2 mil	2,900	45	8,500	325

Fuente: El Financiero, varios números.

Veamos el incremento de precio de los seis primeros CAPs a diez semanas y a meses de la primera colocación.

Más adelante en el año salieron al mercado los CAPs nomina- dos como: Banorte, Banoro, Banorie, Comermex, Intenal y Promex, algunos de los cuales también subieron su precio muy rápidamente. La cotización de algunos CAPs "se disparó de una manera tan espec- tacular y en un tiempo tan corto, que varias sospechas de irregu- laridades se diseminaron rápidamente" 4/

Las casas de bolsa que manejan las colocaciones de CAPs en el mercado aseguraron que dichos instrumentos se ofrecieron originalmente a un precio extremadamente subvaluado porque sir- vieron como: 1) un bono a favor del empleado bancario, ya que su sueldo normal no es muy generoso; 2) estimularon la transfe- rencia de una parte de las acciones del sistema bancario a manos particulares en términos convenientes para éstos; y 3) sirvie- ron como medio para abrir la bolsa a nuevas ofertas públicas de acciones e incrementar el número de inversionistas en la bolsa.

Los especialistas aún no se han puesto de acuerdo si a los CAPs se pueden denominar acciones o no. El presidente de la Bol- sa Mexicana de Valores (BMV), ha señalado más de una vez que los CAPs equivalen a acciones pero no son propiamente acciones, pues no representan una propiedad proporcional, sino una aportación de capital proporcional. Los CAPs "son títulos de crédito que re- presentan la participación en el capital social de una sociedad nacional de crédito y la responsabilidad limitada a su aportación.

4/ "La llamada 'oferta pública' de los CAPs, en El Inversionista Mexicano, Ed. por Mexican Financial Advisory Service, quince- nal, 9 de marzo de 1987, p.4.

Es decir, los CAPs son los equivalentes a las acciones de las empresas privadas..." 5/

Acerca de si los CAPs fueron puestos en venta a precios muy baratos existe una versión que sostiene que era una de las garantías solicitadas por los acreedores extranjeros de México así como pedían que se redujeran los subsidios, se descongelaran los precios, disminuyera el gasto público y se frenaran los aumentos salariales.

Esta exigencia planteaba que "el gobierno cumpliera con su promesa de vender al público el 34 por ciento de las acciones de los bancos nacionalizados el primero de septiembre de 1982. En el gobierno no existía oposición para esa venta, pero la operación no se podía realizar porque sencillamente no había compradores..." 6/

En esas circunstancias, las autoridades financieras ofrecieron los CAPs baratísimos — con una bajísima razón precio/utilidad; desde 1.7 y 1.5 en el caso de Bancomer y Banamex, respectivamente —.

5/ "Los CAPs, una nueva alternativa de inversión", en Valor hoy, boletín mensual de Casa de Bolsa Probusa, Núm. 12, marzo de 1987.

6/ Ramírez, Carlos, "El enigma de la gran barata CAPs", en Contenido, julio de 1987, p. 83.

Por otra parte, hay quienes sostienen que los CAPs se emitieron con el fin de obtener fondos necesarios para poder cubrir la deuda pendiente por la indemnización a los ex accionistas de la banca.

El alza escandalosa de varias de las emisiones de CAPs hizo que muchas personas se preguntaran quién podía haber ganado tanto con esa inversión en tan poco tiempo, pues en sólo diez semanas con las colocaciones de Bancomer y Banamex los CAPs de ambas instituciones aumentaron de precio en 225 mil 84 millones de pesos. ¿Quién ganó tal cantidad de dinero? Según Banamex la mayor parte de los CAPs fue adquirida por los empleados (casi una tercera parte), y por los clientes (casi dos terceras partes) antes de la oferta pública en la BMV.

El banco también señala que "el primer requisito de la colocación debía ser el que fuera un éxito para los compradores, por lo que señala que ninguna persona recibió más del .02 por ciento (1/5,000) del capital del banco, cuando el límite máximo legal es de 1 por ciento, y asegura que el número de compradores pasó de 23 mil. 7/

La intención con la medida no era una "oferta pública en el sentido normal, sino una colocación dirigida y privada con me-

7/ Barbash, Shepard, "Banks privatization, very private", en Business México, junio de 1987, p. 222.

Cuadro 2. Ganancias con las primeras colocaciones de CAPs

CAP de:	Precio en la colocación	Cantidad de CAPs colocados	Valor de la colocación al 6-feb-87	Precio del CAP el 21-abr-87	Valor de la colocación al 21-abr-87	Ganancia por cada colocación y por ambas, al 21-abr-87
Bancomer	\$24,000	1,060,000	25,440,000,000	78,000	82,680,000,000	57,240,000,000
Banamex	\$11,000	3,468,686	38,155,546,000	59,400	206,039,940,000	167,844,000,000
					Total	225,084,000,000

Fuente: Cálculos sobre datos de El Financiero

tas específicas", como es la de establecer un precedente de buenas ganancias para próximas privatizaciones de empresas públicas, ya que todavía está pendiente la venta de muchas empresas no financieras que son propiedad del Estado. 8/

Por supuesto, las mayores ganancias con los CAPs fueron para aquellos que lograron conseguirlos en las colocaciones, pues ha sido en los primeros días que se cotizan en el mercado de valores cuando obtienen sus mayores aumentos de precio. Sin embargo, aquellos quienes los han adquirido en el mercado secundario, después de haber sido colocados, también pueden haber obtenido una buena utilidad, pues los CAPs han seguido una tendencia alcista.

A más de siete meses de haberse hecho la primera "oferta pública" de CAPs, el 30 de septiembre, podemos ver que han seguido aumentando su valor. El de Bancomer se cotizó en 510 mil pesos y el de Banamex en 328 mil pesos.

Una ventaja de los CAPs es que han resultado "una eficaz herramienta de las instituciones emisoras para capitalizarse", pues un banco que haya colocado en el mercado la totalidad de CAPs a que tenía autorización puede haber aumentado su capital hasta en 51 por ciento. Es muy simple: todo capital que la institución

7/ Barbash, Shepard, "Banks privatization, vey private", en Business México, junio de 1987, p. 222.

8/ Misma obra, p. 23.

tenía antes de la colocación representa el 66 por ciento del capital que sólo puede ser suscrito por el Gobierno Federal. Ahora bien, la institución puede suscribir nuevo capital hasta un monto que terminada la suscripción equivalga al 34 por ciento del nuevo total, por lo que el aumento equivale a poco más de la mitad del capital previo. Veamos la siguiente relación: $\frac{34}{66} \frac{x}{100}$, donde x es igual a 51, o 51 por ciento. 9/

Otra ventaja de la existencia de los CAPs en el mercado de valores es que tanto la BMV como la Comisión Nacional de Valores (CNV) obligan a los bancos emisores a entregar información financiera trimestralmente, que de otra manera probablemente no entregarían.

B. Reestructuración de los bancos.

Al iniciarse el actual sexenio había en México 49 bancos de los nombrados comerciales, para diferenciarlos de los bancos de fomento, también conocidos como de desarrollo. Antes de la nacionalización los primeros eran de propiedad privada o mixta, y los segundos ya eran de propiedad estatal. Después del primero de diciembre de 1982 se consideró que la cantidad de bancos

9/ "Las dos caras de los CAPs, de las grandes utilidades a la desilusión del inversionista", en El Financiero, primero de julio de 1987.

era elevada y debía reducirse mediante fusiones y agrupaciones. Hubo diferentes propuestas al respecto.

Las recomendaciones respecto al número de bancos iban de 5 a 14. Los dos mayores, Bancomer y Banamex, permanecerían tal cual, y los bancos medianos y pequeños se fusionarían para formar más instituciones grandes.

La primera etapa de fusión se realizó el 29 de agosto de 1983, cuando el número de instituciones se redujo a 29, y la segunda etapa, efectuada el 17 de marzo de 1985, bajó la cantidad a 19. El criterio seguido para las fusiones fue la magnitud de los activos de cada banco y la cobertura regional. 10/

En el Plan Nacional de Desarrollo se dice que los diferentes bancos se reunirán en grupos "suficientemente grandes para aprovechar las economías de escala potenciales, pero manteniendo la competencia entre los mismos", y en el Programa Nacional de Financiamiento para el desarrollo (Pronafide) también se expresa esa intención, aunque sin especificar números. 11/

Sin embargo, "parece haber desaparecido", al menos entre

10/ Márquez, Javier, La banca mexicana, de septiembre de 1982 a junio de 1985, Ed. por Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), pags. 64 a 87.

11/ PND, Ed. por Presidencia, p. 188.

las autoridades, la tesis de que sería deseable nivelar las actividades de los bancos de manera que desaparezca el gran contraste entre los dos grandes y los demás. Al no tratarse ya de bancos privados parece que la gran dimensión pierde la peligrosidad que antes se le atribuía". 12/

Vemos algunos datos acerca de la concentración de las actividades bancarias, que no se ha solucionado y se ha hecho más grave.

En cuanto a la magnitud de los activos de la banca comercial en 1982 el 43.9 por ciento le correspondía a los dos mayores bancos. En 1986 esa proporción se elevó al 47.1 por ciento. 13/

Respecto al número de oficinas de los bancos desde que se nacionalizó la banca se ha presentado una concentración en los dos mayores bancos. Entre los dos tenían el 31.6 por ciento de las sucursales en diciembre de 1982, y para marzo de 1987 habían aumentado su porcentaje al 44 por ciento del total. Esto sucedió porque mientras los grandes abrían nuevas oficinas los pequeños las cerraban.

12/ Márquez, Javier, Obra citada, p. 67.

13/ El sistema bancario y financiero en México, 1980-1985, INEGI-SPP, p. 85 y Boletín Estadístico, de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, p. 13.

En el personal ocupado el porcentaje de participación de los dos mayores bancos creció de 37 a 49 por ciento, y el número de cuentahabientes se elevó de 39.9 a 68 por ciento. 14/

La tercera institución en tamaño, Banca Serfin, ha tenido el mayor crecimiento a lo largo del sexenio, y ha aumentado su participación respecto al total en todos los aspectos mencionados. Mientras, la gran mayoría de los bancos, y en particular los más pequeños de los 16 restantes, se han estancado o incluso han reducido su tamaño, medido éste en términos financieros o físicos.

Actualmente, los bancos se dividen en tres tipos: nacionales, multirregionales y regionales. Todos ellos entran en la definición de banca múltiple por la diversidad de servicios que ofrecen, aunque mientras más grandes mayor es la diversidad de servicios.

"Hay una gran diferencia entre lo que se hizo tras la nacionalización y lo que se pensaba antes, que no hay posibilidad de competencia entre un banco pequeño y uno grande..." pero ahora todavía "los bancos regionales deben competir con los seis grandes de cobertura nacional". 15/

14/ El sistema bancario..., pags. 76-78.

15/ Márquez, Javier, Obra citada, p. 76.

Como vemos en los datos expuestos las "especializaciones regionales" en realidad se reflejan en grandes diferencias de tamaño y capacidad entre los bancos. Dichas especializaciones "son un obstáculo al crecimiento de los bancos", y limitan el desarrollo de algunos. 16/

Definitivamente las autoridades financieras han estimulado ese fenómeno de concentración mediante actitudes y reglamentos que obstaculizan más a los bancos pequeños que a los grandes. "Todavía existen muchos problemas en los bancos. Tienen una reglamentación estricta y burocrática que les impide mantener la agilidad necesaria para adaptarse con rapidez a las nuevas condiciones. 17/

Hay un claro ejemplo. El total de oficinas bancarias disminuyó de diciembre de 1982 a marzo de 1987 de 4 mil 454 a 4 mil 435, mientras que los tres mayores bancos elevaron sus oficinas de mil 816 a mil 949. La subsecretaría de la banca nacional (ya desaparecida) tras la nacionalización "recibió de los bancos múltiples 'gran cantidad' de solicitudes para el establecimiento y cambio de ubicación de sucursales bancarias y oficinas administrativas, y no había habido hasta mayo de 1985, resolución sobre ninguna de ellas... 18/

16/Márquez, Javier, ...p. 85.

17/Pineda, Miguel, "Buena Respuesta de los Bancos", en Sección Financiera de Excelsior, 2 de julio de 1987.

18/Márquez, ... p. 70.

Por si fuera poco, para abrir nuevas sucursales los bancos deben recibir autorización no sólo de la Secretaría de Hacienda, sino también del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS), según la ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito de diciembre de 1984.

En lo que sí hubo cambios importantes en los bancos después de la nacionalización fue en los mecanismos para designar los miembros del consejo de administración de cada institución, pues si antes esas designaciones eran "fruto de la estructura de la propiedad de su capital y otras influencias concomitantes", de manera que los créditos concedidos eran principalmente para las empresas vinculadas con los miembros del consejo de administración.

Ahora, en cambio, "los consejeros que representan los certificados de la serie A serán designados por el Ejecutivo federal, por conducto de la SHCP, y serán servidores públicos de la administración pública federal, o profesionales independientes de reconocida calidad moral, experiencia y prestigio en materias económicas y financieras". 19/

Los consejeros de los CAPs de la serie B, que representarán

19/ "La ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito", en Excelsior, 15 de enero de 1985 y en el Diario Oficial, 14 de enero de 1985.

al 34 por ciento del capital bancario, serán designados por las agrupaciones que representen a los poseedores de dichos CAPs — las casas de bolsa, por ejemplo —, o bien por el Consejo consultativo de la serie B que funcione en cada institución bancaria.

C. Indemnización a los ex accionistas de la banca

Como se anunció en el decreto de nacionalización de la banca, los antiguos dueños de las acciones de los bancos debían ser indemnizados. Los trabajos en este sentido se empezaron desde antes de que se iniciara este gobierno, implicaron el trabajo de varias secretarías y múltiples discusiones y esfuerzos, pues era necesario distinguir:

a) La delimitación de responsabilidades; b) La forma de determinar el monto de la indemnización; y c) la forma de hacer el pago.

Al iniciarse el actual gobierno el asunto de la indemnización adquirió el carácter de urgente, pero desde los primeros meses fue notorio que el problema se resolvería con un espíritu conciliador, pues eran frecuentes los "acercamientos" o entrevistas con los principales ex banqueros.

El 4 de julio de 1983 fue presentado por la Secretaría de Hacienda el reglamento para la indemnización a los ex accionistas de la banca. Allí se afirma que sólo se expropiaron las acciones representativas del capital social de las sociedades anónimas expropiadas. Se establece que será la SHCP quien fijará el monto de la indemnización, formado por varias instituciones públicas. Explica que el procedimiento para fijar el monto de la indemnización consistió en revisar la información contable y fiscal de cada una de las sociedades, para así obtener un capital contable ajustado (no se precisan las bases o criterios conforme a los cuales se ajustó el capital contable de los bancos). 20/

Hacienda especificó ese día que la indemnización se cubriría con una emisión de bonos del gobierno federal y se precisaron sus características. El 22 de agosto de 1983 se publicaron las primeras resoluciones que establecen el monto de la indemnización a accionistas de once bancos de los nacionalizados:

"El comité técnico de valuación, responsable de los cálculos para determinar el monto de la indemnización, se basó en los datos y documentos obtenidos en la declaración del impuesto sobre la renta del ejercicio de 1981 presentada por cada banco expropiado, y en la balanza de comprobación formulada por las propias instituciones con movimientos y saldos de enero a agosto de 1982.

20/ Tello, Carlos, La Nacionalización de la Banca..., p. 167.

Además, se hicieron ajustes al capital contable, de acuerdo con observaciones de la Comisión Nacional Bancaria". 21/

La cantidad de la indemnización fue de inmediato calificada por muchos de exorbitante. Para los tres bancos más grandes los capitales contables ajustados y la indemnización que finalmente se pagó resultó ser la siguiente:

Cuadro 3. Indemnización a Principales Bancos

Banco:	Capital contable ajustado (millones de pesos)	Indemnización capitalizando intereses
Bancomer	30,873.6	52,724.9
Banamex	27,611.0	47,153.1
Serfin	10,711.3	18,292.4

Fuente: Ruiz Durán, Clemente, "La indemnización Bancaria...".

DEP - FE - UNAM

Una crítica a la indemnización sostiene que los bancos resultaron muy sobrevaluados en ese cálculo, por lo que el proceso "ha adquirido un carácter de privilegio contrario a la intención nacionalizadora de acabar con el tratamiento de excepción que se había otor-

21/ Excelsior, 29 de agosto de 1983.

gado a los banqueros privados". 22/

Varias personas habían propuesto que la fórmula más adecuada para determinar el monto a pagar era la del valor contable, es decir, la diferencia entre el activo total y el pasivo total. En estos términos se estimó que el valor total de toda la banca comercial al 31 de agosto de 1982 era de 80 mil 303 millones de pesos. Sin embargo, el pago de la indemnización tan sólo para los primeros once bancos excedió de 110 mil millones de pesos.

El monto de la indemnización también se consideró excesivo porque el dinero que se ofreció por cada acción expropiada resultó mucho más de lo que esa acción valía previamente a la nacionalización de la banca. Comparemos el caso de los tres mayores bancos:

Cuadro 4. Valuación de las acciones bancarias expropiadas

	Valor en la bolsa al 31 de agosto de 1982	Valor ajustado para la indemnización.
Bancomer	125.00	588.07
Banamex	70.50	256.86
Serfin	31.00	297.54

Fuente: Ruiz Durán. Obra citada.

La diferencia, como se ve, es muy grande. No obstante, esta comparación no toma en cuenta que en agosto de 1982 el nivel general de precios del mercado mexicano de valores estaba muy deprimido y muchas acciones estaban subvaluadas, incluyendo las de los bancos. Pero aun tomando en cuenta esta subvaluación la indemnización sigue siendo benévola si se consideran todos los factores, como es el caso de los impuestos. 23/

El régimen fiscal que determinó Hacienda para la ganancia de los ex accionistas fue excepcionalmente favorable a ellos, pues, como lo especificó el Banco de México en una ocasión: "por las ganancias de capital derivadas del pago de acciones emitidas por bancos que fueron expropiados... no se hará retención alguna". 24/

Para indemnizar a los ex accionistas bancarios el gobierno emitió los Bonos de Indemnización Bancaria (BIBs), con un valor nominal de 100 pesos cada uno, una amortización a diez años y con un rendimiento trimestral equivalente a la tasa de interés que paguen los depósitos bancarios a treinta días.

22/ Ruiz Durán, Clemente, "La indemnización bancaria o el retorno del privilegio", mimeografiado por la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM, 26 de agosto de 1983.

23/ unomásuno, 30 de agosto de 1983.

24/ unomásuno, septiembre de 1983.

Veamos un ejemplo para el caso de un accionista, que tenía mil acciones de Bancomer:

1. El monto a indemnizar por acción es de \$588.07 pesos.
2. Por intereses del primero de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983 obtuvo 321.85 pesos por acción.
3. Por lo anterior el importe a indemnizar por acción asciende a \$909.92 pesos.
4. Si el accionista tenía mil acciones se le indemnizarán por un valor de 909 mil 929 pesos.
5. El ex accionista recibe 9 mil 99 BIBs a un precio nominal de 100 pesos cada uno. El remanente, 20 pesos, lo recibe en efectivo.
6. Si el inversionista quiere vender sus BIBs en la bolsa de valores en 1983 recibe unos 91 pesos por cada uno, pero si los conserva obtiene un interés pagadero trimestralmente y a los diez años la amortización del principal. Con el tiempo, el valor de mercado del BIB se aproxima a su valor nominal. 25/

25/ El Inversionista Mexicano, 26 de marzo, 1984.

Como vemos, los BIBs resultan una inversión a plazo fijo que resultó un premio insospechado para el ex accionista bancario, cuyo lote de acciones antes de la nacionalización apenas valía 588 mil 70 pesos.

En cambio, para el Gobierno Federal los BIBs resultaron una pesada carga, pues los intereses que debe pagar por una deuda de más 110 mil millones de pesos aumentan considerablemente la deuda interna.

D. Venta de acciones que eran propiedad de la banca.

Al iniciarse este sexenio la banca comercial poseía acciones de más de mil empresas privadas. Los bancos se adueñaron de ellas de diferentes maneras: principalmente, las recibieron como pago por créditos vencidos que habían otorgado a la compañía emisora de las acciones, aunque también las adquirieron, durante años, como inversión de sus activos.

De las más de mil firmas en que la banca participaba con acciones, tenían particular importancia alrededor de 170 compañías que figuraban entre las más grandes del país y cuyas acciones cotizaban en la bolsa mexicana de valores.

Una buena parte de las empresas mencionadas formaba parte del ramo financiero no bancario. Tal es el caso de las asegurado-

ras, casas de bolsa, uniones de crédito y arrendadoras que al gobierno no le interesaba mantener como parte de la banca. Pero la mayoría de las acciones eran de otros tipos, sobre todo industriales.

Mientras más grande fuera un banco mayor era la variedad de acciones que poseía.

Al iniciarse la actual administración era un imperativo que la lista de la participación accionaria de los bancos estuviera bien definida, pues toda la propiedad accionaria se "congelaría" mientras se definiera el procedimiento de indemnización a los ex propietarios de la banca.

Tal "congelamiento" era necesario para realizar la valuación de los activos de cada banco para, entonces, determinar el monto de indemnización de cada uno. Esto es, todas las acciones que un banco poseía formaban parte de su valor total — o valor contable ajustado —, el cual fue precisado para poder indemnizar a los afectados por la nacionalización.

Al concluir el gobierno el procedimiento de indemnización a los ex accionistas bancarios, a finales de 1983, se inició el procedimiento de venta de las acciones consideradas "no indispensables" para el servicio de banca y crédito a principios de 1984.

Cuando se depuró y precisó la lista de acciones que poseía la banca resultó que aunque había participación en más de mil empresas sólo merecía consideración la tenencia accionaria en 467 compañías, pues las restantes resultaban insignificantes por el bajo valor de sus acciones que eran propiedad de los bancos. Estos conservarían las acciones de más de 500 negocios en estas condiciones.

Finalmente, el 12 de marzo de 1984, se definió el procedimiento para vender las llamadas "bancoacciones" el cual se basó en los siguientes puntos:

a) De las 467 compañías en las cuales los bancos ex privados tenían acciones, el gobierno vendería su posición en 339 empresas (72.6 por ciento). La banca nacionalizada mantendrá sus intereses en las restantes 128 firmas. Se trata, en su mayoría, de compañías inmobiliarias dueñas de los edificios de los bancos y también de otras empresas relacionadas directamente con servicios bancarios y de crédito.

b) Las acciones de las 339 empresas se pondrán a la venta en etapas y en diversas formas. Se venderán en paquetes de acciones de diferentes empresas y también se venderán individualmente.

c) Los paquetes de acciones pueden incluir las que se negocian en bolsa y las que no se negocian, acciones de empresas

grandes y de pequeñas, de empresas rentables y otras no rentables.

d) En la primera etapa del procedimiento de venta cada banco debía tener listos los paquetes de acciones, con precios recomendados, antes del 13 de abril de 1984.

e) En la segunda etapa, la SHCP contaría con 30 días para aprobar los paquetes.

f) Se pondrían a la venta los paquetes de acciones conforme a un sistema de preferencias. La primera preferencia sería para los anteriores dueños de cada banco. Estos dueños originales tendrían 60 días después del anuncio de la oferta de venta de las bancoacciones para presentar su solicitud de compra.

g) La segunda preferencia tendrá lugar al terminar los 60 días de la primera preferencia. Se ofrecerían las acciones que no fueron vendidas en la primera preferencia a los socios de las compañías cuyas acciones estaban en venta. El período duraría 30 días.

h) Si aún existían acciones sin vender al término de ese período, los accionistas de otros bancos privados, diferentes al banco vendedor, podrán entonces comprarlas. Tendrán un período de 30 días.

i) Al finalizar ese último periodo de 30 días, todas las bancoacciones restantes se venderán al público en general a los precios que decida la Secretaría de Hacienda. 26/

El criterio fundamental para determinar el precio de las bancoacciones fue el precio promedio en bolsa de esas acciones durante los tres meses previos al 12 de marzo de 1984. Esos precios eran los de una bolsa muy subvaluada, por lo que resultaban baratos, pero predominó el criterio de que si el objetivo era vender las bancoacciones rápidamente, sus precios debían ser bajos para que hubiera interés en comprarlas.

Otra facilidad que se dio a los ex banqueros fue la de pagar las bancoacciones con los BIBs originales a su valor nominal, aunque sólo hasta el monto original de los recibidos como indemnización.

La venta de las bancoacciones fue muy criticada por los inversionistas privados por el hecho de que los paquetes accionarios incluían acciones sin ningún atractivo que debían adquirirse forzadamente. No obstante, los paquetes de las bancoacciones se vendieron rápidamente, y, concluidas las tres preferencias, fueron muy pocas las acciones que quedaron para ser ofrecidas al público

26/ Diario Oficial, 12 de marzo de 1984, Excelsior, 13 de marzo, y El Inversionista Mexicano, 26 de marzo de 1984.

en general.

Hubo fuertes críticas a la venta de las bancoempresas. "Si el gobierno, como todo parece indicar, opta por vender estas acciones propiedad de la banca, estará renunciando a la posibilidad de integrar y planificar racionalmente ramas industriales básicas, como son la minería, química y petroquímica, eléctrica y electrónica, cementera, etc. Con ello, además, pondrá de nuevo estos valiosos recursos en manos de una burguesía que, acostumbrada a la ganancia fácil, ha puesto en evidencia en los últimos 10 años su incapacidad para hacer frente a las dificultades económicas nacionales, que no ha arriesgado nada por el país y que, en cambio, ha puesto por encima de todo su interés particular". 27/ Dos críticos opinaban que era fundamental conservar las acciones de las empresas más importantes, pues así se fortalecería enormemente la intervención del Estado en la economía".

Por el contrario, quienes estaban a favor de la venta sostenían que esas acciones representaban para los bancos un capital ocioso que se podría aprovechar mejor en las actividades netamente bancarias; y opinaban que las bancoacciones también significaban una grave distracción de recursos humanos, pues, al ser socio cada banco de tantos negocios tan diferentes, era mucho el personal que se distraía en complejas tareas contables y en participar en los cuantiosos consejos de administración.

27/ Concheiro, Elvira, "Las acciones de la banca, conservar lo importante", en Momento económico, revista del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAN, núm. 2, enero de 1984, p. 10.

En términos prácticos, la venta de las bancoacciones tuvo la ventaja de proveer de dinero fresco a los bancos para poder cumplir con los onerosos gastos por concepto de indemnización.

Con medidas tales como la indemnización tan generosa a los ex banqueros, la barata de las bancoacciones, y más recientemente la colocación de los CAPs también a muy bajos precios, resulta clara la intención gubernamental de favorecer al grupo de los principales exaccionistas de la banca, y de estimular el ahorro de la población en activos financieros tales como Bonos de Indemnización Bancaria, acciones de grandes empresas, y Certificados de Aportación Patrimonial.

"La política bancaria y Monetaria puesta en marcha por el gobierno se enmarca en la apertura de un espacio de negociación con la fracción de la burguesía bancaria y, a través de ella, con el conjunto de la burguesía, para restaurar la confianza y la comunicación como elementos condicionantes de la recuperación económica del país". 28/

La política financiera que se ha realizado en relación con la banca explica "el cambio de actitud de los representantes em-

28/ Gutiérrez, Antonio, "365 días de política monetaria y bancaria, ¿banca nacionalizada?", en ensayos, revista de la DEP, facultad de Economía, UNAM, n.ºm. 1, marzo de 1984, p. 84.

presariales en relación con el equipo gobernante. Del recelo, "la desconfianza y las exigencias airadas" de principios del sesenio, "al tono conciliador, la exculpación de los errores del pasado, la aprobación, etcétera", que se fueron presentando más adelante. 29/

E. Banca de desarrollo.

La banca de desarrollo, también llamada de fomento, era propiedad del gobierno federal desde antes de la nacionalización, por lo cual ha experimentado pocos cambios desde el primero de septiembre de 1982, siendo la principal modificación el que se les haya autorizado a funcionar como banca múltiple, lo cual sólo se ha hecho en algunos casos.

El Banco de México podría considerarse como parte de la banca de desarrollo, pues actúa como agente financiero en varias operaciones de crédito en el interior del país con el objetivo de promover el desarrollo de varias actividades productivas. Esta función la ejerce el Banco de México en su papel de fiduciario — responsable de la administración de los bienes — en ocho diferentes fondos o fideicomisos que son, conforme a sus siglas o nombres abreviadas: Fefa, Fega, Fidec, Fira, Fonei, Foproba, Fosoc, y Fovi, los cuales

29/ Gutiérrez, Antonio, Obra citada, p. 84

están especializados, cada uno, en actividades como agricultura, industria y construcción de vivienda. No obstante, en las estadísticas gubernamentales al Banco de México se le considera aparte de otros bancos de desarrollo.

El segundo banco de desarrollo más importante es Nacional Financiera S.A. (Nafinsa), que es fiduciaria de cinco fideicomisos, que son: Fidein, Fogain, Fomin, Fonatur, y Fonep. Nafinsa manejaba hasta el inicio del gobierno de Miguel de la Madrid 18 fideicomisos de ciudades industriales, pero éstos fueron transferidos a los gobiernos estatales. A través de sus fideicomisos, y de otras operaciones bancarias, Nafinsa ha adquirido miles de acciones de empresas privadas de todo tipo, al grado de que cuando decide vender lotes de acciones provoca bajas en el mercado accionario. 30/

El tercer banco de desarrollo en importancia es Banobras, y a éste le sigue de cerca Banrural, que es fiduciario de 16 instituciones, entre fideicomisos, fondos y comisiones. Los demás bancos de fomento son, en orden descendente de tamaño, Bancomer, Finasa, Banco Nacional Pesquero, Banco Obrero, Banco del Pequeño Comercio del D.F., Patronato del Ahorro Nacional, y el Banco Nacional de la Fuerza Aérea y la Armada. 31/

30/ Pérez Stuart, José, columna "Portafolios", varios números, Excelsior, marzo de 1987.

31/ La composición por instituciones de la banca de desarrollo Márquez, Javier, La banca mexicana..., pags. 109 a 119.

La banca de desarrollo maneja una cantidad de recursos que equivale, en promedio para lo transcurrido del sexenio, al 46 por ciento del total de la captación de recursos de la banca, sin incluir al Banco de México.

En el siguiente cuadro se aprecian las diferentes proporciones de captación de la banca de desarrollo y la comercial en los años recientes:

Cuadro 5. Estructura porcentual de la captación de recursos del sistema bancario

	1982	1983	1984	1985	1986	1987*	
Banca de desarrollo	47.5	45.4	42.5	46.6	48.3	51.0	
Banca comercial	52.5	54.6	57.5	53.4	51.7	49.0	

Fuente: El sistema bancario y Financiero en México. SPP

* Los datos de 1987 son hasta mayo.

Se puede ver cómo la captación de la banca de desarrollo ha sido menor a la de los bancos comerciales la mayoría de los años, aunque no por mucho. Según los datos hasta mayo pasado, la captación de la banca de desarrollo superó ya a la de la banca comercial, con el 51 por ciento del total. 32/

32/ INEGI-SPP, El sistema bancario y financiero en México, y Banco de México, Carpeta de Indicadores Económicos.

La elevada captación de la banca de desarrollo se debe, en su mayor parte, a que estos bancos reciben el grueso de los créditos externos otorgados a México. Dichos créditos constituyen alrededor del 85 por ciento de los pasivos de la banca de desarrollo.

En lo relativo al financiamiento otorgado, la banca de desarrollo prácticamente ya alcanzó a la banca comercial con el 49.9 por ciento del total de créditos otorgados, en mayo de 1978. 33/

No obstante, la banca de desarrollo está muy por abajo de la comercial en número de sucursales, personal ocupado y cuentahabientes; como se ve en el siguiente cuadro.

Cuadro 6. Comparaciones entre Banca de desarrollo y Banca comercial.

	Sucursales	Personal ocupado	Cuentahabientes
Banca de desarrollo	367	34,873	1,127,892
Banca comercial	4,408	153,935	37,213,197

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Boletín Estadístico, marzo de 1987.

33/ Banco de México, Carpeta de Indicadores Económicos.

F. Captación bancaria

Durante los cuatro años y medio que han transcurrido de este gobierno, la captación de dinero de la banca ha seguido una tendencia a la baja si se le mide en términos reales (pesos constantes), e incluso en 1986 fue menor a la registrada en 1982. Veamos el siguiente cuadro:

Cuadro 7. Captación de la banca comercial
(en miles de millones de pesos)

año	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (hasta mayo)
Pesos constantes	2,516.1	2,263.3	2,392.9	2,066.7	1,868.4	1,879
Pesos corrientes	2,516.1	4,097.5	6,884.3	9,736.3	18,112.0	26,272

Fuente: México, Banco de Datos, 1987. y Banco de México Carpeta de Indicadores Económicos

Como se ve en el renglón de pesos constantes, la captación real ha descendido año tras año. Hay tres razones básicas para la baja en la captación: Una es la baja en el nivel de ahorro de la población nacional. Otra es la adquisición masiva de dólares y la fuga de capitales. La tercera es la existencia de inversiones

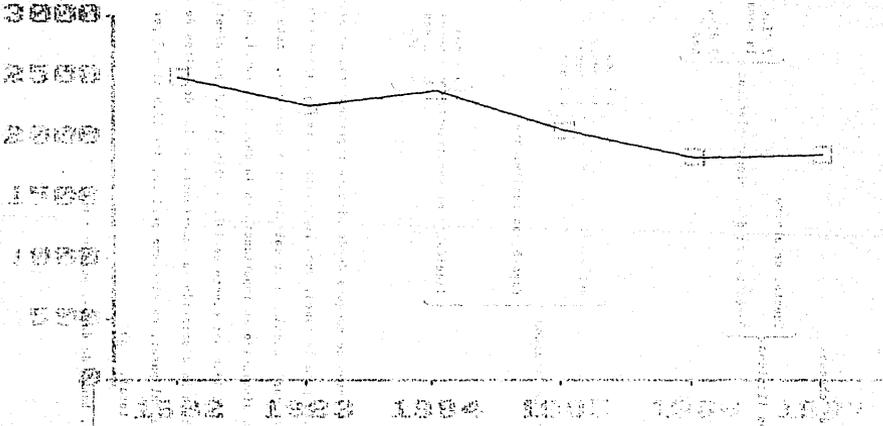
financieras — principalmente en el mercado de valores — con rendimientos mayores a los bancarios. Además se puede tomar en cuenta que, al menos en 1983, la falta de confianza en la banca nacionalizada afectó la captación bancaria. (Ver la gráfica VII).

En 1987 la captación de los bancos detuvo su tendencia descendente, como resultado, sobre todo, de la abundante liquidez que experimenta la economía nacional. La captación para los doce meses que van del 31 de julio de 1986 al 31 de julio pasado ha aumentado en términos reales en apenas 0.6 por ciento, pues mientras en pesos corrientes se elevó en 134 por ciento los precios crecieron en 133.4 por ciento, lo que da la diferencia mencionada. Mientras, la banca de desarrollo (sin incluir al Banco de México), tuvo un crecimiento real negativo de -63.5 por ciento, pues su captación en pesos corrientes se elevó sólo 69.9 por ciento. 34/

Instrumentos de captación e innovación financiera

La banca mexicana durante los primeros cuatro años del sexenio contaba prácticamente con los siguientes tres tipos de depósitos:

34/ Llegó a 26.6 billones la captación bancaria en un año, El Financiero, 14 de agosto, 1987.



Gráfica VII. Captación de la banca comercial a pesos constantes de 1982. El dinero captado por la banca comercial disminuyó en términos reales de 1982 a 1986, al pasar de 2 mil 516 millones de pesos constantes a 3610 mil 868 el año pasado. No obstante, la captación se ha recuperado en 1987.

Fuente: Banco de México.

a) Cuentas de cheques

b) Depósitos líquidos { Cuentas de ahorro
 Depósitos en días preestablecidos { 2 días a la semana
 2 días al mes

c) Depósitos no líquidos { Depósitos a plazo fijo { a 1 mes
 a 3 meses
 a 6 meses
 a 1 año
 Pagaré con rendimiento
 liquidable al vencimiento { a 1 mes
 a 3 meses
 a 6 meses
 a 1 año

Las cuentas de cheques desde siempre representaron un excelente negocio para la banca, pues por ellas no se le pagaba interés al ahorrador y además se le cobraba por el servicio. Este instrumento ha disminuido su importancia en la captación total, de una proporción del 18.6 por ciento en 1982 a sólo el 14.0 por ciento en 1986. También ha disminuido la importancia de los depósitos de alta liquidez, al pasar, en el mismo período, del 13.8 al 9.7 por ciento del total. 35/

En cambio, la captación de la banca comercial en los depósitos llamados "no líquidos" ha ido aumentando su participación en la captación total, al pasar del 67.6 por ciento al 76.3 por ciento en el período de referencia.

De los depósitos líquidos el más popular en los últimos años ha sido el pagaré a tres meses, seguido de cerca por el depósito a plazo fijo a tres meses, los cuales en 1986 absorbieron el 40 por ciento de la captación total de la banca comercial.

La causa de ello es que los depósitos a tres meses, si bien ofrecen intereses nominalmente inferiores a los de seis meses, tienen mayor liquidez y permiten un mayor rendimiento real al aprovechar el interés compuesto.

Desde el sexenio pasado, la estructura de tasas de interés de los depósitos bancarios ha tendido a ser "regresiva", lo cual significa que se ofrece un mayor interés por los depósitos a corto plazo que por los depósitos a largo plazo. Esta política contradice a lo que los bancos acostumbran hacer desde hace siglos, que es cobrar mayores intereses por préstamos a más largo plazo, pero responde a la necesidad del gobierno para poder financiar su gasto.

Aún entre los depósitos llamados "no líquidos", la actual estructura de tasas de interés ha incentivado el ahorro entre los

depósitos más líquidos, como son a uno y a tres meses, a la vez que ha desestimado la captación en los plazos más largos. Tanto, que desde hace años desaparecieron los depósitos a 18 y 24 meses.

Veamos, como ejemplo, los rendimientos que se ofrecían en mayo a las personas físicas.

Certificado de depósito a:	Rendimiento neto:
1 mes	90.20
3 meses	90.85
6 meses	90.20
1 año	40.10

Pagaré con rendimiento liquidable a:	Rendimiento neto:
1 mes	91.35
3 meses	94.34
6 meses	95.65
1 año	50.00

Nótese cómo las inversiones a un año tienen un interés muy bajo. Al incentivar el ahorro en plazos tan cortos (o líquidos) la banca se está creando obligaciones financieras a muy corto plazo y con un alto costo.

Los rendimientos de depósitos y pagarés bancarios alcanzaron su máximo histórico en noviembre de 1986 (para el depósito a plazo fijo era de 95.25 a tres meses) y se sostuvieron allí hasta enero de 1987, cuando iniciaron su trayecto descendente, pues

el gobierno admitió — parcialmente — el efecto inflacionario de las tasas de interés altas. Como los Cetes han seguido la misma tendencia, la captación bancaria no ha sido afectada de manera importante.

Los depósitos líquidos en la banca son principalmente las cuentas de cheques, las cuentas de ahorro y los depósitos en días preestablecidos. Por las cuentas de cheques tradicionales no se paga interés y por las de ahorro y días preestablecidos es de 22.5 y 23.5 por ciento, respectivamente.

En la banca mexicana existen más de 37 millones de contratos en total, incluyendo cuentas de ahorros, de cheques y los depósitos no líquidos. Sin embargo, el diez por ciento de los contratos (pagarés y depósitos a plazo, principalmente) representan más de las tres cuartas partes del total de la captación bancaria.

De los 37 millones de contratos que hay, unos 26.5 millones corresponden a cuentas de ahorro. "Esto significa que siete de cada diez cuentas que existen... son de ahorro. Sin embargo, sólo cuatro centavos de cada peso captado provienen de éstas. El costo de administración de las cuentas de ahorro es aún más elevado que en otros instrumentos porque la mayoría — cerca de 18 millones — tienen depósitos que no rebasan los 5 mil pesos". Algunos banqueros han propuesto cancelar esos 18 millones de cuentas, pero esto tendría un alto costo social, pues la mayoría per-

tenece a la población de muy bajos ingresos.

Por otra parte, en la banca hay poco más de 2 millones de cuentas de cheques. Sin embargo, tan sólo 31 mil cuentahabientes tienen depositado el 45 por ciento del valor total captado en cuentas de cheques. 36/

El número de contratos de pagarés a uno y tres meses es de casi cuatro millones. La cantidad de contratos de depósito a plazo fijo es muy similar. En cambio, los pagarés y los depósitos a plazos de seis meses y mayores en conjunto llegan al medio millón.

Contratos en el sistema bancario
mexicano

Tipo de contrato	(millones)
Cuentas de ahorro	26.5
Cuentas de cheques	2.0
Pagarés a 1 y 3 meses	4.0
Depósitos a plazo fijo a 1 y 3 meses.	4.0
Pagarés y depósitos a 6 meses y más	.5
Total	37.0

36/ "Se concentra en sólo 2 instrumentos la captación...", El Financiero, 15 de julio de 1987.

Para poder competir con los instrumentos del mercado de valores en absoluta liquidez y altos rendimientos, los principales bancos iniciaron en 1987 el servicio de las cuentas maestras, en donde ofrecen los servicios de: cuenta de cheques, tarjeta de crédito, inversión financiera con intereses similares a los depósitos a plazo fijo, y cajero automático. Para abrir una cuenta maestra el depósito inicial debe ser de diez millones de pesos. Es muy probable que en poco tiempo estas cuentas "hayan atraído volúmenes importantes de recursos, pues ofrecen ventajas que no tiene ninguno de los instrumentos tradicionales". 37/

Costo Porcentual Promedio de Captación

La captación de dinero por parte de los bancos les significa a éstos un costo, por los intereses que deben pagar a los depositantes a cambio de ahorrar su dinero en el banco. Para la banca en su conjunto este costo se denomina Costo Porcentual Promedio de Captación (CPP), o Costo Promedio de los Pasivos. La importancia del CPP radica en que está directamente relacionado con las tasas de interés y con la deuda interna del gobierno.

El CPP ha ido en aumento de manera sustancial desde hace diez años, en mayo de 1977, cuando estaba apenas en 11.93 por ciento anualizado. Al iniciarse este sexenio, en diciembre de 1982,

37/ El Financiero, 15 de julio, 1987.

era de 46.12. Alcanzó su máximo histórico en marzo de 1987, al llegar a 96.25. Pero desde entonces ha tendido a la baja y en julio fue de 92.9 por ciento. La meta oficial para este año era reducirla, en promedio anual, al 82 por ciento. Sin embargo, la inflación más elevada de lo planeado ha impedido reducir las tasas de interés tanto como se pretendía (35 puntos), y el CPP no ha disminuido gran cosa, e incluso se teme que pueda subir e imponer nuevos records si no se logra disminuir la inflación.

Algunas estimaciones bien fundamentadas calculan que "con una inflación este año de 120 por ciento, el CPP en diciembre será de 86 por ciento, y el promedio del año de 92 por ciento". 38/

A la banca le conviene que el CPP sea reducido, pues así es más probable que las utilidades sean altas. Entre los diferentes bancos mexicanos el costo de captación es diferente, y es más bajo en los bancos más grandes y más alto en los bancos medianos y pequeños. El costo de captación tiene un efecto inversamente proporcional a las utilidades de cada banco.

La captación bancaria cuenta, cada vez más, con la competencia de la captación de las casas de bolsa. "En 1985 la banca tenía el 82.04 por ciento del mercado, y la de desarrollo el 7.65 por ciento; mientras el mercado de dinero (básicamente casas de 38/ "Prevé Nafinsa el CPP a 100.4% para diciembre...", El Financiero, 7 de agosto de 1987.

bolsa) tenía el 10.21 por ciento".

Al 31 de marzo de 1987 la banca comercial tenía el 72.45 por ciento de la captación, la de desarrollo el 8.03 por ciento y el mercado de dinero lo aumentó a 19.52 por ciento, con lo cual se confirma la tendencia ascendente de la captación de las casas de bolsa. 39/

La captación bancaria está muy concentrada regionalmente. El Distrito Federal participaba hace un año con el 33.9 por ciento del total, monto equivalente al que captaron 24 estados del país. Jalisco captó 9.4 por ciento, Nuevo León el 6; Veracruz 5.4 por ciento y Tamaulipas el 4.8 por ciento. También el D.F.

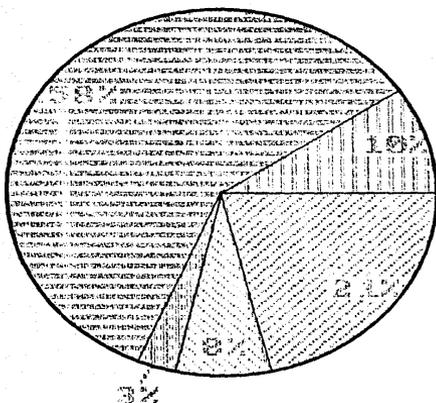
cuenta con el mayor nivel de captación por habitante, pues se tenía un promedio de 431 mil pesos por cápita al término de septiembre de 1986, mientras que el promedio nacional era de 168 mil pesos. Así vemos como en la captación bancaria también se hace notoria la gran desigualdad en la distribución del ingreso en México. 40/

G. Crédito bancario

Durante el sexenio actual, la mayor parte de la captación

39/ El Financiero, 20 de abril de 1987, p. 14.

40/ El Financiero, 14 de mayo de 1987

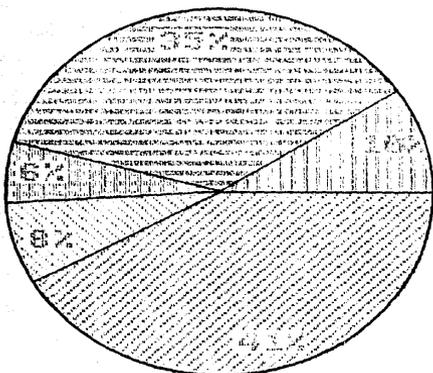


-  Encaje legal 10%
-  Créditos al gobierno federal 58%
-  Créditos a la banca de desarrollo 32%
-  Créditos a vivienda, campo y exportadores 7.8%
-  Créditos al sector productivo 21.2%

Crédito bancario hasta julio de 1987.

Gráfica VIII. Disposiciones gubernamentales sobre asignación del crédito de la banca comercial, hasta julio de 1987. Si se suman el encaje legal, los créditos al gobierno federal y créditos a la banca de desarrollo, al menos el 71 por ciento del crédito era para el sector público.

Fuente: Banco de México.



-  Encaje legal 10%
-  Créditos al gobierno federal 35%
-  Créditos a la banca de desarrollo 6%
-  Créditos a vivienda, campo y exportadores 7.8%
-  Créditos al sector productivo 41.2%

Crédito bancario a partir de agosto de 1967

Gráfica IX. Nuevas disposiciones gubernamentales sobre asignación del crédito de la banca comercial, a partir de agosto de 1967. La suma de encaje legal, créditos al gobierno federal y créditos a la banca de desarrollo suman 51%, con lo que se reduce en 20 puntos porcentuales el financiamiento al sector público.

Fuente: Banco de México.

bancaria se ha dirigido a financiar directa o indirectamente el presupuesto público, en proporciones que fluctúan alrededor del 70 por ciento de la captación. Por lo tanto, los recursos bancarios dedicados a financiar a las empresas y particulares han sido los menos, y apenas desde agosto de 1987 han pasado del 40 por ciento del total (ver las gráficas VIII y XIX)

Los principales medios de financiamiento del sector público han sido el crédito directo al gobierno, el encaje legal, los créditos a la banca de desarrollo y los llamados "cajones selectivos".

Esto es, la asignación de los recursos captados por la banca debe cumplir con los porcentajes establecidos por el Banco de México. Las disposiciones a este respecto son bastante complejas y la información es escasa. 41/ La proporción de los recursos bancarios absorbida por el sector público era tan grande, y el remanente disponible para financiar las actividades privadas tan reducido que, en el medio financiero mexicano se hacía referencia a este problema como la "represión financiera". En la tercera Reunión Nacional de la Banca, celebrada en Guadalajara del 8 al 10 de junio pasado, los funcionarios y directivos de las sociedades nacionales de crédito se quejaron de la excesiva regulación que

41/ Márquez, Javier, en su libro La banca mexicana, de 1982 a 1985, expone este problema de lo exiguo, confuso y contradictorio de la información oficial sobre el crédito bancario (introducción).

ejerce el Banco de México en materia de asignación del crédito. 42/

Ante esa situación, el banco central anunció el 31 de julio pasado que "desde hoy", los bancos nuevamente podrán prestar al sector privado 49 centavos de cada peso captado, pues antes sólo se disponía del 29 por ciento de la captación para financiar actividades productivas. 43/

En esa fecha se estableció un nuevo régimen de encaje legal e inversión obligatoria para la banca múltiple, que establece que "el financiamiento al gobierno federal se reducirá del 58 al 35 por ciento, mientras que los créditos a actividades productivas del sector agropecuario, pequeña y mediana industrias aumentarán de 21.2 a 41.2 por ciento, y a la banca de desarrollo de 3 a 6 por ciento". 44/

No obstante, existe el temor de que el crédito liberado aumente la liquidez, y con ésta se eleve la inflación. O bien que una parte del mayor flujo de créditos se canalice a actividades especulativas.

El nuevo régimen de asignación de los recursos captados por la banca es el siguiente:

- 42/ Proceso, num. 554, 15 de junio de 1987, pags. 22 a 25
43/ El Financiero, 3 de agosto de 1987
44/ Misma fuente

Cuadro 8.
Asignación obligatoria del crédito bancario

Concepto	Régimen anterior	Nuevo régimen (desde el 31 de julio, 1987)
A. Encaje legal (o depósito obligatorio) en el Banco de México	10.0%	10.0%
B. Financiamiento al gobierno federal	58.0	35.0
C. Créditos a la banca de desarrollo	3.0	6.0
D. Créditos para la vivienda, ejidatarios o campesinos de bajos ingresos, o empresas agroindustriales y exportación de manufacturas	7.8	7.8
E. Créditos para actividades productivas del sector agropecuario, pequeña y mediana industria.	21.2	41.2
Total	100.0%	100.0%

Los rubros D y E son los que ahora se dedicarán de lleno al sector productivo de la economía, y suman 49 por ciento.

"A partir de agosto, de cada 100 pesos que capte la banca, 49 pesos podrán destinarse al sector privado y social, de estos 49, 24 pesos se destinarán a cierto tipo de inversión designada por el

Banco de México, como la vivienda de interés social. Los 25 pesos restantes conformarán una cartera libre. Esta mayor disponibilidad de crédito aminora las presiones sobre las tasas de interés, fomentando la inversión...". 45/

Desde inicios del sexenio la proporción de crédito asignada a los particulares fue baja. "El flujo de financiamiento a empresas y particulares otorgado por la banca comercial, al cierre de 1983, representó apenas 29 por ciento del flujo captado ese mismo año". 46/

La gran diferencia existente entre las cifras de captación y las de financiamiento otorgado resultan en un margen de "liquidez" tan abundante en plazos de días o semanas que, de no ser invertido en algún tipo de instrumento elaborado por el propio gobierno, acabaría de inmediato con las utilidades bancarias y dejaría a los bancos en dificultades para pagar tasas de interés atractivas a los ahorradores.

En 1984, el director del Banco BCH, Manuel Sánchez Lugo, explicó que el dinero que envían los bancos al Banco de México se invierte inmediatamente "o en Cetes, que implican un financiamiento al gobierno; en las subastas que vía el B de M implican

45/ "Crédito bancario", en Excelsior, 10 de agosto de 1987, sección financiera, p. 1

46/ Huerta, Arturo, Economía mexicana, ..., pags. 143 y 145.

otro financiamiento al gobierno, o en los depósitos de regulación monetaria, que son lo mismo". 47/

Un comentario clave hecho por el presidente de la Asociación Mexicana de Bancos en 1984 dice:

"Tenemos la obligación de diversificar los apoyos crediticios entre la población. Cerca del 80 por ciento de los recursos de la banca se obtienen de personas físicas y, sin embargo, solamente 20 por ciento del crédito se destina a éstos". Tres años después la banca aún no ha cumplido con el propósito de financiar de manera importante ni a las personas ni a las actividades productivas. 48/

H. Intermediarios financieros no bancarios

Durante este sexenio ha tenido un crecimiento espectacular la importancia de los intermediarios financieros no bancarios, a los cuales se les ha llamado recientemente "la banca paralela". Estos intermediarios son principalmente las casas de bolsa y demás instituciones del Mercado de Valores, aunque también hay otros intermediarios financieros, como las compañías aseguradoras, las

47/ unomásuno, julio de 1984

48/ unomásuno, julio de 1984 Este comentario lo hizo José Juan de Olloqui, durante la Primera Reunión Nacional de la Banca.

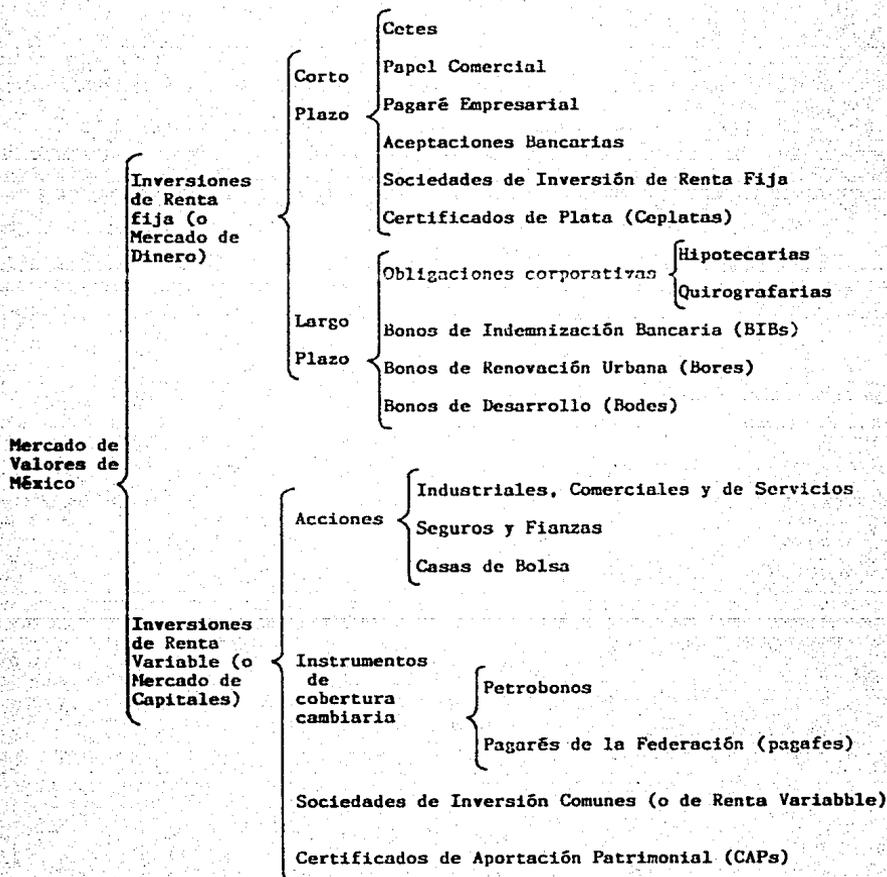
arrendadoras, las afianzadoras y las casas de cambio que en estos años han consolidado su presencia en la economía nacional.

La función básica del mercado de valores es ser el intermediario entre el ahorro de la sociedad y las necesidades de financiamiento de las empresas. En principio, esta función no difiere mucho de la que tienen los bancos. La diferencia estriba en el tipo de instrumentos de ahorro o inversión financiera que manejan las casas de bolsa y los bancos.

El mercado mexicano de valores ha tenido una notable transformación en cuanto a su tamaño y su participación en la economía, pero también en lo que respecta a los instrumentos que en él se manejan. Hace apenas doce años no existían la mayor parte de las alternativas de inversión que hay ahora, pues las inversiones de renta fija se limitaban a las obligaciones corporativas, mientras que las inversiones de renta variable se reducían a menos de 90 acciones industriales, comerciales y de servicios.

En cambio, actualmente se dispone de los siguientes instrumentos:

Cuadro 9. Las inversiones financieras en México en 1987.



Todos los instrumentos mencionados son manejados por las 26 casas de bolsa que hay en el país, que tienen la tarea de facilitar las negociaciones que cerca de 300 mil ahorradores realizan en una institución que concentra o monopoliza el mercado de valores financieros: la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Por el contrario, en los últimos doce años las opciones de inversión financiera que ofrecen los bancos no se han modificado gran cosa:

Cuadro 10. Inversiones financieras bancarias en 1975 y 1987

1975	1987
Bonos Hipotecarios Bonos Financieros Cédulas Hipotecarias Certificados de Depósito (o Depósitos a Plazo Fijo)	Certificados de Depósito (o Depósitos a Plazo Fijo) Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento Cuenta Maestra
Inversiones financieras bancarias "de protección" (contra devaluaciones o inflación)	
Cuentas de ahorro o Certificados de Depósito denominadas en dólares (o "mexdólares") Centenarios Monedas de oro Monedas de plata	Centenarios Onzas Troy de oro Onzas Troy de plata

A partir de 1987 los mayores bancos empezaron a ofrecer las cuentas maestras, para recuperar el terreno perdido ante las casas de bolsa.

Dichas cuentas ofrecen relativa liquidez con elevados rendimientos. Y aun cuando los bancos invierten el dinero de las cuentas maestras en instrumentos del mercado de valores, sus altos costos les impiden ofrecer los rendimientos de los intermediarios bursátiles.

Los bancos ahora prácticamente no ofrecen inversiones de las llamadas "de protección" (cambiaria o contra la inflación), pues el servicio de compra-venta de oro y plata amonedados en realidad sólo es de compra. Las Instituciones Nacionales de Crédito siempre compran el oro y la plata, pero muy rara vez lo venden. Así, en México el mercado de metales preciosos se limita a unos cuantos vendedores de metales del sector privado.

Mientras los bancos han restringido sus servicios en los últimos doce años, las casas de bolsa los han aumentado. Estas sí ofrecen inversiones financieras de protección cambiaria, como los Petrobonos y los Pagafes, y aunque no ofrecen metales preciosos hacen posible la adquisición de acciones de empresas mineras, cuyos precios están respaldados por los precios internacionales del oro y la plata.

Como vemos, las casas de bolsa no sólo han arrebatado posiciones a la banca en cuanto a instrumentos que incentivan la captación de ahorro, sino también están creciendo rápidamente en su capacidad de otorgar crédito.

El financiamiento de las casas de bolsa a las empresas "ascendió en 1986 a 20 billones de pesos, siendo superior en 565 por ciento al total otorgado el año anterior". El financiamiento al gobierno, "por su parte, ascendió a 43.5 billones de pesos, que en comparación con 1985 representa un incremento del 272 por ciento". 49/

En los últimos años las empresas que cotizan en la BMV han obtenido montos importantes de capital mediante el mercado de valores a través de colocaciones de acciones, con emisiones de papel comercial, aceptaciones bancarias y pagarés empresariales. Medios de financiamiento, todos ellos, que han resultado más flexibles a los inversionistas que solicitar préstamos a la banca, a juzgar por el estancamiento que se ha presentado en el crédito bancario.

"Estamos en presencia de una reestructuración de las fuentes internas de financiamiento a la producción, sobre la base de

49/ Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Hechos y Cifras, 1986, folleto publicado a mediados de 1987, p. 1.

la diversificación de los mecanismos de operatividad del capital financiero". Esto tuvo su origen en las reducidas opciones de restablecimiento de los flujos de capital hacia las principales empresas nacionales, ya que desde finales del sexenio pasado se contrajo tanto el crédito nacional como el extranjero. 50/

Pasados cuatro años del gobierno de De la Madrid "lo que ya puede apreciarse definitivamente es el inicio de una nueva división de funciones en el ámbito financiero nacional que se ajusta a las características de la reestructuración global. Se han conformado así dos ámbitos bien definidos de actuación". El primer ámbito es el de la banca, con cierta participación de capital privado pero manteniendo el control estatal. El segundo es el de los intermediarios financieros no bancarios, encabezados por las casas de bolsa, de propiedad privada, cuyo objetivo es "crear e impulsar mercados abiertos complementarios en donde lo sustancial es el impulso... al capital de riesgo". 51/

Mercado de renta fija

El impulso más fuerte al desarrollo de las casas de bolsa se dio a fines del sexenio pasado, cuando se les concesionó la

50/ Basave, Jorge, y Norera, Carlos, "El poder en la bolsa", en la revista Brecha / 1, otoño de 1986, p. 19.

51/ Misma obra, p. 20.

intermediación en el mercado de los Certificados de la Tesorería (Cetes). El Cete es un título de crédito emitido por el gobierno federal, con el cual él se obliga el día de emisión a pagar una suma fija de dinero en determinada fecha. El comprador del Cete es el prestamista y el gobierno el prestatario. Los objetivos principales del Cete son el financiamiento público y el control del circulante. Se emitió por primera vez en enero de 1978, y fue el primer instrumento diseñado expresamente para el medio bursátil como base de desarrollo de un mercado de dinero. 52/

Los Cetes han tenido un crecimiento muy elevado tanto en cantidades emitidas como en valor de las operaciones realizadas. El importe operado pasó de un billón 730 mil millones de pesos en 1982 a 5 billones 198 mil millones en 1986. 53/

La popularidad del Cete se ha debido a su alta liquidez y su absoluta seguridad por la garantía explícita del gobierno federal. Los Cetes son emitidos cada semana en subastas en las que el Banco de México participa como vendedor y las casas de bolsa como compradoras. Sin embargo, más de la mitad de los Cetes son adquiridos por el mismo banco de México con recursos de la banca como el encaje legal y los créditos obligatorios para financiar

52/ Heyman, Timothy, Obra citada, pags.

53/ Ortiz, Hugo, y Wise, Sidney, México: banco de datos, 1987, Ed. por Mexican Financial Advisory Service, julio de 1987.

al gobierno.

El rendimiento de los Cetes que se toma como referencia comúnmente es el de las emisiones a 28 días. Dicho rendimiento anualizado fue superior al 110 por ciento en agosto de 1986, pero desde entonces ha ido descendiendo, hasta ser menor a 90 por ciento en el último semestre de 1987, a consecuencia de la política de disminución de las tasas de interés. Sin embargo, capitalizando intereses el rendimiento del Cete sigue siendo cercano al 110 por ciento anual, superior a cualquiera de los instrumentos de inversión que ofrece la banca. 54/

A finales de 1986 los bancos fueron autorizados para comprar Cetes. No obstante, los bancos no los pueden asignar a particulares como lo hacen las casas de bolsa, sino que los compran para formar paquetes de inversión en los que participan muchos clientes, en cuentas como las llamadas "maestras".

La demanda por Cetes se ha elevado recientemente, de manera que el importe en circulación ha pasado de poco menos de 5 billones de pesos en junio de 1986, a 8.6 billones en diciembre de 1986 a más de 17.5 billones en junio de 1987, principalmente por el exceso de liquidez que se presenta en la economía. 55/

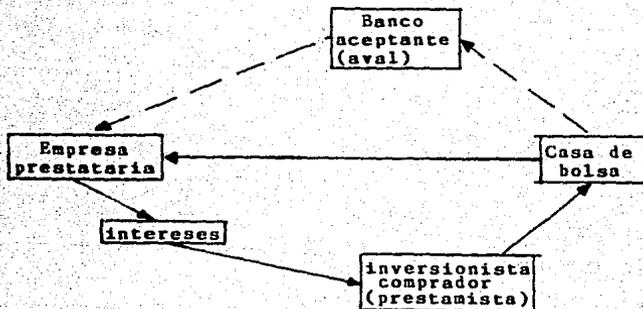
54/ "En un año, el ahorro vía Cetes creció 570%", El Financiero, 24 de julio, 1987.

55/ Operadora de Bolsa, "Diagnóstico Semanal", en Excelsior, 27 de julio, 1987, sección financiera.

El intercambio de Cetes es la actividad más importante en el mercado bursátil, pues en 1986 el importe negociado equivalió al 54 por ciento del valor total operado en el mercado de valores. Por supuesto, el Cete es el más importante de los instrumentos de renta fija, ya que representó el 60 por ciento de ese mercado. 56/

En el mercado mexicano de valores la negociación de instrumentos de renta fija (mercado de dinero) tradicionalmente ha significado un importe mayor que el de las inversiones de renta variable (mercado de capitales). En 1986 el valor negociado en inversiones de renta variable representó apenas el 9 por ciento del importe total de operaciones realizadas en el mercado de valores.

Al Cete le sigue en importancia como instrumento de inversión la Aceptación Bancaria. Esta es un título de crédito emitido por un banco, con una tasa de rendimiento normalmente mayor a la de los Cetes, que es vendido al público por las casas de bolsa. El destinatario del préstamo es una empresa privada, por lo que es quien también debe de pagar los intereses al comprador de la Aceptación.



Aunque para la Aceptación Bancaria un banco debe aceptar la operación (dar su aval), el banco no recibe más que una comisión por ese trabajo. El capital prestado, que proviene del inversionista, no pasa nunca por la institución nacional de crédito.

Las aceptaciones Bancarias públicas se emitieron por primera vez en 1980. No obstante, para otorgar un ingreso adicional a la tan relegada banca comercial, a fines de 1985 se autorizó la Aceptación Bancaria privada, que es un instrumento emitido por el banco emisor a sus clientes, y bien puede utilizar o prescindir de la intermediación de alguna casa de bolsa.

En tercer lugar de popularidad entre las inversiones de renta fija está el papel comercial, con el 36% del valor negociado en el mercado de dinero en 1986, que es un pagaré emitido por alguna empresa cuyas acciones se cotizan en bolsa.

Papel comercial, Cetes y Aceptaciones Bancarias han tenido un auge explosivo, por su alta liquidez (pueden ser cobrados al día siguiente de la venta) y por sus rendimientos mayores a los que ofrecen los bancos. Es evidente que las casas de bolsa ofrecen más ventajas que los bancos. Por eso, mientras la captación real de la banca ha permanecido estancada durante este sexenio la captación de las casas de bolsa se ha multiplicado desde 1982 a la fecha.

Durante la pasada Tercera Reunión Nacional de la Banca, realizada en Guadalajara en junio pasado, algunos funcionarios importantes de la banca se quejaron de que mientras los bancos están excesivamente regulados, y deben mantener depósitos obligatorios en el Banco de México, y no pueden asignar el crédito libremente.^{57/}

Las comisiones que cobran las casas de bolsa por las operaciones que realizan en el mercado de dinero son reducidas, pero al ser tan altos los montos negociados, significan cuantiosos ingresos para los intermediarios. En cambio, las comisiones que perciben las casas de bolsa por la compra-venta de títulos de renta variable son mayores, y ese mercado ha crecido en importancia durante 1987, de manera que de limitarse al 9 por ciento del mercado en 1986 pasará este año a significar alrededor del 19 por ciento del valor negociado.

Mercado de renta variable.

Como vimos en el cuadro 9, el mercado de renta variable. (mercado de capitales) se compone principalmente de acciones de todo tipo, Petrobonos, y Fondos de Inversión Comunes (o de renta variable), que están constituidos, a su vez, por un conjunto de acciones

^{57/} Acosta. Carlos, "La banca oficial impugna la conducción económica...", Proceso, 15 junio 1987.

y Petrobonos. Todos estos títulos tienen en común que no tienen un rendimiento predeterminado ni tampoco un plazo predeterminado — aunque los Petrobonos sí tienen plazo determinado de pago de intereses y vencimiento —.

El mercado accionario ha constituido desde hace años una pequeña parte del mercado de valores. En 1986 significó el 5 por ciento del valor negociado en dicho mercado y el 53 por ciento del mercado de renta variable (considerando a los fondos de inversión comunes como parte del mercado accionario). No obstante, el mercado de acciones tiene una importancia creciente dentro del mercado de valores y para la economía mexicana en general.

La razón para ello es que en el mercado accionario están representadas más de 230 de las empresas más grandes e importantes tanto privadas como públicas, por lo que el mercado de acciones es la muestra del sector más próspero de la economía nacional. Además, como los precios de las acciones no se determinan tanto por la situación pasada de las empresas, ni por la situación presente, sino por las expectativas de la situación futura de los negocios, es comunmente aceptado que el nivel de precios del mercado accionario se anticipa a la situación económica de México, o cuando menos a la situación del sector empresarial y financiero dominante. Por lo anterior, con frecuencia se dice que el mercado de acciones es el "termómetro de la economía".

Casi siempre, el Índice de Precios de la Bolsa Mexicana de Valores, que es un promedio ponderado de los precios de 42 acciones de las más bursátiles, sí se ha anticipado a la situación económica nacional.

En el sexenio pasado, después de un auge sostenido que fue contagiado a la bolsa de valores por el optimismo petrolero, en 1979 el índice tuvo una fuerte baja de más del 35 por ciento en unas cuantas semanas, cuando se presentaron tenues señales de que podría presentarse una crisis económica en el mediano plazo: alza en las tasas de interés internacionales; elevadísima producción mundial de petróleo; crecimiento del déficit comer al de México; y un muy rápido ritmo de endeudamiento externo.

Ya en este sexenio el índice accionario ha tenido principalmente alzas, como anticipación a medidas de política financiera que han beneficiado a las grandes empresas privadas. Desde 1983 los rumores de que se aproximaba una medida como la implementación del licorca, o la indemnización a los ex banqueros, o la venta de empresas paraestatales, han propiciado una tendencia ascendente en el nivel de precios de la Bolsa (ver Gráfica X).

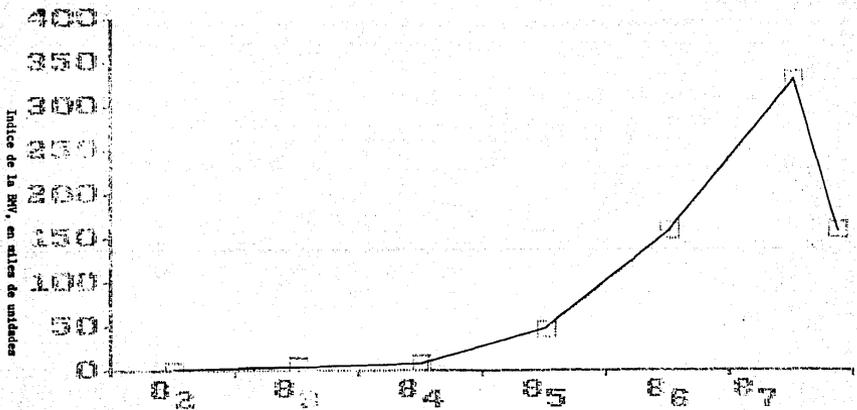
En 1985 y principios de 1986 el nivel de precios de las acciones fue presionado a la baja por la caída en los precios internacionales del petróleo, y por sus resultados adversos en la inflación y déficit presupuestal en México.

No obstante, desde mediados de 1986 la mayoría de las acciones siguieron una trayectoria al alza, anticipando ciertos elementos positivos para el año siguiente, tales como: 1) la expectativa de un arreglo crediticio con los acreedores de México, 2) la revaluación de activos de las empresas por la inflación, y 3) la habilidad de ciertas compañías para defenderse en la recesión con exportaciones (como las empresas mineras y cementeras), o con alzas de precios (como las comerciales).

También contribuyeron a la subida del mercado accionario dos hechos a finales de 1986: a) el gobierno inició el descenso de las tasas de interés, y b) se anunció el procedimiento de Capitalización de Pasivos, que le permitiría a muchas empresas endeudadas en dólares cambiar sus deudas por acciones.

Todo lo anterior hizo que el índice accionario cerrara el año pasado en 47 mil 101 puntos, un aumento de 321 por ciento en 12 meses, sin descontar la inflación.

En 1986 el aumento en el índice fue el segundo más alto en el mundo después del de la bolsa de valores de España. Pero en 1987 el aumento de precios de la BMV fue, por mucho, el más elevado del mundo, con el 382 por ciento en los primeros nueve meses del año. Esto es, quien invirtió el 31 de diciembre pasado un millón de pesos en una cartera formada por las 42 acciones que conforman el índice de precios de la BMV — en las proporcio-



Gráfica X. El Índice de Precios de la Bolsa Mexicana de Valores, o más precisamente índice de precios del mercado accionario, tuvo el mayor crecimiento del mundo desde el 31 de diciembre de 1982, al pasar de tan sólo 676 puntos en esa fecha a 340 mil puntos el 30 de septiembre de 1987. Esto es, un crecimiento del 50 mil 200 por ciento!

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

nes en que cada acción está ponderada en dicho indicador — el 30 de septiembre de 1987 tendría 6 millones 220 mil pesos.

La subida de los precios de las acciones en México fue superior a la utilidad que se puede esperar en prácticamente cualquier negocio privado. El razonamiento lógico — que decenas de miles de personas hicieron — es que con esos rendimientos en bolsa de valores no valía la pena arriesgarse a invertir en algún proceso productivo cuando las ganancias eran muy superiores en la actividad especulativa de la Bolsa.

Papel de la bolsa

La bolsa de valores, las casas de bolsa, e instituciones complementarias como la Comisión Nacional de Valores y otras conforman en conjunto el mercado mexicano de valores, que como intermediario financiero tiene la función principal de vincular el ahorro de los agentes económicos con las empresas con necesidades de financiamiento. Si bien esta función es similar a la de la banca sus objetivos son diferentes, sobre todo ahora después de la nacionalización bancaria.

Los bancos se dedican actualmente a tareas muy específicas, como recibo de depósitos a la vista y a plazo, y medio de pago con una gran variedad de modalidades. Pero su tarea de otorgar préstamos a empresas y particulares ha perdido importancia, además de

ofrecer mayores rendimientos al ahorro, han flexibilizado y agilizado los métodos de financiamiento, tanto para el gobierno como para los particulares.

Nótese, por ejemplo, que las casas de bolsa han puesto en práctica nuevos mecanismos de financiamiento entre empresas privadas, como el papel comercial y el pagaré empresarial, que otorgan grandes ventajas a las compañías, y son servicios que, por la rapidez de las gestiones que requieren, no podrían prestar los bancos.

Las casas de bolsa y el mercado accionario, gracias a sus medios modernos de financiamiento, tienen el papel o función de "depurar" el sistema productivo nacional. Sirven para estimular y financiar a las empresas más productivas y con mayor expansión mientras que desplazan a las más atrasadas o menos rentables, a aquellas que no son competitivas dentro de la planta productiva nacional. 58/

El papel del mercado bursátil, hoy en día, es acercar y vincular a los negocios más prósperos y rentables del país, sean medianos o grandes, y sirven para desplazar o eliminar de la competencia a los pequeños y menos eficientes, principalmente dejándolos al margen de la disponibilidad del crédito. Este fe-

58/ Sobre este tema escriben, particularmente, Morera y Basave en "El poder en la bolsa", en la revista Brecha, num. 1.

nómeno trae como resultado modificaciones en la estructura de propiedad de los sectores más dinámicos de la economía, en donde salen favorecidos los representantes de la nueva oligarquía financiera: los principales accionistas de las casas de la bolsa.

Críticas al auge y a la baja de la bolsa

Las críticas al aumento tan rápido que tuvieron los precios en el mercado accionario, y después a su fuerte baja, se concentran en que éste tiene una finalidad netamente especulativa, esto es, que en ella el capital se valoriza adquiriendo bienes escasos que se estima — y, a veces, se procura — que suban de precio. Siempre se ha considerado a la especulación una actividad totalmente improductiva en términos sociales — considerando a toda la población de un país —, pues tiene como finalidad enriquecer a quien la realiza mediante la acumulación de dinero a costa de otros miembros de la sociedad.

Quienes así piensan tienen mucho de razón, pues el actual gobierno ha desincentivado la inversión en actividades productivas, con hechos como la elevación de las tasas de interés, subvaluación del peso, y otras medidas inflacionarias. "Las medidas adoptadas... causaron prácticamente una penalización a los proyectos de inversión, los cuales se volvieron demasiado riesgosos, mientras que las ganancias de la especulación empezaron a crecer" 59/

59/ Serbolov, Yuri, "Economía mexicana, lo importante no es producir, sino especular", en El Financiero, 8 de mayo de 1987.

La especulación en el mercado de valores sustituyó en el primer trimestre de 1987 incluso a la adquisición y fuga de dólares, que durante décadas absorbió la mayor parte de los capitales ociosos. La especulación se realizó, fundamentalmente en el mercado accionario, lo que contribuyó a la sobrevaluación de varias acciones.

Son varios los que observan en pleno auge, la contradicción existente entre el alza de precios en la Bolsa y la crisis económica general:

"De hecho, resulta incongruente el repunte espectacular de la bolsa en un marco de elevada inflación, desempleo cada vez mayor y la falta generalizada de confianza en el futuro de la economía nacional". 60/

"Luego del espectacular y prolongado 'boom' del mercado bursátil, cada vez se extiende más la preocupación de que no hay perspectivas en la economía real que lo sustenten...

"El crecimiento extraordinario del Índice de Precios de la BMV se asemeja a una gran burbuja que de un momento a otro estallará, provocando una severa caída, tal y como sucedió en en 1979". 61/

60/ Acosta, Carlos, reportaje sobre la bolsa en Proceso, num. 545, 13 de abril de 1987, p. 12.

61/ Lomelín, Gustavo, "El boom de la bolsa, una 'pompa de jabón'", en El Financiero, 7 de abril de 1987.

La mayoría se empobrece mientras que algunos disfrutan de la fantasía de la bolsa y de la riqueza real que hasta la fecha les ha proporcionado. La especulación no es gubernamental, es de los agentes privados..." 62/

"La poderosa energía acumulada por los mexicanos, al impedirseles jugar en casinos — y porque ir a Las Vegas ya resulta demasiado oneroso —, ha encontrado su vía de escape y gratificación en la bolsa de valores". 63/

"El excesivo crecimiento de la Bolsa no tiene ninguna base económica que lo pueda sostener... se trata de una peligrosa marcha hacia una economía especulativa, de la cual pocos se benefician, pero en cambio, todos podemos resultar perjudicados". 64/

Hubo, incluso, quienes propusieron medidas drásticas:

"Históricamente se ha demostrado que el mercado de valores es sumamente nervioso y ampliamente especulativo. En este tipo de mercado, las expectativas de los agentes (ya sean hacia el alza o hacia la baja) tienden a reforzarse a medida que éstos actúan,

62/ Castaingts, Juan, "Especulación peligrosa en la bolsa de valores", en Excelsior, 19 de mayo de 1987, sección financiera.

63/ Domínguez Aragónés, Edmundo, "Casas de bolsa en vez de casinos", en Excelsior, 20 de junio de 1987, sección financiera.

64/ Castaingts, Juan, "Bolsa de Valores: primera advertencia", en Excelsior, 30 de junio, 1987, sección financiera.

en consecuencia, sobre el mercado.

"Por lo anterior, coincidimos ampliamente... cuando sugieren que estos mercados deben perder importancia relativa o incluso desaparecer". 65/

Razones del auge en la bolsa

Es verdad, como lo señalan la mayoría de los párrafos aquí citados, que la economía mexicana en los últimos años ha premiado la especulación. No obstante, tanto este fenómeno especulativo como el alza acelerada de los precios en el mercado accionario, y después su baja tuvieron fundamentos económicos, que se pueden clasificar en tres grupos: internacionales, macroeconómicos y microeconómicos.

Factores internacionales

Desde 1984, el auge de los mercados bursátiles fue un fenómeno mundial. Durante el primer semestre de este año la mayoría de las bolsas de valores del mundo experimentaron crecimientos importantes, "los cuales están reflejando un mejoramiento en la economía mundial. En este dinamismo destaca la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), cuyo índice de precios creció en 147 por ciento medido en dólares, al cierre de junio, que lo sitúa en primer lugar a nivel mundial..." 66/

65/ Dávila Flores, Alejandro, La crisis financiera en México, p. 77
66/ Operadora de Bolsa, "Diagnóstico financiero", en Excelsior, 13 de junio de 1987, sección financiera.

En segundo y tercer lugar se encontraban las bolsas de valores de dos economías medianas como son las de Malasia y Sudáfrica, por lo que se pueden considerar poco significativas. Pero en cuarto y quinto lugar en ganancias se encontraban dos de los mercados bursátiles de los países capitalistas del mundo, como el de Gran Bretaña, con un incremento del 50 por ciento, y el de Japón, con un 38 por ciento, todos medidos en términos de dólares. También tuvieron alzas récord las bolsas de Estados Unidos, con un 28 por ciento, y las de Noruega, Australia, Canadá, Hong Kong, Holanda y Francia. 67/

Las razones del auge fueron: 1. Después de la crisis del endeudamiento externo de 1982 y 1983, cuando resultó evidente que los países en desarrollo tenían dificultades para cumplir con el servicio de la deuda, los grandes bancos del mundo optaron por adquirir acciones de compañías importantes en vez de prestar más a gobiernos e instituciones tercermundistas. 2. Había un interés creciente entre los inversionistas de todo el planeta por participar en el capital de las grandes empresas de tipo oligopólico, preferentemente transnacionales, que perciben altas utilidades y se encuentran en una posición privilegiada, por lo cual son los negocios más capaces de defenderse en la crisis y con mayores probabilidades de tener éxito en el futuro. A este fenómeno,

67/ "Se incrementó 910 por ciento la BMV en doce meses", en Excelsior, 3 de agosto de 1987, sección financiera. "Toros are charging in México", en Time, 20 de julio de 1987, p. 29.

no contribuyen las tendencias de concentración y centralización del capital a nivel mundial. 3. El comercio internacional se encontraba en una etapa de recuperación.

El auge mundial de los mercados accionarios actuó a favor de la elevación de los precios de las acciones en México. Otras causas internacionales para que subiera la bolsa mexicana fueron el aumento de los precios del petróleo en el mundo, y las alzas en los precios de ciertas materias primas, como el oro, la plata y el cobre. 68/

Causas macroeconómicas

a. En el mercado accionario mexicano hay una oferta reducida de acciones y una gran demanda, lo cual estimuló los precios al alza. Tómese en cuenta que al iniciarse el sexenio sólo había 184 empresas inscritas en bolsa y ese número aumentó poco a poco hasta 1986, cuando llegaron a 197. Esta era una cantidad muy reducida considerando estándares internacionales y el tamaño de México. Ahora, el total de emisiones inscritas en bolsa llega a 235, y contando las sociedades de inversión comunes a 260. De ellas sólo alrededor de 160 se negocian todos los días.

Pero en 1987 la situación cambió, pues hasta agosto hubo

68/ Cortés, Mary Carmen, "La bolsa mexicana, aún barata en el mundo", en El Universal, 8 de junio de 1987, sección financiera.

35 colocaciones de nuevas emisiones en el mercado. De ellas, 13 de CAPs; 12 de acciones industriales, comerciales, y de servicios; seis de sociedades de inversión comunes; y cuatro de casas de bolsa. El importe de las colocaciones de 1987 es superior a 450 mil millones de pesos. 69/

b. La repatriación de capitales fugados. Se estima que durante 1987 han regresado a México, por lo menos, 3 mil millones de dólares. El motivo de ello ha sido simplemente la conveniencia del inversionista, pues en las circunstancias actuales gana más en México que en el extranjero. Este ingreso de capital fresco significa un aumento en la demanda de acciones.

c. Algunas expectativas económicas favorables para 1987 y 1988. En este año todo parece indicar que habrá un aumento considerable en los ingresos de la nación por exportaciones petroleras; se disminuirá el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio, habrá una ligera recuperación del producto nacional y bajarán las tasas de interés.

Fundamentos microeconómicos

Primero. Mejoría de los resultados financieros de los negocios. Para este año se esperan incrementos en ventas y utilidades, así

69/ "Predicen que el boom bursátil marcará récord", en El Financiero, 7 de agosto de 1987.

como disminución de la deuda de miles de empresas.

Segundo. El proceso de capitalización de pasivos. Este mecanismo consiste en que las grandes empresas pagan parte de su deuda externa con acciones de la misma empresa. Entonces suceden dos cosas que hacen subir el precio de la acción en la bolsa mexicana. Una es que entran a formar parte del consejo de administración funcionarios de las instituciones prestanistas, lo que mejora la imagen corporativa de la empresa. La otra es que reduce la oferta de acciones de esa compañía en la bolsa. Un claro ejemplo de los dos fenómenos mencionados es lo que recientemente sucedió con el grupo Alfa.

Tercero. El nivel de subvaluación tan fuerte que tenían las acciones. de 1980 a 1986 la gran mayoría de las acciones estaban muy por abajo de su valor real.

Cuarto. La revaluación de activos por la inflación. Conforme se deteriora el poder adquisitivo de la moneda nacional deben irse revaluando los estados financieros de cada empresa, con lo que el valor en libros de su acción aumenta. Por esta razón se explica que al acelerarse la inflación los precios de las acciones suben incluso más.

Existen otros factores que no pueden clasificarse dentro de los rubros anteriores por ser intrínsecos al mercado de valores, pero que impedirán un derrumbe de los precios de las acciones como el de 1979:

A) La amplia difusión que ha tenido el mercado de valores.

B) Las sociedades de inversión, que le dan estabilidad al mercado accionario por constituir una demanda firme para grandes conjuntos de acciones.

C) Existen inversionistas institucionales, como las compañías de seguros y los fondos de pensión, que no van a vender en el corto plazo.

D) El aumento de los inversionistas en bolsa, pues pasan ya de 260 mil, entre individuos y empresas.

E) Las casas de bolsa son negocios prósperos y más maduros que en 1979, por lo que harán lo que sea necesario para impedir un derrumbe como el de aquel año.

Por todo lo anterior, puede esperarse que la baja de más del 30 por ciento en los precios de las acciones no se transforme en un derrumbe del mercado bursátil. Puede, incluso, esperarse un comportamiento estable para 1988.

Prosperidad de las casas de bolsa

Las ocho más grandes casas de bolsa de las 26 que hay en México ya colocaron parte de sus acciones en el mercado. Los títulos que se emitieron este año tuvieron un éxito incluso mayor que el de los CAPs, pues sobran razones para pensar que las casas de bolsa han resultado mayores negocios que los bancos.

Por ejemplo, la comisión que se cobra por cada compra o

cada venta de acciones en bolsa es de 1.7 por ciento. Como cada compra también es una venta para otra casa de bolsa (o para la misma), la comisión que percibe el conjunto de casas de bolsa es 3.4 por ciento. Entonces, las casas de bolsa ganan el 3.4 por ciento del valor operado cada día. En el mercado accionario se realizan operaciones de compra diarias por un promedio de 60 mil millones de pesos. En este caso, el ingreso bruto para las casas de bolsa, en un día, es de 2 mil 40 millones de pesos.

En lo que va del sexenio, las casas de bolsa han creado más de 7 mil fuentes de trabajo — y suman ya unos 10 mil empleados —, y han invertido más de 100 mil millones de pesos en oficinas, computadoras y otros bienes. Su capital contable conjunto supera los 260 mil millones de pesos. El valor de las 260 compañías cuyas acciones se negocian en la BNV es de alrededor de 16 billones de pesos. 70/

Actualmente, las 26 casas de bolsa cuentan apenas con 140 sucursales — mientras la banca suma 4 mil 439 —, pero las cuentas individuales que manejan las casas de bolsa normalmente son mucho mayores que las cuentas bancarias.

La política financiera del actual gobierno sin duda ha co-

70/ Pineda, Miguel, "La bolsa apuesta en favor del futuro", Excelsior, 16 de junio, 1987.

metido algunos errores en lo relativo al mercado de valores. Los principales son los siguientes:

a) Se ha propiciado que las utilidades de las casas de bolsa, y de otros negocios financieros, sean demasiado elevadas, mucho más que las ganancias de la gran mayoría de las empresas directamente productivas.

b) El control que ejerce la Comisión Nacional de Valores ha sido insuficiente. Las casas de bolsa han cometido algunos abusos en perjuicio de los inversionistas, e incluso uno que otro fraude. La interrupción de las operaciones el 5 de octubre fue irresponsable y creó desconfianza. 71/

c) No se ha penalizado aún el uso de información privilegiada para operaciones bursátiles, ni las negociaciones internas (o inside trading), maniobras que permiten rápidas ganancias a ejecutivos de empresas o casas de bolsa en perjuicio de otros.

d) No se ha realizado la llamada "democratización" del mercado bursátil. Aunque la ley obliga a las casas de bolsa a abrir cuentas con depósitos a partir de medio millón de pesos, normalmente se comportan reacias a hacerlo.

e) No se ha usado el mercado de valores para la venta de las empresas que eran del sector público (como en el caso de Atennique), pues se ha optado por ventas directas entre el gobierno y los interesados.

71/ Pérez Stuart, José, columna "Portafolios", en Excelsior, varios números.

y los interesados.

f) La captación de los empleados del mercado de valores ha sido insuficiente.

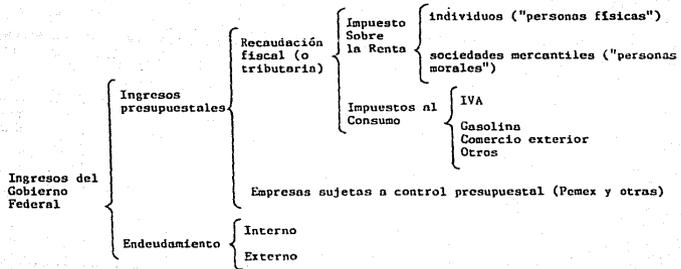
El auge del mercado de valores mexicano, interrumpido en octubre, permitió una aceleradísima modernización del sistema financiero nacional, pues se diversificaron y flexibilizaron los diferentes métodos de inversión y financiamiento. También se fomentó la concentración de capital en pocas manos, pues a los mayores inversionistas, principalmente a los vinculados con empresas financieras, se les presentaron oportunidades de inversiones con altísimas ganancias que no estuvieron al alcance de los propietarios de cuentas pequeñas. Esta situación sólo ha sido positiva para aquéllos que cuentan con grandes capitales, una parte mínima de la población. Pero no puede esperarse que esta situación pueda conducir a un más alto grado de desarrollo de la economía nacional.

CAPITULO CUATRO
FINANZAS PUBLICAS.

A. Ingreso público

El ingreso del sector público mexicano ha tenido cambios importantes durante los últimos diez años en lo que respecta a fuentes de recursos, pues ha ido aumentando la importancia de aquéllos provenientes de la industria petrolera y los obtenidos por el endeudamiento público. Al mismo tiempo, ha disminuido la participación de los ingresos fiscales "tradicionales", como los impuestos al consumo y al ingreso.

La magnitud y el origen del ingreso público es responsabilidad directa de la Secretaría de Hacienda, quien a fines de cada año elabora un documento con las estimaciones de los ingresos que percibirá en el año siguiente, al que se le llama Iniciativa de Ingresos de la Federación. Tal documento es presentado para revisión y aprobación al Congreso, y cuando está autorizado pasa a ser ley del Presupuesto de Ingresos de la Federación para el año siguiente. Este presupuesto incluye básicamente dos fuentes de ingresos: a) la recaudación fiscal (o tributaria), y, b) los ingresos de empresas sujetas a control presupuestal. En el cuadro 1 se presenta una manera de clasificar los ingresos del gobierno federal:



Cuadro 1.
Ingresos del gobierno federal. Clasificados por fuente de origen.

En el cuadro anterior también se incluye el endeudamiento interno y externo, ya que también forma parte de los ingresos del gobierno federal. No obstante, deuda interna y externa serán tratadas más adelante en este capítulo.

Entre los ingresos del gobierno federal los impuestos que paga la industria petrolera han sido fundamentales desde el sexenio pasado.

Durante los primeros cuatro años del actual periodo presidencial dichos impuestos han significado, en promedio, el 42.75 por ciento de los ingresos presupuestales. En esa cifra se toman en cuenta los impuestos que paga Pemex por exportación de petróleo, más los impuestos que se cobran a los mexicanos por venta de gasolina — alrededor de dos terceras partes del precio que se paga en las gasolineras — (ver la gráfica XI).

En 1986 los impuestos que pagó Pemex por exportación de crudo cayeron junto con los precios del petróleo en el mundo, pero en 1987 se han estado recuperando.

En este año 1987 la participación de los impuestos de la industria petrolera tiende a aumentar más, a juzgar por el 43.2 por ciento que se obtuvo en el primer trimestre y por los recientes aumentos a los precios de la gasolina. 1/

1/ "Cayó 3.8 por ciento el ingreso tributario del gobierno..."
El Financiero, 26 de mayo, 1987.

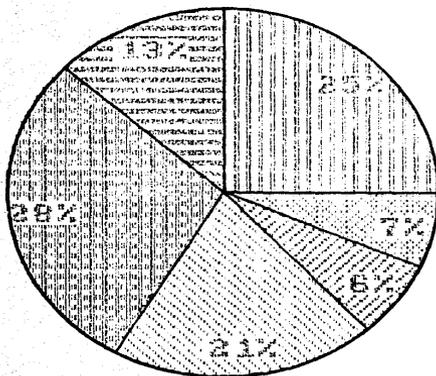
Incluso, el director de Pemex sostuvo recientemente que ya ascienden al 51.2 por ciento de los ingresos presupuestales del gobierno federal, y a un tercio de los ingresos totales del sector público. 2/ Estos datos demuestran que las finanzas públicas aún dependen gravemente de la industria petrolera.

Siguen en importancia los Impuestos sobre la Renta (ISR), que incluyen tanto los cargos a las empresas como a los individuos. En el sexenio el ISR ha fluctuado entre el 27 y el 30 por ciento de los ingresos presupuestales, y este año 1987 su importancia tiende a aumentar, gracias a las reformas fiscales que hacen más difícil la evasión, y el primer trimestre llegó al 33.1 por ciento de los ingresos presupuestales. (ver gráfica XI) 3/

El ISR es un impuesto progresivo — que pagan más quienes mayor ingreso perciben — y llega hasta el 55 por ciento para los individuos y el 42 por ciento para las sociedades mercantiles. Varios críticos del sistema fiscal mexicano sostienen que este impuesto es muy fácil de evadir, y que, de hecho, los "causantes cautivos" son los asalariados. Como solución a esto proponen la "globalización" del ISR, que constituye en sumar todas las percepciones de un individuo para poder gravar el ingreso total con una mayor tasa.

2/ "Aún petrolizada la economía..." El Financiero, 7 de agosto de 1987, Ira. y 41.

3/ "Traba la inflación a la captación..." El Financiero, Iro. de junio, 1987.



-  Impuestos pagados por Pemex 25%
-  Impuestos por venta de combustibles (gasolina y diesel) 13%
-  Impuesto sobre la Renta 28%
-  Impuesto al Valor Agregado 21%
-  Impuestos al comercio exterior 6%
-  Otros impuestos 7%

Gráfica XI. Ingresos fiscales del sector público en 1986, como proporciones de la fuente de ingreso. Los impuestos generados por Pemex y por la venta de combustibles significaron el 38% de los impuestos. El ISR se limita al 28% de la recaudación.

Fuentes: Banco de México y SPP.

Continúa en importancia el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el cual aumentó en este sexenio del 10 al 15 por ciento, aunque por algunos productos básicos se paga el 6 y los servicios de 14 a 20 por ciento. El IVA también ha ido aumentando su participación dentro de los impuestos presupuestales, de la octava parte del total en 1982 a la quinta parte en 1986, aunque en 1987 al primer trimestre había reducido su participación al 18.6 por ciento de los ingresos presupuestales.

Hay quienes sostienen, con razón, que el IVA es un impuesto "regresivo", pues recae con mayor fuerza en los grupos sociales de bajos ingresos, pues al ser ellos quienes gastan una mayor parte de su renta en bienes de consumo, también pagan una mayor proporción de su gasto en IVA que las familias de ingresos más altos.

Por su parte, el gobierno argumenta que el IVA es indispensable para la recaudación fiscal, pues es un impuesto más fácil de cobrar y más difícil de evadir que otros, como el ISR. No obstante, hay una gran evasión en el pago del IVA, como lo señala un ejemplo teórico:

"La magnitud de la evasión puede apreciarse si se observa que en 1986 el PIB se estima en cerca de 78 billones de pesos; si se considera una recaudación de 7.8 billones. Empero, los datos del Banco de México indican que los ingresos por IVA fueron sólo

de 2.5 billones de pesos aproximadamente". 4/

Además del IVA y del impuesto a la gasolina hay otros impuestos al consumo y a los servicios, tales como el Impuesto sobre Automóviles Nuevos, el de tenencia de automóviles, impuesto por peaje en las carreteras, a la energía eléctrica, gas doméstico, teléfono y bebidas alcohólicas, impuesto al transporte colectivo y varios más.

Por último, también forman parte de los ingresos presupuestales los impuestos pagados por las empresas sujetas a control presupuestal — ISR, principalmente —, hasta aquí se ha hecho referencia a los ingresos presupuestales del gobierno federal. Pero, como se ve en el Cuadro 4, el presupuesto del gobierno federal constituye sólo una parte, si bien mayoritaria, del sector público mexicano. Aparte del presupuesto del gobierno federal hay que considerar dentro de éste al Presupuesto del Departamento del Distrito Federal, y los presupuestos de las empresas no controladas presupuestalmente pero sí administrativamente por el gobierno. Algunas de ellas son: Teléfonos de México, Altos Hornos de México, y la Compañía de Luz y Fuerza.

Los impuestos que pagan estas empresas sí son considerados

4/ Quintana, Enrique, "Se desploman los ingresos fiscales..."
El Financiero, 10 de abril de 1987.

en el presupuesto federal, pero el resto de sus ingresos es computado en el "presupuesto del sector público", el cual sólo es realizado oficialmente en una cuenta llamada Déficit Consolidado del Sector Público.

Hay un debate sobre si la tributación en México es baja o alta.

"Tradicionalmente lo que obtiene el Estado (mexicano) de la sociedad por la vía impositiva es del orden del 10 al 13 por ciento de la riqueza generada por el país en un año, una de las tasas más bajas del mundo, pues en otras naciones de desarrollo similar supera el 20 por ciento".

La actual política fiscal del gobierno "ignora el hecho de que en México no se grava a quien tiene mayor capacidad de pago, esto es, no existen impuestos al capital y tampoco hay un impuesto global al ingreso... De ahí que las altas tasas impositivas recaigan exclusivamente en los sectores de la población de menores ingresos, los asalariados que son causantes cautivos para el impuesto sobre la renta, y además carecen de medios para eludir el pago de los impuestos que gravan el consumo, entre ellos el impuesto al valor agregado y el impuesto especial sobre producción y servicios — bebidas alcohólicas, teléfonos, gasolina, etc —". 5/

5/ Astudillo, Marcela, "1987, ¿Nueva política fiscal?", en Momento Económico, num. 27, febrero-marzo de 1987, publicaciones del IIE, UNAM.

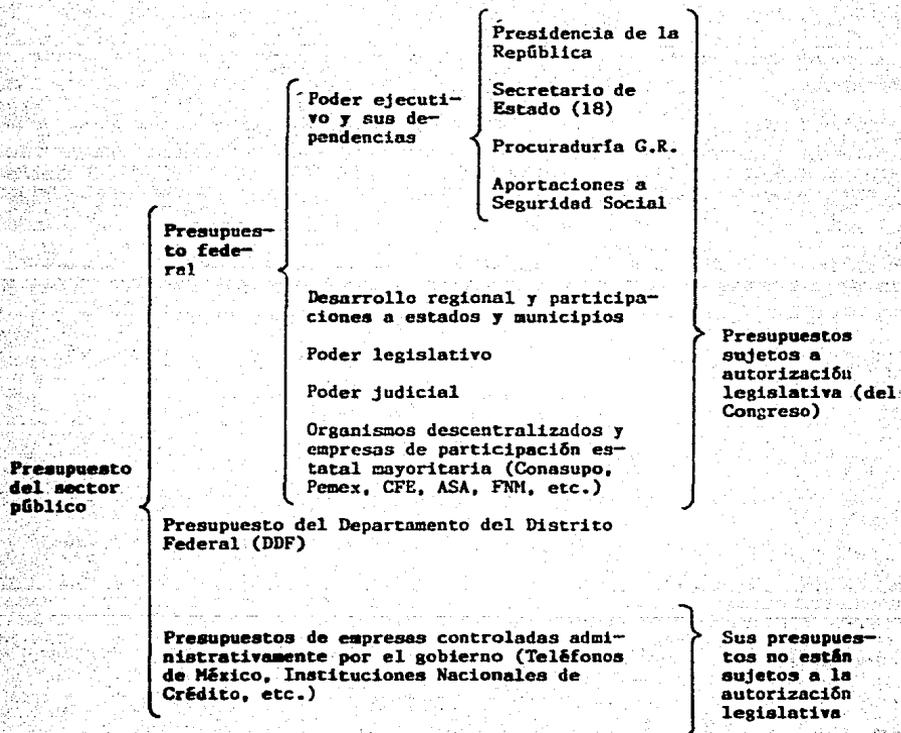
En cambio, hay quien afirma que "México ya se encuentra dentro de los diez países con mayor carga impositiva en el mundo, lo que deriva en una fuerte evasión", así como que "de cada peso que percibe la población, 55 centavos van a dar al fisco por la vía de los impuestos directos, indirectos y 'ocultos' en precios y tarifas del sector público".

Sin embargo, la misma persona especifica que el estrato social más afectado es el de las personas físicas, pues la inflación provoca que sus salarios tengan que ser aumentados, lo que "lleva al contribuyente a niveles cada vez más elevados de pago" del ISR. Esto sin duda es cierto.

Lo que en realidad sucede es que, mientras los impuestos son grandes la recaudación es pequeña. Se tiene la paradoja de que aunque las tasas impositivas de nuestro país son relativamente altas, el porcentaje de los ingresos totales que se canaliza al pago de impuestos sí se encuentra entre los más bajos, precisamente por la extraordinaria importancia de la evasión y la economía subterránea. Pese a que las tasas impositivas sean por lo regular superiores al 15 y 20 por ciento, sobre todo en el caso de las empresas, el porcentaje del PIB que se destina a la tributación puede estimarse en 1986 apenas de 11 por ciento. 6/

6/ Quintana, Enrique, "se desploman los ingresos fiscales...", El Financiero.

Cuadro 2. El presupuesto del sector público.



La evasión fiscal en México ha ido en ascenso durante los últimos años. El gobierno admite que la recaudación del ISR de sociedades mercantiles "en 1980 representó el 2.8 por ciento del PIB y en 1986 bajó a 1.6 por ciento". Las causas de esta evasión son varias, pero destaca lo complicado e impráctico del sistema tributario. 7/

"Nuestras leyes fiscales son complejas y con muchas lagunas, sus reglamentos son de difícil interpretación; a lo que debe agregarse una administración tributaria costosa tanto para el contribuyente como para el gobierno. Aquel tiene que enfrentarse a leyes incomprensibles aun para los propios empleados encargados de la atención al público; además tiene que llenar una enorme cantidad de formas, y lo que es peor, sufrir malos tratos por parte de los encargados de cobrarle los impuestos". 8/

El gobierno ha reconocido la inutilidad de los métodos coercitivos para promover el cumplimiento de las obligaciones fiscales, y ha optado por el convencimiento.

Para combatir la evasión en la actualidad se requiere la convicción del contribuyente del buen uso que hará el gobierno de su dinero; y por otro, es menester una legislación fiscal sencilla que en la última instancia facilite al contribuyente el pa-

7/ Astudillo, Marcela, Obra citada, p. 4.

8/ Astudillo, Marcela, Obra citada, p. 4.

go de sus impuestos. 9/

"A pesar de los ríos de tinta gastados (en) lo que se ha llamado reforma fiscal, en realidad sus objetivos están muy distantes de las necesidades de nuestro país..." 10/ Como veremos, el nivel del ingreso público está muy por abajo del nivel del gasto público.

Al dar a conocer la Secretaría de Hacienda los datos de recaudación para el primer trimestre de 1987 resultó que en este año ha aumentado ligeramente la proporción de los impuestos pagados por la industria petrolera mientras que ha disminuido la de los ingresos propios gubernamentales.

La evolución de los ingresos en términos reales presentó "un crecimiento de la recaudación petrolera de 11.6 por ciento (6.3 por ciento superior a la prevista) y, en contraste por una disminución real de 7.2 por ciento en los ingresos no petroleros — ISR, IVA, etc.—, los cuales representaron 95.5 por ciento del monto programado para el periodo". 11/

Lo anterior se debe a una evolución favorable de los precios del petróleo de exportación, pues el precio por barril re-

9/ Obra citada, p.3

10/ Obra citada, p.5

11/ Lomelín, Gustavo, El Financiero, 26 de agosto de 1987.

gistró un promedio de 16.20 dólares durante el semestre.

La información disponible señala que los ingresos del gobierno federal durante la primera mitad de 1987 fueron de 12 billones 432.8 millones de pesos, cifra que creció en términos reales en 0.2 por ciento respecto al mismo lapso de 1986, con lo que prácticamente se mantuvieron estancados.

El ingreso del sector público mexicano debe aumentar, pero siempre y cuando sea por medios fiscales u otros ingresos diferentes a los de la industria petrolera, pues la actual dependencia del gasto estatal respecto a las aportaciones de Pemex es una de las deficiencias más graves de nuestra economía.

B. Gasto público.

Con el actual gobierno se rompe la tendencia ascendente que había seguido el gasto del sector público durante los tres sexenios anteriores. El crecimiento en los egresos públicos, que se había acelerado constantemente desde la época del desarrollo estabilizador en los años cincuenta, decae por primera vez durante cuatro años consecutivos, de 1982 a 1985. 12/

12/ El gasto público pasó de 530 mil millones de pesos constantes en 1981 a 425 mil millones en 1985, en pesos constantes de 1970. Datos de Rubio, Luis, y Babatz, Guillermo, "Gasto público, a 'tambor batiente' o persistencia en el ajuste", en Ejecutivo de Finanzas, mayo de 1987, págs. 76 a 84.

Por otra parte, la actual administración es la primera en la historia en programar la mayor parte del gasto público para el pago de la deuda del Estado — interna y externa —, pues a ese fin se dedicarán en 1987 cuando menos el 60 por ciento de los egresos presupuestales. El porcentaje podría ser incluso mayor, pues las tasas de interés internas no han descendido en la magnitud en la que el gobierno lo proyectaba.

Durante los cuatro años y medio transcurridos de este sexenio ha ido en aumento la proporción del gasto dirigida al pago de la deuda pública. Veamos tan sólo esas proporciones en 1986 y 1987:

Nótese cómo en 1986 aunque sólo se había autorizado que el 46 por ciento del presupuesto de egresos de la federación fuese el pago de la deuda pública, en realidad llegó al 53.4 por ciento del gasto total. Eso fue el resultado del aumento de las tasas de interés internas y del mayor deslizamiento del tipo de cambio. Como veremos con detalle en el siguiente apartado, la mayor parte de la deuda pública es deuda interna, contratada con los acreedores mexicanos.

En el cuadro 4 también debe notarse cómo los egresos por concepto de intereses son mayores a los de la amortización de la deuda.

Cuadro 3. Proporción del presupuesto de gasto dedicada al pago de la deuda pública en 1986 y 1987 (%)

	Proporción del Presupuesto de Gasto			
	Autorizado para 1986	Ejercido en 1986	Autorizado para 1987	Ejercido en 1987
Servicio de la deuda (%)	46.0 %	53.4	56.0	?
Intereses	29.2	35.3	33.3	?
Amortización	14.6	16.8	21.8	?
Adefas*	2.2	1.3	0.9	?

* Adeudos sobre ejercicios fiscales anteriores.

Fuente: Pérez Morales, Constantino, "El presupuesto para 1987", en Momento Económico, número 29, Feb-mar. de 1987.

Puede esperarse que el servicio de la deuda en 1987 va a estar muy por arriba del 56 por ciento autorizado en el Presupuesto de Egresos de la Federación para este año.

Un análisis del gasto público para el primer trimestre de 1987 sostiene que el 82.4 por ciento del gasto público se dedicó al pago de la deuda pública, mientras el gasto programable y las participaciones a estados y municipios se limitaron al restante 17.6 por ciento del gasto público.

Las proporciones son más o menos las siguientes: "Por cada peso gastado, 51.1 centavos fueron para pagar amortizaciones de la deuda pública, 31.3 centavos para intereses, y el resto para inversión, pago de salarios, compra de materiales, etcétera... Por cada peso que se destinó a la inversión física se canalizaron 13 pesos al pago de salarios y 248 pesos al pago del servicio de las deudas interna y externa". 12/

Mientras la proporción del gasto público dedicada al pago de la deuda ha aumentado de manera considerable a lo largo del sexenio, ahora se gasta menos en salarios, inversiones, participaciones a entidades federativas (subsidijs a los estados) y en apoyos a las paraestatales.

12/ Quintana, Enrique, y Kuri, Sandra, "Destina el gobierno sólo 0.3 centavos de cada peso a la inversión", en El Financiero, 28 de mayo, 1987.

Otro punto interesante de la política de egresos del actual gobierno es el de las proporciones que se dedican al gasto corriente y al gasto de capital. Mientras el primero (incluye el pago de la deuda) ha aumentado, el de capital, que comprende la inversión pública, ha disminuido. Recuérdese que el gasto corriente incluye egresos considerados improductivos, mientras que el gasto de capital es considerado productivo. Veamos en el cuadro 5 y en la gráfica XII dichos porcentajes en lo que va del sexenio:

Se aprecia como el gasto corriente ha aumentado en detrimento del gasto de capital. Esto implica, entre otras cosas, una inversión decreciente del Estado en obras públicas, tales como medios de transporte, obras hidráulicas y comunicaciones.

"Tomando como punto de partida 1982, la caída real acumulada de los egresos del sector público sin considerar el servicio de la deuda, fue de cerca del 40 por ciento hasta 1966". Para lograrlo, el gobierno recurrió a la venta de paraestatales, la reducción o eliminación de subsidios a gran parte de los productos básicos, y al transporte y al gasto en bienestar social. 13/

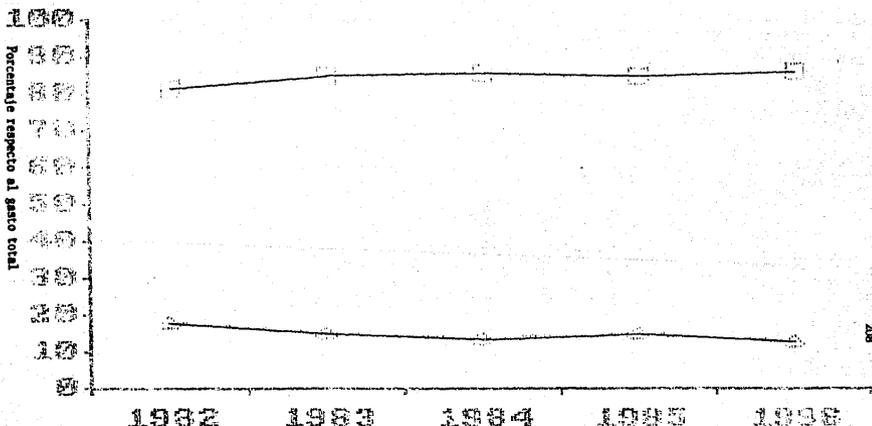
En 1980 el gasto público dedicado al campo equivalió al

13/ Alatorre, Manuel, "El círculo vicioso de la deuda interna de México", en El Cotidiano, revista de la UAM, julio-agosto de 1987, Pag. 258.

Cuadro 4. Gasto corriente y gasto de capital, de 1982 a 1986.

	1982	1983	1984	1985	1986
Proporción de gastos corrientes	82%	85	86	85	87
Proporción de gastos de capital	18	15	14	15	13
Suma	100	100	100	100	100

Fuente: Banco de México, Indicadores del sector financiero.



Gráfica III. Gasto corriente y gasto de capital, como proporciones del gasto total, de 1982 a 1986. El gasto corriente del sector público, que incluye el servicio de la deuda externa, sueldos y remuneraciones, y otros gastos administrativos, ha seguido una tendencia ascendente, mientras que el gasto de capital, que abarca los gastos en obras públicas e inversión, ha disminuido, al pasar de 18 por ciento en 1982 a 13 por ciento en 1986.

Fuente: Banco de México.

3.4 por ciento del PIB, y para 1986 fue de sólo 1.7 por ciento del PIB, y para 1986 fue 1.7 por ciento. Para el desarrollo social (educación y salud) disminuyó de 6.8 a 5.6 por ciento. 14/

En 1985 el gobierno realizó un ajuste de personal en el sector público con el fin de reducir su gasto corriente. Para ello fue necesario eliminar una buena cantidad de subsecretarías, direcciones, jefaturas y otras dependencias del sector público, con lo que quedaron sin empleo más de 100 mil personas.

En el V Informe de Gobierno, el presidente De la Madrid, señaló que el gasto programable del sector presupuestario — es decir, el gasto en bienes y servicios no financieros del gobierno federal y de los organismos y empresas sujetos a su control directo — cayó seis puntos porcentuales del producto nacional y 22.7 por ciento en términos reales. Además, en el primer semestre de 1987 se observa una caída adicional de 9 por ciento real con relación al primer semestre de 1986.

Por su parte, el gasto corriente del sector presupuestario se redujo de 1982 a 1986 en 2.7 puntos porcentuales del producto ó 20 por ciento en términos reales. "Dos medidas han contribuido a ello: la contención del crecimiento del número global de trabajadores del sector público y la racionalización de las transferen-

14/ Provencio, Enrique, "Deuda y recortes presupuestales", en Economía, Informa, núm. 141, junio de 1986.

cias y los subsidios".

El gobierno de Miguel de la Madrid ha disminuido el gasto público en términos reales, con lo que se modifica la tendencia histórica que seguían los egresos del sector público en los cuatro sexenios anteriores. Además, todo parece indicar que esta administración no acelerará su gasto en 1988, por el riesgo de incentivar la inflación, que en este año se calcula que pasará de 130 por ciento.

Quienes atribuyen el fenómeno inflacionario principalmente al gasto público excesivo han perdido argumentos a su favor en este periodo sexenal, pues se ha registrado la mayor inflación histórica mientras el gasto público ha descendido en términos reales. Sin embargo, aseguran que tanto el alza tan acelerada de los precios como la crisis financiera actual tienen su origen en los egresos exagerados de los gobiernos anteriores. Gasto elevado, déficit presupuestal y deuda pública son problemas que la administración de De la Madrid heredó de muchos años atrás, por lo que cuatro o cinco años de austeridad son insuficientes para solucionar problemas tan arraigados.

Pero a pesar de que el gasto público ha disminuido, se encuentra inmerso en un círculo vicioso, pues se ve obligado a elevar su endeudamiento para hacer frente a los gastos a los que está obligado por su gran deuda acumulada.

C. Déficit público

La administración de Miguel de la Madrid heredó el déficit del sector público más elevado de la historia registrado hasta ahora, pues en diciembre de 1982 llegaba al 17.9 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB). Uno de los principales propósitos del actual régimen era combatir y reducir ese déficit. En un principio parecía posible lograrlo, al obtener porcentajes relativamente reducidos en 1983 y 1984, pero la situación ha cambiado y en 1987 parece que el déficit romperá un nuevo récord histórico, al pasar de 18 por ciento del PIB. Conviene ver en el siguiente cuadro la evolución del saldo negativo del sector público durante los últimos años.

Cuadro 5. Déficit del sector público respecto al PIB, de 1970 a 1987

1970	1976	1982	1983	1984	1985	1986	1987
1.8%	7.2	17.6	9.0	8.7	10	16.3	18 ^e

e = estimado por el Centro de Información y Estudios Nacionales (CIEN)

Fuente: Banco de México y SHCP

Lo primero que destaca de estos datos es el crecimiento tan alto que tuvo el déficit público de 1970 a 1982. Durante ese periodo de dos sexenios el déficit creció a una tasa media de 28.3 por ciento al año, muy superior a la tasa promedio de crecimiento anual del PIB, de 6.1 por ciento. Eso se debe a que para los dos

gobiernos anteriores el objetivo fundamental de la política económica era lograr el crecimiento del producto nacional, y para lograrlo elevaron el gasto público muy por encima de los ingresos disponibles (ver la gráfica XIII).

En cambio, como hemos visto, una de las metas principales del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) y después del Plan Nacional de Desarrollo era el saneamiento de las finanzas públicas, lo cual significaba reducir el déficit público. A consecuencia de un efecto combinado de reducción del gasto y el incremento en los ingresos, el déficit como proporción del PIB cayó a 8.9 y a 8.7 por ciento en 1983 y 1984, respectivamente, y en 1985 se obtuvo el resultado aceptable de un 10 por ciento.

Lamentablemente, el saneamiento de las finanzas públicas ha profundizado los problemas estructurales en aras de buscar los equilibrios financieros. La caída en el gasto público ha tenido efectos negativos sobre la producción, el ingreso y el empleo, mientras que "el incremento en los ingresos públicos se logró a costa de ahondar, aún más, la desigualdad en la distribución del ingreso". 15/

La actual política económica indudablemente llegó lejos en cuanto a austeridad y recorte del gasto público en 1984 y 1985.

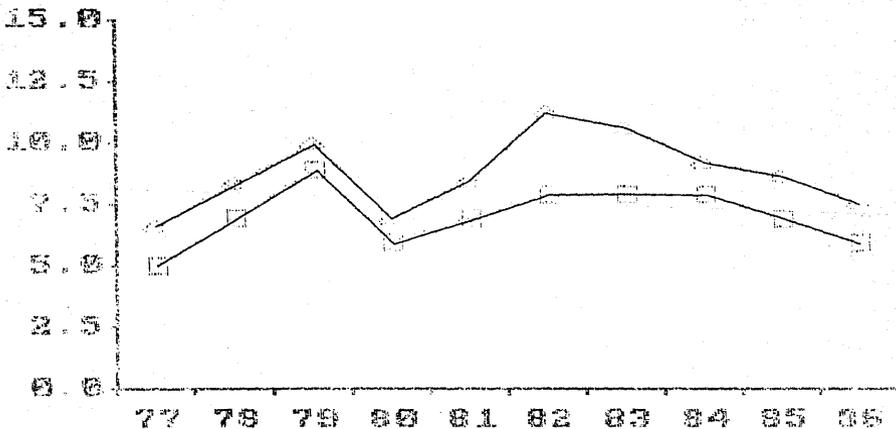
15/ Dávila, Alejandro, "La crisis financiera...", p. 183

Pero se puede decir que el gobierno "ha dejado mucho que desear" en materia de recaudación fiscal, pues la participación de los impuestos en el ingreso público ha descendido en el curso del sexenio. Tampoco han solucionado el problema del déficit las exportaciones de petróleo, pues sus precios han estado deprimidos, particularmente en 1986. A ello se debe que el año pasado el déficit haya despegado hasta el 16.3 por ciento del PIB.

Para 1987 el gobierno mexicano debió negociar tanto con los diputados — en los Criterios Generales de Política Económica para 1987 — como con el Fondo Monetario Internacional — en la Carta de Intención para este año —, un nivel máximo de déficit del sector público, y se acordó en 13.8 por ciento, lo que significa, en dinero, 23.3 billones de pesos. Ese resultado representaría una baja notable respecto a 1986. La estrategia para lograrlo consistía básicamente en: a) Disminuir las tasas de interés internas en 35 puntos porcentuales, para así disminuir los pagos por deuda interna. b) Obtener nuevos préstamos externos para poder cumplir con el servicio de la deuda. c) Continuar con la austeridad y el control del gasto público.

Desde diciembre del año pasado se emprendió la baja en las tasas de interés. Además, en abril llegó a México un préstamo por más de 3 mil millones de dólares, y se ha continuado con la austeridad presupuestal. Sin embargo, ha atacado con mayor fuerza que de costumbre el enemigo número uno de la economía nacional: la in-

Porcentaje respecto al PIB



Gráfica XIII. Ingreso y gasto público, como proporciones del PIB, desde 1977. La línea superior es la del gasto, la inferior es la del ingreso. La diferencia de altura entre ambas líneas es el déficit presupuestal del sector público. Nótese cómo dicho déficit alcanza su máximo en 1982. Luego se reduce hasta 1984 y desde entonces tiende a aumentar.

Fuente: Banco de México.

flación. Esta hizo que las tasas de interés no pudieran bajar en más de 9 puntos en siete meses, y también ha causado que el gasto público fuera mayor a lo originalmente programado, pues si se esperaba un déficit de 13.8 por ciento para el primer semestre en realidad fue de 14.4 por ciento.

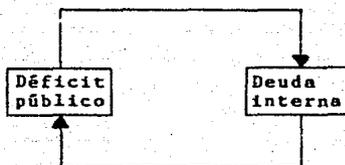
Para cubrir el déficit público, desde 1983 se ha recurrido de manera creciente a la deuda interna, sobre todo después de que, desde la crisis del endeudamiento externo de agosto de 1982, disminuyó el flujo de capital del exterior.

D. Deuda interna

El endeudamiento interno es la fuente de financiamiento del déficit público que más ha crecido en este sexenio, pero por su elevado costo la deuda interna se ha convertido en la mayor dificultad a la que se enfrenta la política económica hoy en día. Esa deuda ha disminuido su capacidad de proveer de recursos frescos al sector público, y, en cambio, es la causa principal del déficit financiero del gobierno federal. Por ello el endeudamiento interno es el mayor culpable de las tasas de interés elevadas, y del aceleramiento de la inflación.

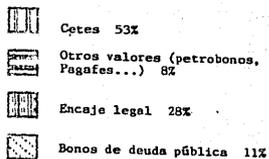
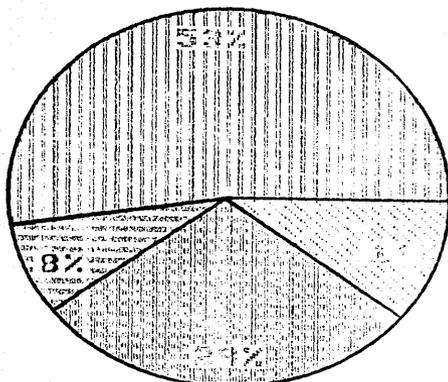
La deuda interna se ha convertido en una carga más grande, por mucho, que la deuda externa del sector público, y es el principal agravante de la crisis financiera mexicana.

"De acuerdo con los datos contenidos en los informes de Hacienda y Programación y Presupuesto enviados al Congreso de la Unión, en el primer semestre de 1987, por cada peso de la deuda interna nueva contratada tuvieron que pagarse 96 centavos de intereses". Eso significa que la mayor parte del endeudamiento nuevo es para pagar el servicio de la deuda anterior, con lo cual ni se disminuye el déficit público ni se elimina el endeudamiento. Así, se forma un círculo vicioso:



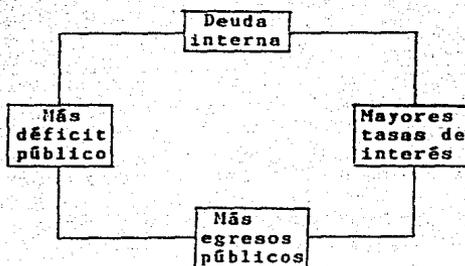
Se ha formado una relación directa entre endeudamiento interno y déficit público. Al crecimiento en el primero corresponde un crecimiento en el segundo, con lo que se está derrumbando el saneamiento de las finanzas públicas en este sexenio, pues el déficit público, con 18 por ciento del PIB a fines de 1987, estará más elevado que al principio del sexenio.

Al circuito de la deuda interna deben añadirse dos elementos que lo hacen más explícito, son los mayores intereses y los crecientes egresos públicos:



Gráfica XIV. Participación de diferentes fuentes de recursos de la deuda interna del sector público. La deuda interna en valores, con los Cetes y "otros valores", abarca 61% del total. Los bonos de deuda pública, que sólo son adquiridos por el Banco de México y otros bancos, no se consideran parte de la deuda interna en valores.

Fuentes: Banco de México y SPP.



De los 35 billones de pesos a que asciende actualmente la deuda interna alrededor del 60 por ciento corresponde a valores gubernamentales. Entre mayo de 1982 y el mismo mes de 1987 la deuda en esos valores creció a una tasa media anual de 70.7 por ciento (ver la gráfica XIV). Si bien no ha sido tan elevada como el promedio de inflación anual, de 78 por ciento para ese periodo, el crecimiento de la deuda interna ha seguido al del índice general de precios, e igualmente se ha acelerado. Este año la deuda interna crecerá cuando menos en 82.5 por ciento, se calcula que llegará a 69 billones de pesos, una cantidad superior a la que se registró en 1982, que fue de sólo 5.4 billones. 16/

La deuda interna ha ganado importancia respecto a la deuda externa en los últimos años en cuanto al financiamiento del déficit público.

16/ Secretaría de Hacienda, Informe de las finanzas públicas al primer trimestre de 1987.

Vamos la siguiente tabla:

Cuadro 3. Endeudamiento anual interno y externo para financiar el déficit público (porcentajes respecto a endeudamiento total)

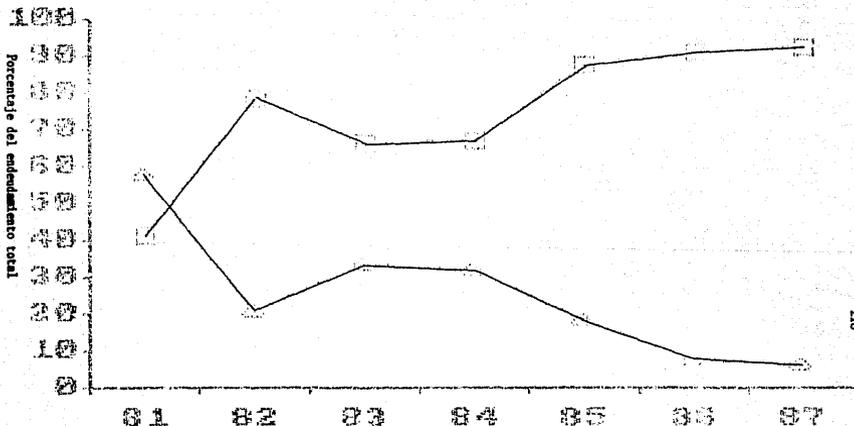
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ^{e/}
Endeudamiento interno	42.0%	78.7	66.4	67.2	88.1	91.7	93
Endeudamiento externo	58.0	21.3	33.6	32.8	18.9	8.3	7

e = estimaciones de Operadora de Bolsa.

Cabe destacar que el cuadro anterior no se refiere a la deuda interna y externa acumuladas, sino al endeudamiento nuevo anual para financiar el déficit público. Allí es donde se nota más claramente la importancia creciente de la deuda interna. (ver la gráfica XV).

"La deuda interna pasa de ser un fenómeno secundario a convertirse en un mecanismo crucial en el financiamiento del déficit fiscal. De esta manera los depósitos bancarios servirán más para financiar el déficit público que como crédito disponible para el sector privado". ^{17/}

^{17/} Alatorre, Manuel, "El círculo vicioso de la deuda interna de México", en El Cotidiano, revista de la UAN, julio-agosto de 1987, pag. 256.



Gráfica IV. Endeudamiento anual interno y externo para financiar el déficit público, desde 1981. La contratación de deuda nueva para financiar el déficit del sector público se ha concentrado cada vez más en los créditos internos, principalmente Cobes. Así, el endeudamiento interno pasó del 42% del endeudamiento anual en 1981 al 91.7% en 1986, y 93 por ciento en 1987.

Fuente: Alatorre, Manuel, "El círculo vicioso de la deuda interna en México, en El Cotidiano, de la UAM

Cetes y deuda interna

La mayor parte de la deuda pública interna — el 61 por ciento al primer semestre de 1987 — está colocada por medio de valores. En este caso esos valores son títulos de crédito, como Cetes, Bonos de Deuda Pública, Petrobonos, BIBs y Pagafes, en orden de importancia. El monto total de esos valores era de unos 21.3 billones de pesos al término de julio pasado. De ellos, unos 18.4 billones correspondían a Cetes. Entonces, tenemos que el principal medio de endeudamiento interno son los Cetes, con el 86.4 por ciento del monto colocado en valores. 18/

El 39 por ciento restante de la deuda interna del gobierno, unos 13.7 billones, consiste en el encaje legal, a través del Banco de México, y en créditos directos contratados con esa institución, o bien con bancos comerciales o de desarrollo. 19/

La importancia de los Cetes no ha dejado de crecer desde que se emitieron por primera vez en 1978, en particular la de aquellos que se encuentran colocados entre el público y las empresas particulares, que ya llega al 37.3 por ciento del total de Cetes en circulación.

18/ Secretaría de Hacienda, Informe de las Finanzas Públicas...

19/ Misma fuente

En el curso de los últimos meses el crecimiento de la tenencia de Cetes entre particulares se eleva a una tasa cercana al 18 por ciento mensual. "Esto quiere decir... que cada cinco o seis meses se duplica el valor de la deuda privada interna por este concepto". Entre mayo de 1986 y el mismo mes de 1987 la tasa de crecimiento sobrepasó el 500 por ciento. Lo anterior expone claramente el incremento explosivo del débito gubernamental.

20/

Ese auge explosivo de los Cetes se debe a que ha resultado ser el instrumento más práctico para el gobierno federal para obtener créditos en la nación. Por ello, se ha encargado de que el rendimiento y la liquidez de los Cetes sean los más competitivos del mercado. Prueba de ello es que hasta mayo del presente año, el 73.2 por ciento del valor de las operaciones realizadas en la Bolsa Mexicana de Valores fueron en Cetes. El rendimiento anualizado de este instrumento, capitalizando intereses, llegó a principios del año a 138 por ciento, por lo que resultan el medio de financiamiento más caro del gobierno federal. En cambio, por los depósitos de encaje legal que los bancos realizan en el Banco de México, el gobierno paga apenas unos puntos por arriba del CPP.

Los altos rendimientos de los Cetes, y de otros instru-

20/ Vidal, Francisco Javier, "La deuda interna en valores...", en El Financiero, 20 de julio de 1987, pag. 64.

mentos del mercado de dinero, el gobierno le ha formado a la economía mexicana un carácter netamente rentista o especulativo. Esto es, el ahorro se ha dirigido a los depósitos o inversiones financieras esperando allí mayores ganancias de las que obtendría en las actividades productivas.

La creciente deuda interna, en síntesis, ha tenido serias consecuencias: 1) Tendencia ascendente a destinar mayores recursos al pago de intereses internos.

2) Las altas tasas de interés han restringido el acceso al crédito disponible, desalentando la inversión privada.

3) La distracción de recursos al pago de la deuda interna ha contribuido a generar bajos índices de crecimiento del ingreso nacional, inflación y una devaluación permanente, lo cual también resulta en menor captación tributaria.

4) La creación del círculo vicioso déficit fiscal-deuda interna-déficit fiscal, que ejerce una influencia desordenadora en el resto de la economía.

Por otra parte, la deuda interna aunque ha elevado su importancia en las finanzas públicas, no ha servido para borrar la mancha de la deuda externa. Por el contrario, ambas se retroalimentan, como veremos a continuación.

E. Deuda pública externa

La deuda externa total de México — incluyendo la priva-

da — se estima para diciembre de 1987 en 107 mil millones de dólares. 21/ Si se considera que México tenga para entonces unos 83 millones de habitantes, la deuda por persona será de mil 292 dólares. Si consideramos un tipo de cambio de mil 850 pesos a fin de cada año, cada mexicano deberá a los acreedores extranjeros 2 millones 390 mil pesos, más sus respectivos intereses.

Con el actual ritmo de deslizamiento del tipo de cambio, de tres pesos diarios respecto al dólar en promedio, la deuda externa total se eleva en más de 300 mil millones de pesos al día.

La deuda externa ha tenido un altísimo costo para México en este sexenio, pues de diciembre de 1982 a la fecha se calcula que se han pagado 52 mil millones de dólares tan sólo de intereses. En parte por ello el capital de la deuda exterior se ha elevado de 87 mil millones a 127 mil millones en los cinco años que corren de diciembre de 1982 a diciembre de 1987, un aumento del 22 por ciento. Este incremento, sí, es bajísimo considerando aumentos en la deuda de más de 300 por ciento en los dos sexenios anteriores.

De la deuda externa total de México en 1987 alrededor del 82 por ciento es deuda pública y el 18 por ciento restante es

21/ El Financiero, 18 de agosto, 1987.

deuda privada. La primera se calculó, al término del primer semestre del año, en 86 mil millones de dólares. De la deuda del sector privado, de aproximadamente 18 mil 500 millones de dólares, la mitad es deuda avalada por el gobierno federal, a través del Ficorca, por lo que es, en cierta forma, deuda con participación pública. 22/

Al iniciarse el sexenio la deuda pública externa era de unos 68 mil 481 millones de dólares, que incluían 54 mil 950 millones de la deuda pública previa a la estatización de la banca, más 8 mil 531 millones de dólares que debían los bancos expropiados.

La deuda externa privada terminó el sexenio anterior con unos 19 mil 107 millones de dólares, para sumar una deuda externa total de 87 mil 588 millones de dólares. 23/

En el transcurso del actual sexenio la deuda pública externa ha crecido poco si se le compara con los dos sexenios anteriores, pero en 1987 ya superó la "barrera" de los 100 mil millones de dólares, con lo que resulta ser el segundo mayor deudor de entre las naciones en vías de desarrollo, sólo superado por Brasil. (ver Gráfica XVI).

22/ El Financiero, julio de 1987

23/ Banco de México, Informes anuales, y SPP. varias publicaciones.

Cuadro 7. Deuda externa, composición y crecimiento en los últimos años (en millones de dólares corrientes)

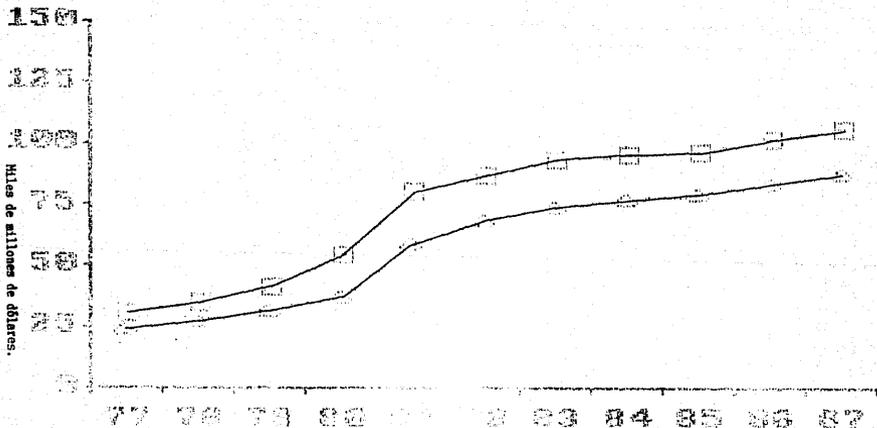
Año	Gobierno de:	Deuda pública	Deuda privada	Deuda total	Crecimiento (respecto al sexenio anterior)
1976	Echeverría	19,600	3,846	23,446	339
1982	López Portillo	68,481 <u>a/</u>	19,107	87,588	275 x
1987	De la Madrid	88,155 <u>e/</u>	18,845 <u>e/</u>	107,000 <u>e/</u>	22 x

a/ incluye la deuda de la banca recién expropiada

e/ estimaciones del IMEF para fines de 1987

Como vemos en el cuadro 8, el descenso en el ritmo de endeudamiento externo a 29 por ciento es muy significativo, pero se logró con la fuerte baja en el gasto público.

Para disminuir la carga que el servicio de la deuda externa cause al ingreso nacional, el actual gobierno ha realizado fundamentalmente seis acuerdos de reestructuración de sus compromisos financieros con sus acreedores. Estas negociaciones le han proporcionado a México importantes posposiciones en los pagos de amortización, ya que el calendario de pago se alargó a 20 años. Sin embargo, varias opiniones coinciden en que los acuerdos de ese tipo no solucionan el problema de la deuda, sino que sólo posponen los pagos para hacerlos más grandes en el futuro.



Gráfica XVI. Deuda externa total y pública, desde 1977. Ambas tuvieron su crecimiento más rápido a fines del sexenio pasado. En el actual sexenio continúan su ascenso, pero a un ritmo más moderado. La brecha entre las dos líneas es la deuda externa privada. Esta se ha mantenido prácticamente constante desde 1982.

Conviene repasar algunos antecedentes de la actual deuda pública de México.

Cuando el actual gobierno se inició, el primero de diciembre de 1982, estaba en su apogeo la crisis de la deuda externa. El 20 de agosto previo el gobierno prácticamente se declaró en moratoria en los pagos de su deuda externa, pues anunció a sus acreedores internacionales que no tenían fondos, y solicitó una prórroga de 90 días para reanudar el servicio de sus débitos, además inició negociaciones con el Fondo Monetario Internacional para reestructurar sus compromisos financieros.

Ficorca

En abril de 1983 se estableció el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca), para ayudar a las empresas privadas endeudadas en dólares a reprogramar su deuda externa. El fideicomiso daba la facilidad a las empresas de pagar sus deudas, e incluso los intereses, al tipo de cambio controlado.

Las empresas, para participar en el programa, debían registrar sus adeudos en moneda extranjera y depositarlos, en pesos, en cuentas especiales en el banco central. Este se comprometió a aportar las divisas necesarias al momento del vencimiento de la deuda.

Con el Ficorca, las empresas atenúan el impacto de la devaluación cambiaria, pues el banco central les vende las divisas al tipo de cambio controlado que existía cuando las empresas efectuaron

sus depósitos. Estos pueden ser al contado o a crédito. Los créditos "aficorcados" se renegociaron con los acreedores de las empresas a entre seis y ocho años, incluyendo tres o cuatro de gracia. Esto es, debían ser amortizados, a más tardar, en 1990. Con todas estas facilidades, el Ficorca no sólo ha sustituido deudas en dólares por deudas en pesos, sino que, de hecho, ha realizado un subsidio cambiario a las empresas endeudadas. El Ficorca se inició en abril de 1983 y el plazo para recepción de solicitudes venció en abril de 1985. Para entonces se habían registrado en el programa unos 11 mil 800 millones de pesos en obligaciones del sector privado.

El Ficorca resultó un programa muy eficiente para alejar a muchas empresas del peligro de la quiebra ante las bruscas devaluaciones del peso, y sirvió para recuperar la confianza de los empresarios respecto a las posibilidades de acumulación de capital, aunque buena parte del costo del financiamiento a esas empresas fue absorbido por las finanzas públicas.

En realidad, el Ficorca es un subsidio a las empresas privadas, al proporcionarles divisas a un precio más bajo de su valor real. "En consecuencia, se socializan las pérdidas de las empresas con cartera de crédito vencida en el exterior". Ahora resulta que el actual gobierno, que pretendía acabar con la "economía ficción" al eliminar los subsidios a los consumidores y a los productores de bienes básicos, subsidia con miles de millones de pesos a las empresas endeudadas en el extranjero. 24/

Renegociaciones de la deuda

En agosto de 1983 el gobierno firmó un acuerdo con el FMI sobre endeudamiento externo y política económica, que involucró la renegociación de alrededor de una cuarta parte de la deuda externa de México, así como un préstamo por 7 mil millones de dólares por parte de bancos internacionales y privados, así como un crédito de contingencia — o emergente — del mismo FMI, por 3 mil 800 millones de dólares. La importancia de este acuerdo radica en que fue la primera reestructuración multilateral de la deuda externa, no sólo en México, sino en Latinoamérica, pues participaron en ella representantes de diversos tipos de instituciones financieras. Además, el acuerdo de reestructuración también fue el primero en su tipo por lo cuantioso de los créditos y lo sofisticado de las condiciones. El acuerdo aplazaba los pagos por amortización de la deuda, los cuales se iniciarían ahora en 1987. Meses después los gobiernos de Argentina y Brasil negociaron acuerdos de reestructuración similares.

Aquella renegociación mexicana produjo desbordante optimismo. "Se suponía que México enfrentaba un problema muy serio pero transitorio. Silva Herzog lo minimizó diciendo que México no era insolvente y que solamente afrontaba un 'problema de caja'. Se creía que en un lapso corto el país retomaría la senda

24/ Ramírez Brun, Ricardo, Estado y acumulación de capital en México.., pags. 195 y 206.

del crecimiento sostenido. En el PIRE se establecían plazos. Se afirmaba, concretamente: 'La recuperación tomará tiempo, los próximos dos años'... La verdad es que el acuerdo significaba apenas un respiro momentáneo". 25/

En 1984 el gobierno federal hizo un esfuerzo considerable por disminuir gasto, por lo que el déficit pudo disminuirse del 18 al 8.5 por ciento del PIB. Pero se hacía evidente que la austeridad presupuestal tenía costos sociales elevados.

Ese mismo año se realizaron dos reuniones latinoamericanas a nivel gubernamental relativas al problema de la deuda. La primera, en enero, se hizo en Quito, y la segunda, en julio, tuvo lugar en Cartagena. En ambas se planteó la necesidad de "articular una respuesta conjunta" de los países latinoamericanos al problema del endeudamiento externo. También se rechazaron los ajustes económicos con recesión y se manifestó la urgencia de reanudar el crecimiento económico. Sin embargo, hasta la fecha no ha prosperado ninguna solución conjunta para el problema de la deuda a iniciativa de los deudores, pero las conclusiones de esas reuniones despertaron el interés en el FMI y en el gobierno estadounidense sobre la necesidad de encontrar esquemas que permitan solucionar la crisis de la deuda. Pero el criterio

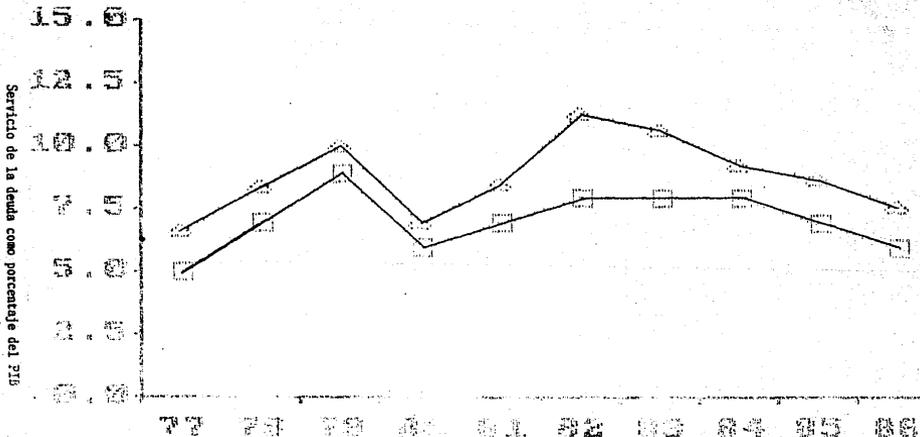
25/ Guillón, Arturo, "La renegociación de la deuda externa, 1977-1987", en Problemas del Desarrollo, revista del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, pag. 36, enero-marzo de 1987.

prevaliente entre los acreedores siguió siendo el que sostiene que en la negociación de la deuda externa, las negociaciones sobre el asunto deben seguir realizándose "país por país", y rechazaron una solución "política".

El gobierno mexicano continuó negociando mejores términos para el pago de la deuda, aunque los acuerdos se formalizarían hasta marzo y agosto de 1985. Como la reestructuración anterior, ésta incluyó tanto recalendarización de las amortizaciones, como reducción de los intereses y nuevos préstamos. (ver la gráfica XVII).

A mediados de 1985 México atravesó por una crisis cambiaria que llevó al peso a devaluarse en 40 por ciento en julio, lo que dificultó el servicio de la deuda. La situación empeoró con el terremoto del 19 de septiembre, que produjo daños materiales estimados en un billón 300 mil millones de pesos, según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), lo cual desquició la actividad económica de la capital y empeoró las finanzas públicas.

El gobierno mexicano debió realizar negociaciones apremiantes en octubre para obtener préstamos adicionales de emergencia y posponer más el servicio de la deuda.



Gráfica XVII. Servicio de la deuda externa pública y total como proporción del PIB, desde el sexenio pasado. Se nota que el servicio de la deuda externa alcanzó su máximo histórico en 1982, y desde entonces ha ido descendiendo. La línea superior es total, y la de abajo pública. El espacio entre las dos líneas es la deuda externa privada.

Fuente: SPP y Banco de México.

En octubre de 1985 el secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, presentó el plan que adoptaría su apellido, que pretendía resolver el problema del endeudamiento de las naciones en desarrollo. El Plan Baker proponía financiar con 40 mil millones de dólares a los 15 países más endeudados del mundo con el objetivo de que reanudaran su crecimiento económico, y así lograran la recuperación que les permitiera ser capaces de cumplir con sus obligaciones financieras.

Las críticas sostienen que el Plan Baker no representa una solución definitiva al problema de la deuda, pues no ofrece soluciones estructurales, sino sólo más créditos, con lo que no se modifica el circuito del endeudamiento externo. Por otra parte, los 40 mil millones de dólares fueron considerados insuficientes para estimular una recuperación importante en 15 países. Con todas sus limitaciones, el Plan Baker ejerce influencia hasta hoy, y la mayor parte de las negociaciones sobre crédito externo que se realizan sigue los lineamientos del Plan.

El año pasado, 1986, fue particularmente difícil para México, pues los pagos a sus acreedores se calcularon sobre un precio promedio de 23 dólares por barril, cuando en realidad se derrumbó a menos de 12 dólares. Así, los ingresos públicos por exportaciones de petróleo fueron menores en 8 mil millones de dólares a lo originalmente estimado. 26/ A pesar de todo, el gobierno continuó cumpliendo con sus compromisos financieros

en el exterior, para lo cual dependió en buena medida de la deuda interna.

A fines de 1986 el gobierno inició nuevas negociaciones con sus acreedores, hasta que se firmó un nuevo convenio de reestructuración realizado hasta ahora. Este acuerdo es el más complejo que ha firmado un gobierno con sus prestamistas, y se supone que con él México permanece en la vanguardia respecto al resto del mundo en desarrollo en lo relativo a condiciones de pago y sofisticación de las garantías.

El acuerdo de marzo permitió la obtención de nuevos créditos para México por 12 mil millones de dólares para el periodo 1987-1988. El proceso de negociación comprendió tres etapas: la primera con organismos internacionales; la segunda con bancos centrales de países industrializados y la tercera con la banca comercial internacional.

En la primera etapa se logró que el FMI apoyara el programa económico presentado por México con un crédito por mil 500 millones de dólares. Además, el convenio es innovador porque, "por primera vez, apoya un programa de recuperación económica y cambio estructural. Además, incluye novedosas definiciones conceptuales respecto al esfuerzo fiscal y aporta mecanismos

26/ De la Madrid, Miguel, V Informe de Gobierno, 1987, publicado en Excelsior, 2 de septiembre de 1987.

indispensables para proteger el programa, tanto de impactos externos originados en el mercado internacional del petróleo, como internos cuando se trate de una insuficiente recuperación económica". 27/ También se obtuvieron aportaciones del Banco Mundial.

En la segunda etapa México obtuvo apoyos financieros de los bancos centrales de España, Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay, así como del Eximbank, por medio del llamado Club de París, al que se identifica como un "club de acreedores". También el gobierno japonés le prestó dinero al mexicano.

Finalmente, la tercera etapa comprendió la negociación con unos 350 bancos comerciales de varias naciones del mundo.

La reestructuración de marzo de 1987 involucró 43 mil 700 millones de dólares, para los cuales se obtuvo un plazo ampliado de pago de 20 años para la amortización, con siete años de gracia. El acuerdo, según el presidente De la Madrid, representa un ahorro para México de 300 millones de dólares, y disminuye los desembolsos para el sector público mexicano en el corto y mediano plazos. De 1986 a 1988 se pagarían originalmente 2 mil 500 millones de dólares por el capital de la deuda, y

27/ Petricioli, Gustavo, "Acuerdos recientes sobre la deuda externa de México", documento enviado a la Cámara de Diputados, publicado en El Mercado de Valores, de Nafinsa, num. 18, mayo 4 de 1987.

ahora se pagarán sólo 258 millones. Luego de 1989 a 1993 en vez de pagarse 20 mil 866 millones de dólares se pagarán únicamente 8 mil 160 millones de dólares. 28/

"La Secretaría de Hacienda estima que, después de 1987, el endeudamiento público externo aumentará muy modestamente en términos nominales y descenderá en términos reales. La deuda externa total se incrementará de alrededor de 108 mil millones de dólares a fines de 1987 a entre 121 mil y 122 mil millones a finales de 1991. 29/

Sin duda, la actual administración ha disminuido el ritmo de crecimiento de la deuda externa, aunque ello se ha logrado dedicando una porción muy grande del ingreso nacional al pago de su servicio. Lo malo es que aún no se vislumbra una solución estructural al problema, ni ha sido satisfactorio el tan prometido "saneamiento" de las finanzas públicas. Para justificarlo se han presentado varios elementos (ver la gráfica XVII).

"El gobierno de Miguel de la Madrid gusta de achacar a la baja de los precios del petróleo, al terremoto de septiembre y a otros factores externos la responsabilidad de los problemas actuales. En todo caso sólo se admiten algunas fallas de "instrumen-

28/ De la Madrid, Miguel, V Informe de Gobierno, 1977, publicado en Excelsior, 2 de septiembre de 1987.

29/ Sweeney, Jack, (agregado financiero de la embajada de E.U.), "Finance to flow from accord...", en Business México, marzo de 1987, pag. 27.

tación" en el programa de ajuste, aunque éste se considera correcto en sus aspectos esenciales... La verdad es que existen varios elementos que hacen dudar de la validez de dicha tesis". 30/

Causas de la crisis de la deuda

La crisis de la deuda externa de México tiene su origen y recibe su principal impulso de las deficiencias estructurales de la economía mexicana. Tales deficiencias se presentan básicamente en dos esferas. La primera es la que incluye los aspectos financieros, monetarios y comerciales. La segunda es la esfera productiva. Entre las deficiencias más claras de la primera esfera se encuentran: la aceleración de la tasa inflacionaria, el ascenso de las tasas de interés a partir del primer trimestre de 1985, el bajo nivel de captación de la banca, deterioro del superávit comercial, mayor fuga de capitales al exterior, y deslizamiento mayor del peso respecto al dólar. 31/

Para el actual gobierno mexicano la solución al problema de la deuda externa es continuar con las sucesivas reestructuraciones de los pagos, como se ha hecho hasta ahora, así como realizar algunos de los ajustes graduales que permitan, poco a poco, acercarse a la "reordenación económica" y al cambio estructural". Se

30/ Guillén, Arturo, "La renegociación de la deuda externa...", pag. 43.

31/ Misma fuente.

hace énfasis en que debe lograrse la "corresponsabilidad entre deudores y acreedores", para obtener plazos, tasas y créditos más viables. 32/

La política económica vigente rechaza hasta la discusión de otras posibilidades para resolver la crisis de la deuda. Ya ni siquiera se comenta sobre la moratoria, la negociación conjunta de varias naciones en desarrollo, o sobre la limitación del servicio de la deuda a una proporción máxima respecto a los ingresos que la nación obtiene por exportaciones.

La Secretaría de Hacienda, incluso, se negó durante meses a entregar a la Cámara de Diputados una copia del contrato de reestructuración celebrado con los acreedores del gobierno mexicano en marzo pasado. Hay quienes sostienen que con esa actitud la Secretaría estaba incurriendo en faltas respecto a lo que estipula la Constitución. 33/ Ante la insistencia de los diputados de oposición, Hacienda finalmente entregó una copia del documento, para su análisis y discusión.

Deuda externa y fuga de capitales

Siempre que en México se han presentado dudas sobre la

32/ De la Madrid, Miguel, V Informe de Gobierno

33/ Proceso, número 563, del 17 de agosto de 1987, número 565 y otros.

estabilidad de la moneda nacional se ha acelerado la salida de capitales para ser depositados en el extranjero. Con cada devaluación brusca del peso la fuga de capitales ha resultado un excelente negocio, que ha permitido que miles de fortunas se multipliquen en términos de pesos. Cada vez que esto sucede estimula a los ahorradores a mantener sus capitales en otra nación e incluso a enviar más. Esto que resulta lucrativo para muchos mexicanos es muy negativo para el país, pues pierde capitales que son necesarios aquí.

De todo el mundo en vías de desarrollo, la fuga de capitales es particularmente grave en América Latina, y el país donde se estima que el fenómeno se presenta con mayor fuerza es México. Un estudio sostiene que en 1985 había cerca de 35 mil millones de dólares propiedad de mexicanos depositados o invertidos en otras naciones, principalmente Estados Unidos. Se estima que entre 1983 y 1984, por ejemplo, salieron de México más de 4 mil millones de dólares anuales, con o sin control de cambios.

Los datos oficiales de México señalan que las exportaciones a Estados Unidos durante 1983 totalizaron 14 mil millones de dólares, en 1984, mientras que el departamento de Comercio de Estados Unidos dice que los norteamericanos importaron 18 mil millones de dólares de mercancías mexicanas. La diferencia entre los dos datos se debe a la fuga de capital: los exportadores mexicanos aparentemente recibieron más dinero por sus productos que el que

realmente ingresó al país". 34/

Por otra parte, hay evidencias de que conforme aumentan los préstamos externos a México aumenta la fuga de capitales. En 1982, por ejemplo, la nación recibió créditos nuevos por 8 mil 740 millones de dólares, mientras que la fuga de capitales se calcula para ese año en 9 mil millones de dólares. Esto es, salió más capital que el que se recibió por endeudamiento externo. Si a la fuga de dinero se añade lo que salió de México por servicio de la deuda externa tenemos un total de 17 mil 160 millones de dólares que egresaron de México ese año, contra un ingreso de sólo 8 mil 420 millones de dólares. 35/

Hay muy pocos estudios que expliquen cómo el endeudamiento externo se transforma de una manera tan directa y rápida en fuga de capitales, pero parece ser que el mecanismo es el siguiente: con los créditos externos las instituciones bancarias mexicanas le otorgan préstamos a mediano y largo plazos a los empresarios para realizar proyectos de inversión. Los empresarios, a su vez, no invierten todo ese capital de inmediato en el proceso productivo, sino que depositan una gran parte de ese dinero en instituciones bancarias o inversiones en el extranjero para obtener ganancias especulativas en el corto plazo. Esto es,

34/ Revista Fortune, diciembre de 1985.

35/ Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Informe 1985, y Echénove, Flavia, "Fuga de capitales", en revista Enfoques, núm. 4, septiembre de 1985, pag. 8.

el dinero prestado por los bancos mexicanos para ser invertido aquí es sacado del país con fines especulativos. 36/

Muchos economistas opinan que la solución al problema de la deuda externa es la repatriación de capitales fugados, pues en el caso de México se estima que ese dinero se aproxima al 40 por ciento de la deuda externa total. Para lograr esa repatriación hay quienes proponen métodos diversos, que fluctúan entre lo radical y lo utópico. Así, se han propuesto un control de cambios muy estricto; medidas fiscales y legales que obliguen a los sacadólares a repatriar su dinero; e incluso una especie de incautación. 37/

En cambio, el gobierno de Miguel de la Madrid ha optado por medidas que estimulen la repatriación voluntaria de capitales, tales como los estímulos al mercado de valores, tasas de interés reales positivas, exenciones fiscales, y reducción de la subvaluación del peso respecto al dólar, aunque se mantiene el deslizamiento diario del tipo de cambio que tiene la tarea de evitar las devaluaciones bruscas. En otras palabras, la actual administración ha hecho lo posible para que el capital produzca mayores ganancias en México que en el extranjero, aunque sea en inversiones netamente financieras que no causan una elevación directa en la producción.

36/ Echónove, Flavia, Obra citada.

37/ Puyana, Jaime, "La deuda externa y el nuevo patrón de acumulación de capital en México", en la revista Brecha num. 2, febrero de 1987, pags, 107 a 124.

CAPITULO CINCO

CONCLUSIONES

Durante el actual gobierno se ha realizado una transformación radical del sistema financiero mexicano, pues las instituciones financieras se han modernizado y han definido sus ramas de actividad con una rapidez con la que no lo habían hecho durante décadas. El proceso de transformación se inició a fines del sexenio anterior con la estatización de la banca, pero ha sido en la presente administración cuando se realiza la negociación y reparto de funciones entre los diferentes sectores del sistema financiero nacional.

Tras la nacionalización bancaria se pusieron en práctica inmediatamente medidas radicales que significaban un rompimiento respecto a la política financiera seguida durante años. La principal de esas medidas fue la disminución de las tasas de interés, con lo que se reducía el costo del dinero para los solicitantes de crédito y bajaba el costo de captación para los bancos, así como también se hacían menores las presiones inflacionarias.

Se subsidió el crédito para la construcción de vivienda popular, se elevó el rendimiento de las cuentas de ahorro, y se eliminaron varios cargos o cobros que realizaban los bancos a sus clientes. Estas medidas fueron, en su mayoría, convenientes y progresistas, pero disminuían sensiblemente las utilida-

des de la banca, por lo que fueron severamente criticadas.

La política financiera novedosa de aquellos tres meses fue interrumpida súbitamente al entrar en funciones el gobierno de Miguel de la Madrid, y la banca cayó nuevamente en procedimientos y deficiencias que se le achacaban cuando era privada, tales como la escasez de crédito para las actividades productivas, la concentración regional de los recursos, y los cargos onerosos a sus clientes. Ni siquiera disminuyeron las altas comisiones que cobra la banca por compra y venta de divisas.

No obstante, la banca actual es muy diferente a la de antes del primero de septiembre de 1982. El gobierno absorbe ahora más recursos de la banca, tiene mayor injerencia en la asignación del crédito que antes, y restringe la disponibilidad de divisas y de oro y plata amonedados. Además, los bancos han simplificado y reducido sus funciones, para lo cual han debido ceder muchas funciones a otros intermediarios financieros. Los bancos ahora se especializan en recibir una gran variedad de depósitos y en otorgar créditos a grandes empresas, privadas o públicas. El crédito a particulares y pequeñas empresas prácticamente ha desaparecido.

Se ha presentado en este sexenio una evidente modernización en los servicios que ofrecen los bancos en lo relativo al manejo de los ahorros de sus clientes. Mediante las llama-

das "cuentas maestras" las instituciones bancarias mexicanas se incorporan a un fenómeno mundial: la tecnología financiera (también llamada "ingeniería financiera" o "cibernética financiera"), que consiste en aplicar métodos sofisticados de computación a los diversos servicios que ofrece la banca. Gracias a los sistemas de cómputo de reciente invención, las "cuentas maestras" permiten que los ahorros de un cliente puedan obtener altos rendimientos al mismo tiempo que disfrutan de alta liquidez.

Para la economía en su conjunto, la proliferación de esas cuentas significa un aumento explosivo de los medios de pago. Esto es, un incremento en la oferta de dinero circulante, que se manifiesta en el crecimiento de los agregados monetarios, de M_3 a M_2 . Para la política económica, la apertura de miles de "cuentas maestras", implica una disminución en la capacidad de regular la oferta monetaria, pues dichas cuentas aumentan la demanda de activos financieros de renta fija como los Cetes. El aumento en la oferta de dinero circulante implica, a su vez, una presión adicional para el alza de los precios.

Por otra parte, la política financiera reciente ha propiciado el auge de los intermediarios financieros no bancarios, principalmente casas de bolsa, las cuales han tenido un crecimiento impresionante tanto en captación como en otorgamiento de crédito, al grado de que se han merecido el sobrenombre de "banca paralela".

Durante casi cinco años de gobierno han destacado las concesiones y prerrogativas que se han dado a los antiguos propietarios de la banca. Se empezó con la benévola indemnización a los exbanqueros, se continuó vendiéndoles baratas cientos de empresas propiedad del Estado, y se ha seguido cediéndoles la propiedad completa de las casas de bolsa y ampliando las facilidades para su actividad. El actual gobierno ha considerado indispensable quedar bien con el sector financiero privado otorgándole facilidades para obtener grandes ganancias, y así recuperar la confianza de todos los inversionistas y ahorradores.

El actual gobierno se propuso desde un principio acabar con la "economía ficción" que prevaleció en los dos sexenios anteriores, refiriéndose con ese término a la abundancia de subsidios gubernamentales que se daban a los productores de bienes de capital y de bienes de consumo básico, así como a los subsidios a varios servicios públicos.

Sin embargo, se ha sustituido una economía ficción por otra nueva economía ficción, en la que también abundan los subsidios, aunque éstos son de otra índole. Ahora se subsidia a quienes tienen deudas en dólares, mediante el Ficorca. Se subsidia a los intermediarios financieros no bancarios con altas comisiones y mínimos impuestos; y también a los ahorradores en instrumentos financieros, con altos intereses. Además hay subsidios para los exportadores, a través de un peso subvaluado y en cons-

tante deslizamiento.

Así, la política financiera de este gobierno ha eliminado algunos subsidios para eliminarlos por otros nuevos, a veces más ocultos que los anteriores, pero que igualmente representan un fuerte gasto para el sector público.

En este sexenio se han impulsado la obtención de grandes ganancias en los instrumentos de ahorro, principalmente los ofrecidos en el mercado de valores, con las metas principales de financiar el déficit público, estimular el ahorro privado y promover la repartición de capitales. Para ello, se han ofrecido intereses altísimos, particularmente con los Cetes. Sin embargo, estos rendimientos han provocado un endeudamiento interno altísimo, con lo que las finanzas públicas han caído en un círculo vicioso, en el que los intereses a los ahorradores se elevan, para atraer más ahorro, para así poder pagar los elevados intereses adeudados a los ahorradores que adquirieron los bonos gubernamentales.

Los elevados rendimientos que la actual política financiera le ha otorgado a instrumentos como los Cetes, obligaciones bancarias y Petrobonos ha desincentivado la inversión privada en actividades productivas. Los altos intereses que ofrecen dichos medios de ahorro en plazos cortísimos, se deben a la constante urgencia que tiene el gobierno de obtener financiamiento fresco. La actual política financiera ha propiciado la formación de elementos altamente especulativos en la economía nacional.

Hasta octubre de 1987 hubo un crecimiento sin precedente del mercado mexicano de valores, en el cual destaca el incremento en el índice de precios del mercado accionario, el cual tuvo el mayor aumento en el mundo.

La especulación en el mercado accionario fue una de las causas principales del alza histórica en su índice de precios, pero el alza en ese mercado también estuvo respaldada por varios factores económicos, tanto en lo internacional como en lo macroeconómico y en lo microeconómico.

La fuerte caída que experimentó el índice de precios de las acciones en octubre de 1987, de más del 60 por ciento, comprueba que buena parte del alza de precios no tenía bases firmes. Pero, sobre todo, dicha baja demuestra la inmadurez de los intermediarios bursátiles, la novatez de una gran parte de los inversionistas en el mercado de valores, y que existe desconfianza todavía en varios aspectos de la política financiera. No obstante, todo parece indicar que después de este derrumbe del mercado de valores, mucho peor al de 1979, el alza de precios en el mercado bursátil continuará en el mediano plazo, aunque de manera bastante moderada y sin las ganancias espectaculares de los primeros meses de 1987.

El derrumbe de la bolsa mexicana de valores resulta principalmente de la drástica baja de la bolsa de Nueva York. Esta

cayó por los síntomas de la economía estadounidense que hacen prever una recesión económica en la nación capitalista más grande del mundo. Los síntomas más graves son: 1) déficit comercial creciente de Estados Unidos, a pesar de que el dólar se devalúa constantemente; 2) déficit presupuestal sin precedente de aquel gobierno; 3) ligera disminución en las inversiones.

La posibilidad de una recesión al norte de nuestra frontera hace temer por el futuro de las empresas más grandes y sólidas, la mayoría de las cuales dependen en buena medida de los ingresos por exportaciones. Esas empresas exportadoras, que también son las principales emisoras de acciones en el mercado mexicano de valores, verían declinar sus utilidades fuertemente en el caso de una recesión mundial. Ese temor es la principal causa del hundimiento del mercado accionario mexicano. No deben descartarse, sin embargo, las influencias psicológicas negativas causadas por las bajas en la bolsa de Nueva York y Londres, principalmente, y por la intervención irresponsable del gobierno en la bolsa mexicana el lunes 5 de octubre, cuando interrumpió los remates cuando las cotizaciones subían con fuerza.

La caída de la bolsa en octubre golpeó particularmente a aquellos inversionistas que habían ingresado al mercado accionario pocas semanas antes. Se trata de decenas de miles de individuos y empresas que resultaron afectados. Con ello, se deterioró considerablemente la imagen y la credibilidad de las casas de bolsa.

La tan temida reprivatización de la banca es ya un hecho, pero no consiste en la venta de certificados de aportación patrimonial (CAPs) de las instituciones de crédito a los particulares hasta por el 34 por ciento del capital bancario, sino en la expansión de las casas de bolsa, todas privadas, a funciones que antes sólo realizaba la banca.

En este sexenio se ha presentado una reasignación de funciones en el sistema financiero nacional. A la bolsa de valores le ha correspondido el papel de financiar a las empresas más prósperas y grandes del país, aunque no con créditos, sino principalmente mediante la venta de acciones de dichas empresas. Esto es, la bolsa sustituye el financiamiento mediante créditos bancarios por el financiamiento mediante la colocación de acciones entre los ahorradores. Las aceptaciones bancarias y el papel comercial son otros métodos ágiles para financiar a los negocios privados.

La bolsa también tiene la función de financiar al sector público con operaciones de mercado abierto, que le ofrecen al gobierno mayor flexibilidad y financiamiento más oportuno que el que le puede ofrecer la banca.

Por otra parte, la captación de la bolsa ha tenido un crecimiento muy dinámico, pues proviene de los grandes ahorradores, así sean individuos o compañías privadas.

En cambio, el papel de la banca es financiar a las grandes instituciones, públicas o privadas, con los métodos tradicionales de crédito. La otra función de la banca es la captación de ahorro privado, proveniente de ahorradores de todos los tamaños.

La política financiera del gobierno de Miguel de la Madrid ha tenido efectos muy peculiares sobre la economía nacional. El primero de ellos es que se ha obtenido la inflación más alta en la historia del país, superior al mil 100 por ciento en cinco años de gobierno. Este es el resultado de la deliberada pérdida de control del gobierno sobre precios y tarifas del sector público, tasas de interés, y tipo de cambio.

Al caer en el círculo vicioso del déficit público y la deuda interna y externa, la política financiera ha propiciado que los tres elementos mencionados en el párrafo anterior hayan aumentado su precio, encarrilados en la espiral inflacionaria.

Sin duda, de los precios del sector público el que más ha estimulado el encarecimiento de la vida es el de la gasolina, por sus alzas constantes, sorpresivas y realizadas de manera arbitraria. Los aumentos en el combustible afectan a toda la población, ya que es el insumo de más amplio uso en el país.

La inflación perjudica, sobre todo, a los asalariados y a quienes perciben bajos ingresos, mientras que beneficia a muchos comerciantes e intermediarios financieros. Así, el alza generalizada de precios propicia la redistribución y concentración del ingreso a favor de grupos de la población ya de por sí privilegiados. La inflación ejerce un efecto desordenador sobre toda la economía, pues dificulta el cálculo económico y la administración de bienes y servicios.

El actual gobierno es el más devaluador en la historia de México, al haber disminuido el poder adquisitivo del peso en más de 2 mil 300 por ciento respecto al dólar en menos de cinco años. Así, se puede culpar a la actual política económica de haber destruido a la moneda nacional. Ya se procedió oficialmente a la eliminación de la moneda fraccionaria, por ser ésta inútil. Aunque con un peso tampoco se puede comprar ya absolutamente nada.

La política cambiaria del actual gobierno ha significado un cambio radical de estrategia respecto a gobiernos anteriores, pues se abandonaron el dogma del tipo de cambio fijo y las devaluaciones bruscas que tanto conmocionaban a la economía. La nueva estrategia consiste en mantener el deslizamiento cotidiano del peso, mantener una subvaluación constante de la moneda nacional para incentivar las exportaciones, y eliminar el control de cambios. Con esta política se ha obtenido un resultado favorable: han bajado la dolarización y la fuga de capitales. Pero también hay un resultado adverso: la máxima devaluación en la historia

del peso.

Al descontrol cambiario se suma el descontrol de las tasas de interés, que tenían como objetivo principal elevar la intermediación financiera, esto es, la captación bancaria, a cambio de ofrecer rendimientos reales a los ahorradores. Pero lo que en realidad sucedió es que se desincentivó la inversión productiva y se estimuló la inflación, además de inflar la deuda interna y su servicio. Sin embargo, debe reconocerse que los réditos elevados han favorecido la repatriación de capitales fugados, así como la recuperación de la captación bancaria, que por cuatro años se mantuvo deprimida.

El descontrol en el que ha caído la política financiera se extiende también a la oferta monetaria, pues aunque se partió de una contención del dinero circulante a inicios del sexenio, para este año se ha pasado a una rápida expansión de los agregados monetarios.

Tenemos que la política financiera reciente ha perdido voluntariamente el control de variables económicas tradicionalmente manejadas, o cuando menos influidas por el Estado, como son tipo de cambio, tasas de interés, oferta monetaria, y, sobre todo, inflación. La consecuencia de lo anterior es una economía particularmente especulativa, en la que sobresale la búsqueda de ganancias con instrumentos de ahorro y financieros, mientras que las actividades productivas han quedado relegadas.

El objetivo que tenía la administración de Miguel de la Madrid a principios del sexenio de lograr el equilibrio de las finanzas públicas no fue logrado, pues el déficit presupuestal tiende a elevarse hasta su nivel de 1982. Si bien la dependencia respecto al endeudamiento externo disminuyó en estos años, la dependencia respecto al endeudamiento interno aumentó considerablemente. La deuda interna del sector público aún no es tan grande como la deuda externa, pero el endeudamiento anual neto ya es mayor que el externo. Esto pone en dificultades a las finanzas públicas, pues no puede declararse una suspensión de pagos de la deuda interna, y ni siquiera reestructurarse, pues se trata, en su gran mayoría, de deuda a muy corto plazo colocada por medio de Cetes.

La altura récord que han alcanzado las reservas en divisas en el Banco de México no resulta tan positiva si se considera que dicha reserva difícilmente podría invertirse o gastarse en el interior del país sin estimular el encarecimiento de la vida. Debe considerarse la propuesta de usar parte de esas reservas para adelantar pagos de la deuda externa.

En las condiciones actuales de la economía mundial la solución al problema de la deuda externa parece no ser ni la declaración de moratoria ni la suspensión de pagos. Tales medidas interrumpirían de inmediato el flujo de nuevos créditos por lo que resultarían contraproducentes para México, ya que sigue requiriendo de créditos externos. Las soluciones más viables

al problema de la deuda son aquellas que disminuyen la dependencia del sector público respecto al financiamiento externo.

Una posibilidad es limitar el servicio de la deuda a una proporción de los ingresos por exportaciones. Otra es exigir la cancelación de una parte de los compromisos financieros, ya que los acreedores son corresponsables de que la deuda haya llegado a un nivel tan alto. Sin embargo, éstas tampoco son soluciones definitivas ni permanentes.

Para solucionar el problema de la deuda externa es indispensable elevar los ingresos fiscales del Estado mexicano, pues en la insuficiencia de esos recursos se encuentra el origen del endeudamiento externo. Para aumentar los ingresos del fisco en primer lugar debe combatirse la evasión fiscal. En segundo lugar hay que simplificar los métodos tributarios. En tercero es necesario establecer una estructura fiscal progresiva, fundamentada en un impuesto sobre la renta real de los individuos.

Es cierto que el presente gobierno ha tenido éxito en restaurar la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros en México, y así ha logrado la repatriación de una parte importante de los capitales fugados. Pero para ello ha sido necesario favorecer una mayor concentración del ingreso en un menor porcentaje de la población. En este proceso de redistribución cada vez más desigual de la riqueza el papel principal lo interpreta la inflación, la cual, lejos de controlarse, está rompien-

do nuevos récords históricos cada mes.

Prácticamente, la economía nacional ya adoptó el sistema de indexación de los precios, o ajuste constante y semiautomático de todos los precios de la economía conforme al índice inflacionario. Los salarios son la excepción, pues se encuentran muy rezagados. La indexación equivale a reconocer la paulatina desaparición de la moneda nacional como unidad de medida del valor. Para esta función se recurre cada vez más a la moneda estadounidense.

Muy pronto será indispensable una reforma monetaria que haga una nueva moneda a partir de mil o dos mil pesos actuales, pues los precios de ahora con tantos dígitos incentivan las expectativas inflacionarias y dificultan las operaciones contables.

La política financiera del presente gobierno se había propuesto la "reordenación económica" y el "cambio Estructural" como las dos grandes "líneas de estrategia" del Plan Nacional de Desarrollo, pero los resultados han sido modestos. Respecto a la reordenación económica las principales fallas radican en la pérdida de control respecto a la inflación y tipo de cambio y al déficit presupuestal. En lo relativo al cambio estructural no se han obtenido avances importantes, pues sigue existiendo gran dependencia del sector público y de una parte importante del sector privado respecto a los ingresos provenientes de la in-

dustria petrolera y del endeudamiento externo.

Puede anticiparse que en el último año del actual gobierno la crisis económica nacional tendrá diferentes características que al terminar los dos sexenios anteriores, cuando la inconformidad afectó, sobre todo, a las clases sociales medias y altas. En 1988 la crisis ya no se manifestará en problemas del tipo de cambio o de deuda externa, ni en fugas masivas de capitales. La mala situación económica de México se manifestará mediante la inconformidad de los asalariados y la población de escasos recursos, quienes han sido los más afectados por el alza generalizada de precios y el deterioro del nivel de vida.

BIBLIOGRAFIA

En esta bibliografía sólo se mencionan los principales libros consultados, así como los ensayos, artículos y notas periodísticas más importantes que se utilizaron. Las referencias a otros libros y a escritos específicos que fueron consultados aparecen en las notas de pie de página a lo largo del trabajo.

Libros

Aguilar, Alonso, y otros autores, La nacionalización de la Banca, Editorial Nuestro Tiempo, México, 1982.

Ayala Anguiano, Armando, Secretos de un sexenio, Ed. Grijalbo, México. 1984.

Angeles, Luis, y otros autores, Banca y crisis del sistema, Editorial Pueblo Nuevo, 1983.

Barkin, David, y Esteva, Gustavo, Inflación y democracia, el caso de México, Editorial Siglo XXI, 1978.

Burgueño Lomelf, Fausto (compilador), Economía mexicana, situación actual y perspectivas, editado por el Instituto de Investigaciones Económicas, 1987.

Dávila Flores, Alejandro, La crisis financiera en México, Ediciones de Cultura Popular, 1986.

Granados Chapa, Miguel Angel, La banca nuestra de cada día, Editorial Océano, 1985.

Guillén, Arturo, Problemas de la economía mexicana, Editorial Nuestro Tiempo, 1986.

Heyman, Timothy, Inversión contra inflación, Ed. Milenio, 1987.

Huerta, Arturo, Economía mexicana, más allá del milagro, Instituto de Investigaciones Económicas y Ediciones de Cultura Popular, 1986.

Quijano, José Manuel, y otros autores, Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera, editado por la Universidad Autónoma de Puebla, 1985.

Quijano, José Manuel, y otros autores, La banca, pasado y presente, editado por el Centro de Investigación y Docencia Económica, 1983.

Ramírez Brun, Ricardo, Estado y acumulación de capital en México, 1929-1983, editado por la Universidad Nacional Autónoma de México, 1984.

Ruiz Durán, Clemente, Noventa días de política monetaria y crediticia independiente, editado por la Universidad Autónoma de Puebla, y la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM.

Tello, Carlos, La nacionalización de la banca en México, Editorial Siglo XXI, 1984.

Zaid, Gabriel, La economía presidencial, Editorial Vuelta, 1987.

Ensayos, artículos y notas periodísticas

Aspe, Pedro, "La inflación actual en México, en Excelsior, 3 de julio de 1987, primera plana.

Alatorre, Manuel, "El círculo vicioso de la deuda interna de México", en El Cotidiano, revista de la UAM, julio-agosto de 1987.

Astudillo, Marcela, "1987, ¿Nueva política fiscal?", en Momento económico, num. 27, marzo de 1987, IIE-UNAM.

Barbash, Shepard, "Banks privatization, vey private", en Business Mexico, junio de 1987.

Basave, Jorge, y Morera, Carlos, "El poder en la bolsa", en la revista Brecha, num. 1, otoño de 1986.

Castanings, Juan, "Especulación peligrosa en la bolsa de valores" en Excelsior, 19 de mayo de 1987, sección financiera.

Concheiro, Elvira, "Las acciones de la banca, conservar lo importante", en Momento económico, num. 2 enero de 1984.

Cornelius, Wayne A., "Política económica de México en el régimen de De la Madrid...", en Investigación Económica, num. 172, junio de 1983.

Dávila, Alejandro, "La naturaleza de la inflación mexicana", en El Cotidiano septiembre-octubre de 1987.

De Iturbide, Aníbal, "La historia demuestra que ha sido nocivo que el Estado controle la banca", en la revista Decisión, mayo de 1987.

González Tiburcio, Enrique, y Calzada Falcón, Fernando, "El laberinto de la política cambiaria", en Economía Informa, 131, 1986.

Gutiérrez, Antonio, "365 días de política monetaria externa, 1977-1987", en Problemas del Desarrollo, del IIE-UNAM, octubre de 1986.

Guillén, Antonio, "La renegociación de la deuda externa, 1977-1987", en Problemas del Desarrollo, del IIE-UNAM, enero-marzo de 1987.

Mancera Aguayo, Miguel, "Inconveniencia del control de cambios", folleto publicado por el Banco de México, 20 de abril de 1982, pag. 16.

Manrique, Irma, "Política cambiaria y crisis estructural", en Momento económico, num. 26, editado por el IIE-UNAM, octubre de 1986.

Pereyra, Carlos, y otros autores, "La banca que quedó", publicado en Nexos, num. 83, noviembre de 1984.

Pineda, Miguel, "la bolsa apuesta en favor del futuro", en Excelsior, 16 de junio. 1987.

Quintana, Enrique, "El alza de las gasolinas estimula la inflación", en El Financiero, abril de 1987.

Ramírez, Carlos, "El enigma de la gran barata de CAPs", en Contenido, julio de 1987.

Ramírez, Carlos, "El fracaso de la ortodoxia", en El Financiero, junio de 1987.

Puyana, Jaime, "La deuda externa y el nuevo patrón de acumulación de capital en México, en la revista Brecha, num. 2, febrero de 1987.

Zepeda, Mario, "El PAC y la Carta de Intención con el FMI, en Momento económico, num. 28, septiembre de 1986, IIE-UNAM.

Publicaciones periódicas

Revistas

Brecha

Business Mexico

Coyuntura

Economía Informa

Ejecutivos de Finanzas

El Cotidiano

Ensayos

Investigación Económica

Momento económico

Problemas del desarrollo

Proceso

Diarios

El Financiero

Excélsior

unomásuno

Publicaciones gubernamentales

Banco de México:

Carpeta de Indicadores económicos

Informe anual

Indicadores del sector financiero

Indicadores de precios

Secretaría de Programación y Presupuesto:

Boletín mensual de información económica

Comisión Nacional Bancaria y de Seguros:

Boletín estadístico