

40862

2



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES.

CAMPUS ARAGÓN

EL PAPEL DE LA BANCA MÚLTIPLE EN LA FORMACIÓN DE AHORRO INTERNO EN MÉXICO (1990-1999).

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE MAESTRA EN ECONOMÍA FINANCIERA

P R E S E N T A :

CONSUELO DÍAZ-BARRIGA SÁNCHEZ

ASESOR:

MTRO. ERNESTO VÁZQUEZ CRUZ

289757

MÉXICO,

2001



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

A Consuelo Sánchez por su
apoyo incansable.

A Rafael, Irma y a ese pequeño
que ansiamos conocer.

*With a little perseverance you can get things done...
So if you're lost and on your own
You can never surrender
And if your path won't lead you home
You can never surrender
And when the night is cold and dark
You can see... light
Cause no one can take away your right To fight and
never surrender To never surrender
-Corey Hart.*

Hace más de cuatro años decidí dar un giro a mi carrera profesional y ello me condujo a la Maestría en Economía Financiera de la UNAM Aragón. Al no tener conocimientos previos en relación con esa área de estudio, para mí, cursar los cinco semestres del curso propedéutico y programa de la maestría, constituyó un gran reto que debía vencer con los mejores resultados.

Tal empresa no fue sencilla en absoluto, y por esa razón haberlo logrado me llena de enorme satisfacción. No obstante, mi labor no culminó con los dos años y medio de clases, tareas, trabajos de investigación, exámenes y desvelos. Ni siquiera acaba con la impresión de la esta tesis y la aprobación del examen de grado. Todo ello es solamente otro peldaño más, otro logro intermedio en mi camino hacia el éxito personal y profesional, como mexicana y como egresada de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Ser universitaria es un gran honor y me siento orgullosa por pertenecer a esta Máxima Casa de Estudios, pero además, significa la enorme responsabilidad de desempeñarme en todos los ámbitos de mi vida con decoro y profesionalismo. Es por ello que mi labor es un compromiso de todos los días, un compromiso con la propia universidad, en mi comunidad, con mi país y en cada una de las circunstancias de mi existencia.

En esta ocasión entrego a mi familia, a mi universidad y a mi nación, esta tesis, que si bien es perfectible, fue hecha con gran devoción y empeño. Mi anhelo

es hacer una verdadera aportación al campo del conocimiento, la investigación, pero sobre todo, al desarrollo de México.

Y agradezco a todas las personas, que de un modo u otro, me ayudaron a alcanzar esta meta.

Especialmente, doy las gracias a:

Maestro Ernesto Vázquez Cruz por su dedicación, conocimientos y por haberme guiado en el transcurso de la presente investigación,

Maestro Edze Kieft Mulder por su paciencia y sus valiosas aportaciones a esta tesis,

Maestra María Luisa Quintero Soto y Doctor Emilio Aguilar Rodríguez por su apoyo y comprensión,

Maestro David Plascencia Bogarín y a todos los maestros de la Maestría en Economía Financiera (1997-1999).

A mi familia por todo su amor, por estar conmigo en estos años y por ser un bastión en los momentos más difíciles.

A Maribel, Guillermina, Elizabeth y Maricela por su amistad.

A la Universidad Nacional Autónoma de México por darme la oportunidad de hacer realidad mis sueños y alcanzar aquellas metas que de otra manera no habría logrado.

POR MI RAZA HABLARÁ EL ESPÍRITU.

*Los duros años de lucha culminan
con irradiante luz, la fuerza de la esperanza.*

*Y aunque el camino aún es sinuoso,
esta fuerza es todo lo que necesitamos para crecer.*

*La razón nos exige la vida,
La libertad nos exige la muerte,
pero sólo el que conoce la verdad
vive libre.*

DEDICATORIA	I
PREFACIO	III
CONTENIDO	V
ÍNDICE DETALLADO	VII
ÍNDICE DE FIGURAS	XI
ÍNDICE DE TABLAS	XIII
INTRODUCCIÓN	XV
Capítulo	
1. Aproximación Teórica al Ahorro y Política Monetaria	1
2. Las Economías Mundial y Mexicana en la Década de los Noventa	47
3. Evolución del Ahorro Interno en México	89
4. El Papel de la Banca Comercial en la Captación de Ahorro Interno	113
5. Propuesta y Evaluación del Impacto de la Captación Bancaria en el Ahorro Interno en México	147
CONCLUSIONES	165
BIBLIOGRAFÍA	169
APÉNDICES	175
Apéndice A. Administración de Riesgos Financieros	175
Apéndice B. Tablas Estadísticas	183

DEDICATORIA	I
PREFACIO	III
CONTENIDO	V
ÍNDICE DETALLADO	VII
ÍNDICE DE FIGURAS	XI
ÍNDICE DE TABLAS	XIII
INTRODUCCIÓN	XV
Capítulo	
1. Aproximación Teórica al Ahorro y Política Monetaria	1
1.1 Componentes del Ahorro	1
1.2 El Pensamiento Clásico	3
1.3 El Pensamiento Marxista	5
1.4 La Teoría Neoclásica	5
1.5 El Esquema Keynesiano en la Determinación del Ahorro	7
1.5.1 La Función del Consumo de J.M. Keynes	9
1.5.2 Minsky: Sistema Financiero y Actividad Inversora	10
1.5.3 Los Estructuralistas Latinoamericanos, la CEPAL	13
1.6 La Teoría Cuantitativa y los Monetaristas Modernos	15
1.6.1 Diferentes Enfoques de la Teoría Monetaria	18
1.6.1.1 El Método de las Transacciones	18
1.6.1.2 Teoría de Ingresos y Gastos	19
1.6.1.3 Método de los Saldos Monetarios	20
1.6.1.4 La Nueva Teoría Cuantitativa	23
1.6.2 La Teoría del Ingreso Permanente	26
1.6.3 El Modelo del Ciclo de Vida	27
1.7 La Política Monetaria Automática	29
1.7.1 Expectativas Racionales y sus Implicaciones en la Política Monetaria	30
1.8 La Política Monetaria en México	34
1.8.1 Objetivo del Programa Monetario	35
1.8.2 Elementos de la Política Monetaria Mexicana	35
1.8.2.1 Crédito Interno Neto	38

1.8.2.2	Coefficiente de Liquidez y Encaje Legal	40
1.8.2.3	Esterilización de los Flujos de Capital Extranjero	40
1.8.2.4	Activos Internacionales Netos	40
1.8.3	La Política Monetaria Frente a la Crisis de 1994-1995	41
1.8.4	Determinación del Ahorro Interno en México	44
1.8.5	Efectos de la Crisis Financiera de 1994-1995 Sobre el Sistema Financiero Mexicano	45
1.8.5.1	Efectos Sobre la Banca Comercial	46
2.	Las Economías Mundial y Mexicana en la Década de los Noventa	47
2.1	Tendencia del Ahorro Interno en el Ámbito Mundial	47
2.1.1	Actividad Económica y Empleo Mundiales	51
2.1.2	Precios de Productos Básicos y Precios al Consumidor	53
2.1.3	Mercados Financieros y Cambiaríos	55
2.1.4	Balance Externo y Financiamiento Externo	59
2.2	Trayectoria Reciente de la Economía Mexicana	64
2.3	Efectos de las Crisis Financieras en la Economía Mundial	81
2.3.1	Efecto Tequila	81
2.3.2	Efecto Dragón	84
2.3.3	Efecto Vodka	85
2.3.4	Efecto Samba	86
3.	Evolución del Ahorro Interno en México	89
3.1	El Ahorro Interno en la Última Década	89
3.2	Las Fuentes de Financiamiento del Ahorro Interno	94
3.2.1	La incidencia del Ahorro Financiero en el Ahorro Interno	96
3.3	La Liberalización Financiera y las Políticas Financieras para la Promoción del Ahorro Interno	101
3.3.1	Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000	104
3.3.2	Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000	107
3.4	El Papel del Ahorro Externo en el Financiamiento de la Inversión	109
4.	El Papel de la Banca Comercial en la Captación de Ahorro Interno	113
4.1	La Banca Comercial en la Captación de Ahorro Interno	113
4.2	Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)	131
4.2.1	Programas de Saneamiento Financiero y de Apoyo a Deudores: 1995	133
4.2.1.1	Programas Bancarios	133
a)	Programa de Ventanilla de Liquidez en Dólares	134
b)	Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)	134
c)	Programa de Capitalización y Compra de Cartera de los Bancos (PCCC)	135
d)	Programa de Saneamiento e Intervenciones Bancarias	136
4.2.1.2	Programas de Apoyo a Deudores	136
a)	Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión (UDIs)	137

b) Acuerdo de Apoyo Inmediato para los Programa de Deudores de la Banca (ADE)	138
c) Acuerdo de Apoyo y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME)	138
d) Programa de Apoyo a Deudores del Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE)	139
e) Programa de Apoyo a Deudores del Sector Vivienda	139
f) Créditos Personales, Créditos para Bienes de Consumo Duradero y Tarjetas de Crédito	140
4.3 La Importancia del Sistema de Ahorro para el Retiro en el Fomento del Ahorro Interno	141
5. Propuesta y Evaluación del Impacto de la Captación Bancaria en el Ahorro Interno en México	147
5.1 Evaluación del PRONAFIDE al Segundo Semestre de 2000	147
5.2 Evaluación del Papel del Sistema Bancario en la Captación de Recursos y el Financiamiento	151
5.2.1 Captación Bancaria y Ahorro Interno	152
5.2.2 Financiamiento Bancario y su Impacto en la Economía	155
5.2.3 La importancia de la Administración de Riesgos Financieros	157
5.3 Propuesta para Incrementar la Captación Bancaria y hacer más Eficiente la Canalización de Recursos al Sector Privado	159
CONCLUSIONES	165
BIBLIOGRAFÍA	169
APÉNDICES	175
Apéndice A: Administración de Riesgos Financieros	175
a) ¿Qué es la Administración de Riesgos Financieros?	176
b) Manejo de los Riesgos Financieros a través del MexDer	178
c) Disposiciones de Carácter Prudencial en Materia de Administración Integral de Riesgos a las Instituciones de Banca Múltiple	179
Apéndice B: Tablas Estadísticas	183

Figura 2.1 Inversión –Crecimiento (1993-1998)	48
Figura 2.2 Tendencia del Ahorro Mundial 1993-2000	49
Figura 2.3 PIB Real (1991-2000)	52
Figura 2.4 Inflación Mundial (1991-2000)	54
Figura 2.5 Tasas de Interés (1991-1999)	56
Figura 2.6 Reserva de Activos Internacionales de las Economías en Desarrollo (1991-2000)	57
Figura 2.7 Comercio Mundial (1991-2000)	60
Figura 2.8 Financiamiento Externo Neto Total (1991-2000)	61
Figura 2.9 Saldo en la Cuenta Corriente (1991-2000)	63
Figura 2.10 Ahorro como Proporción del PIB (1990-1999)	67
Figura 2.11 Tipo de Cambio, Comercio Exterior y Flujos de Capital Externo	69
Figura 2.12 Inflación y Financiamiento	74
Figura 2.13 Reservas Internacionales y Base Monetaria	78
Figura 3.1 Ahorro Total y Financiamiento en México	92
Figura 3.2 Ahorro Financiero y Agregados Monetarios	98
Figura 3.3 Cuenta Corriente, Inversión Extranjera y Ahorro Interno	110
Figura 4.1 Penetración y Concentración del Mercado	120
Figura 4.2 Índices de Capitalización y de Morosidad de la Banca Múltiple	121
Figura 4.3 Captación de Recursos	124
Figura 4.4 Concentración de las Cuentas por su Tipo	126
Figura 4.5 Cartera de Crédito	127
Figura 4.6 Concentración de la Cartera de Crédito por su Tipo	129

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1 Problemas Descubiertos con las Crisis Financieras de Fin de Siglo	88
Tabla 3.1 Tasa de Ahorro Interno como Porcentaje del PIB	90
Tabla 3.3 Marco de Regulación Mexicano - Cronología de Reformas Importantes	105
Tabla 3.4 Integración del Programa de Fortalecimiento Financiero	108
Tabla 4.1 Privatización Bancaria – Resultados de la Licitación (Junio 1991- Julio 1992)	118
Tabla 4.2 Total de Cuentas Contratadas	123
Tabla 4.3 Participación Porcentual de los Tres Principales Bancos Comerciales en el Total de Cuentas Bancarias	125
Tabla 4.4 Captación Bancaria y Financiamiento Total del Sector Privado	130
Tabla 4.5 Cifras significativas del Nuevo Sistema de Pensiones	144
Tabla B.1 Producto Mundial (PIB Real)	184
Tabla B.2 Ahorro Mundial	185
Tabla B.3 Inversión Mundial	185
Tabla B.4 Inflación Mundial	186
Tabla B.5 Financiamiento Externo Neto, Total	186
Tabla B.6 Balance en Cuenta Corriente	187
Tabla B.7 Reservas Internacionales	187
Tabla B.8 Tasas de Interés	188
Tabla B.9 Indicadores Económicos Selectos de México	189
Tabla B.10 Demanda y Oferta Agregadas	191
Tabla B.11 Tasas de Ahorro Interno a Precios Corrientes como Porcentaje del PIB	191

Tabla B.12 Ahorro Total en México a Precios Corrientes 1960-1999	192
Tabla B.13 Indicadores Financieros y Monetarios	192
Tabla B.14 Agregados Monetarios M1, M2, M3, M4	193
Tabla B.15 Definición Cuantitativa de la Banca Múltiple Mexicana	194
Tabla B.16 Indicadores Financieros	195
Tabla B.17 Captación de Recursos	195
Tabla B.18 Cartera de Crédito	196
Tabla B.19 Calificación de la Cartera por Grado de Riesgo	196
Tabla B.20 Penetración en el Mercado	197

INTRODUCCIÓN

La presente tesis tiene como objeto estudiar la participación de la banca comercial mexicana en la formación de ahorro interno. Decidimos estudiar el ahorro interno, debido a que la inversión es el combustible de la economía; y aunque no todo el ahorro se invierte, la inversión genera ahorro que puede ser invertido para generar empleos y riqueza; de manera que el bienestar de la población está íntimamente ligado a la fortaleza económica de un país.

Adicionalmente, el gobierno saliente, encabezado por el doctor Ernesto Zedillo, estableció en su conocido Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 ciertas metas fundamentales para lograr "bienestar para su familia".

Entre los objetivos económicos establecidos durante la administración zedillista encontramos la meta de crecer por arriba del 5%, partiendo del supuesto que tal tasa de crecimiento permitiría crear una cantidad suficiente de nuevos empleos a fin de satisfacer la demanda de la población.

A fin de alcanzar ese ritmo de crecimiento, el gobierno planteó la necesidad de lograr una tasa de ahorro del 25% del Producto Interno Bruto, equivalente a un coeficiente inversión/PIB del 25 por ciento. Según el PRONAFIDE, la inversión debe estar financiada fundamentalmente por ahorro interno, en tanto, el ahorro externo, que debe corresponder al 3% del PIB, pues debe fungir tan sólo como complemento del primero.

Ahora bien, la banca comercial ocupa un lugar preponderante en la captación de recursos privados; así como en su canalización hacia las inversiones productivas; sin embargo, creemos que el sistema bancario no está cumpliendo cabalmente su cometido como captadora de ahorro interno ni como financiadora de la inversión. Es por ello que decidimos abocarnos al estudio del papel que ha desempeñado este sector respecto de la formación de ahorro interno.

Esta tesis está distribuida en cinco capítulos. El primero: *Aproximación Teórica al Ahorro y Política Monetaria*, nos ofrece el cuerpo teórico de esta investigación, en él presentamos las teorías y corrientes económicas que nos

explican el ahorro y las variables que intervienen en su formación, tales como las tasas de interés y el dinero. En esta sección estudiamos la economía clásica, el pensamiento keynesiano y la teoría cuantitativa. Asimismo, incluimos un apartado donde describimos la política monetaria mexicana en los últimos diez años.

En segundo capítulo *Las Economías Mundial y Mexicana en la década de los noventa*, el lector encontrará un esbozo del comportamiento de la economía mundial en la década de los noventa, y el análisis de la economía mexicana a partir de los años ochenta. Igualmente, al final de esta parte presentamos un breve recuento de las consecuencias que dejaron las crisis financieras de fin de siglo: la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, la recesión de Japón y la crisis asiática en 1997, la devaluación del rublo en 1998 y la devaluación del real en Brasil a principios de 1999.

Más adelante, en el tercer capítulo intitolado *Evolución del Ahorro Interno en México*, plateamos las condiciones particulares de la economía mexicana que tienen incidencia directa con el tema que nos ocupa: la participación de la banca en la captación de ahorro interno. Aquí, estudiamos el proceso de liberalización financiera llevado a cabo en nuestro país en los últimos años. Del mismo modo, revisamos los objetivos del PRONAFIDE 1997-2000 y el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000.

El cuarto apartado corresponde al estudio de *El papel de la Banca Comercial en la Captación de Ahorro Interno*. Iniciamos esta sección con el análisis cuantitativo de la actividad bancaria, la captación de recursos y la formación de ahorro interno. Posteriormente, abordamos la cuestión del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA); así como la aplicación de los programas de saneamiento financiero y apoyo a deudores instaurados a partir de 1995, a consecuencia de la crisis financiera mexicana. Para concluir este capítulo, evaluamos la importancia del Sistema de Ahorro para el Retiro en la captación de recursos.

Por último, el quinto capítulo constituye una evaluación de *El Impacto de la Captación Bancaria en el Ahorro Interno en México*. Para iniciar dicha evaluación revisamos los objetivos del PRONAFIDE y los comparamos con las cifras observadas a fin de cuantificar en qué medida se cumplieron o no, tales objetivos. Para finalizar, valoramos si el sistema bancario ha realizado eficazmente su participación en la captación de recursos y su canalización hacia el sector productivo de nuestro país.

Adicionalmente, el lector encontrará en el Apéndice A un análisis de la importancia del Administración de Riesgos Financieros en un sector, tan delicado

como altamente expuesto a los riesgos financieros, como es la banca comercial. Además, aquí, ofrecemos una síntesis de la circular 1423 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que contiene las disposiciones de carácter prudencial en materia, justamente de Administración Integral de Riesgos Financieros en el sector bancario.

Igualmente, como un complemento imprescindible de esta tesis, en el Apéndice B, el lector podrá consultar los cuadros estadísticos fundamentales en que se apoyó el análisis cuantitativo de esta investigación.

APROXIMACIÓN TEÓRICA AL AHORRO Y POLÍTICA MONETARIA

Existen diversas posturas para explicar los elementos que determinan el ahorro en la economía. Para poder adentrarnos en el estudio de los factores actuales que inciden en un determinado nivel de ahorro es necesario seguir el desarrollo de las teorías económicas desde los clásicos hasta Keynes, en una primera instancia; y posteriormente, estudiar el pensamiento monetarista que se erige como una alternativa frente al keynesianismo.

A partir de la teoría estudiaremos los elementos de la política monetaria en México, tema que ligaremos con el desarrollo del sistema financiero de manera general, y el bancario en particular, para sentar las bases del análisis actual de la participación de la banca comercial en el fomento del ahorro interno en nuestro país.

1.1 Componentes del Ahorro

El ahorro es aquella parte del ingreso que no se gasta en bienes de consumo. El ahorro es canalizado a instrumentos de inversión o se utiliza para adquirir activos. De esta forma, el ahorro es ingreso que no retorna a las empresas por medio del consumo de bienes y servicios.

Igualmente, el excedente de las familias puede ser invertido. Lo ideal sería que el monto de la inversión iguale al ahorro, pues de esa manera se asistiría a un equilibrio entre el ingreso y el empleo.

El ahorro total engloba a tres sectores: las familias, las empresas y el sector público. El ahorro familiar es el saldo del ingreso menos los impuestos y los gastos en bienes de consumo. El ahorro de las empresas corresponde a las ganancias, después de impuestos, no distribuidas a los accionistas o propietarios de las firmas. En tanto que el ahorro del sector público es la diferencia entre impuestos y egresos.

Adicionalmente, se habla de ahorro externo, que representa la diferencia entre las exportaciones menos las importaciones.

La definición del ahorro que en este trabajo se aplica se refiere a una variable de flujo que se enmarca en el conjunto de definiciones de las Cuentas Nacionales. Cabe distinguir esta definición de la acepción popular en donde el ahorro es un *acervo* de riqueza que se mantiene en forma de efectivo, cuentas bancarias, papel financiero, bienes, entre otros.

Formalizando lo anterior:

Por definición tenemos:

Producto Interno Bruto por el lado del gasto:

$$\text{PIB} \equiv C + I + G + X - M$$

Donde (C) consumo, (I) inversión, (G) gasto del gobierno, (X) exportaciones y (M) importaciones.

PIB por el lado de la disposición del ingreso:

$$\text{PIB} \equiv C + S + T$$

Donde (S) ahorro y (T) impuestos.

Igualando y reordenando:

$$I \equiv S' + (T - G) + (M - X)$$

Donde (S') ahorro de las familias y las empresas, ((T - G) ahorro de gobierno y (X - M) ahorro externo.

Por otra parte, a medida que el ingreso de las familias aumenta, también se incrementa el consumo de bienes duraderos y de bienes de lujo. De la misma manera, el ahorro también se incrementa. Samuelson y Nordhaus escribieron que "el ahorro aumenta muy deprisa cuando aumenta la renta. El ahorro es el mayor lujo de todos",¹ y agregan que "Los ricos ahorran más que los pobres, tanto en términos absolutos como en términos porcentuales. Las personas muy pobres no

^{*} En economía es fundamental distinguir entre variables de existencias (o acervos) y variables de flujo. Las primeras carecen de la dimensión tiempo; mientras que una variable de flujo necesariamente tiene dimensión de tiempo; así no es lo mismo hablar de que determinada producción esté valorada en \$400 mdp. diarios, que decir que la misma producción esté valorada en \$400 mdp. semanales (ver Ackley, *Macroeconomía, Teoría y Política*; UTHEA, México, 1983, p. 9).

¹ Samuelson, Paul A.; y Nordhaus, William D.; *Economía*; McGraw-Hill, México, 1995, 14ª ed., p. 530.

pueden ahorrar nada; más bien, si tienen alguna riqueza o pueden pedir préstamos, tienden a *desahorrar*. Es decir, tienden a gastar más de lo que ganan, reduciendo así el ahorro acumulado o endeudándose más".²

Ya sabemos, entonces, que un incremento del ingreso trae aparejado el aumento del consumo y del ahorro. La pregunta ahora es conocer cuántos pesos adicionales de consumo y ahorro genera cada peso adicional de ingreso, es decir, debemos medir la propensión marginal a consumir (PMC) y la propensión marginal a ahorrar (PMA). John Maynard Keynes, por medio de la función del consumo aportó los elementos necesarios para comprender esta relación.

Más adelante estudiaremos la función del consumo planteada por Keynes; así como las teorías del ingreso permanente y el ciclo vital. Antes repasaremos las teorías económicas elementales en relación con el ahorro.

1.2 El Pensamiento Clásico³

El pensamiento económico, como todo, ha ido evolucionando. En el siglo XVIII, los clásicos dieron un giro a toda la teoría económica hasta entonces desarrollada. Fue Adam Smith (1723-1790) quien afirmó que el mercado, regido por la búsqueda de mayores ganancias es guiado por una "mano invisible" que permite más bienestar social que el propio Estado a través de una reglamentación excesiva.

De tal forma, Smith defendía la postura del *Laissez-Faire* (dejar hacer), es decir, el Estado debería mantenerse al margen de la economía, y dejar a las fuerzas del mercado —oferta y demanda— actuar libremente para alcanzar el equilibrio de precios y uso de recursos.

² *ibid.* p. 531.

³ La propensión marginal a consumir (PMC) es la cantidad adicional que consumen los individuos cuando reciben un peso adicional de ingreso; y el complemento de la PMC es la propensión marginal a ahorrar (PMA) y que es la parte de cada peso adicional de ingreso que se destina a ahorro adicional. De tal manera que $PMC + PMA = 1$. (Véase Samuelson, *op. cit.*, pp. 534-537 y 909).

³ La información de este tema y los dos siguientes fue tomada de Bannock, Graham; Baxter, R.E. y Rees, Ray. Diccionario de Economía, México, Trillas, 1997, 2ª Edición, 3ª reimpresión, 392 pp.; Gettel, Raymond G., Historia de las Ideas Políticas, México, Editora Nacional, 1988, 10ª edición, 806 pp.; "Economía", Enciclopedia Microsoft® Encarta® 98 ©, 1993-1997. Microsoft Corporation; y notas de clase, "Historia del Pensamiento Económico" del curso Propedéutico de la Maestría en Economía Financiera, prof.: Francisco Bermúdez (enero-julio 1997).

Por su parte, Jean B. Say (1767-1832), uno de los economistas clásicos más sobresalientes, expresó que la oferta de bienes genera su propia demanda (Ley de Say); sin embargo, ¿cómo responden los economistas clásicos a la existencia de ahorro, a partir de esta ley?

Si partimos del supuesto que los individuos ahorren una parte de sus ingresos, considerando que el ingreso se deriva del valor de la producción final, entonces la pregunta es ¿sigue la oferta de bienes generando su propia demanda?

Algunos economistas clásicos sostienen que, efectivamente, aun con el ahorro, todo el ingreso percibido de la producción corriente se gasta, precisamente, en producción corriente de bienes.⁴

Lo primero que debemos tomar en consideración para responder el anterior cuestionamiento es que si parte del ingreso se destina al ahorro, es evidente que no todo el ingreso se gasta en el consumo de bienes y servicios, ni mucho menos se gasta inmediatamente.

Asimismo, debemos aceptar que la gente ahorra para obtener un beneficio; así, los ahorradores prefieren un rendimiento positivo antes que ningún ~~rendimiento. La gente ahorra sólo cuando percibe que de esa manera podrá~~ incrementar su consumo en el futuro, y esto será posible si el rendimiento de su ahorro es positivo. Es por esta razón que los individuos invierten en valores, sean cuentas de ahorro, acciones, seguros de vida, u otros.

No obstante, en este caso, partimos de cuatro supuestos básicos: (1) Las empresas emiten un solo *bono perpetuo*, (2) No existe la reventa de las emisiones pasadas, (3) tampoco hay intermediarios financieros y (4) sólo se puede poseer un número entero de bonos, no fracciones.⁵

De esta manera, ya que los ahorradores adquieren los bonos emitidos por las empresas, el ahorro se transforma en gasto de inversión de los empresarios; puesto que los empresarios venden los bonos con la finalidad de financiar su inversión, y no para conservar dinero inactivo. (Ello evidencia que los conceptos de inversión y ahorro son flujos y no acervos).

Adicionalmente, los clásicos señalan que existe un equilibrio entre el ahorro (préstamo de dinero o compra de bonos) y la inversión (adquisición de deudas o emisión de bonos). El equilibrio entre la oferta y la demanda de préstamos se

* La explicación de la respuesta que plantean los clásicos a esta pregunta está basada en Ackley, Gardner; *Macroeconomía, Teoría y Política*: UTHEA, México, 1983, pp. 149-156.

⁴ Ackley, *op. cit.*, p. 151.

⁵ *Ibid.* p. 156.

mantiene gracias a las fluctuaciones de las tasas de interés; de manera éstas deben ser totalmente flexibles para permitir equilibrar la inversión y el ahorro.

1.3 El Pensamiento Marxista

Un siglo después, Karl Marx (1818-1883) creó una nueva forma de concebir la economía: el socialismo científico. Marx partió del pensamiento clásico de David Ricardo para establecer que el valor de una mercancía radica en la fuerza de trabajo necesaria para producirla.

Adicionalmente, acusó a los capitalistas de apropiarse del trabajo de los obreros para obtener un beneficio adicional por el precio de las mercancías denominado plusvalía, equivalente a la diferencia entre los ingresos y los costos laborales totales.

Por lo tanto, la teoría marxista apunta que el desarrollo del sistema capitalista descansa sobre la explotación del trabajo. Asimismo, Marx veía al Estado como protector de los intereses de la clase capitalista, que finalmente es quien determina el modo de producción dominante y ostenta el verdadero poder.

Más tarde, a finales del siglo XIX, surge una corriente que vendría a romper con las ideas concebidas tanto por los clásicos como por Karl Marx; los neoclásicos.

1.4 La Teoría Neoclásica

El parteaguas de la doctrina neoclásica radica en la posición de estudiosos como William Stanley Jevons (1835-1882), León Walras (1834-1910) y Carl Menger (1840-1921), quienes llegaron a la conclusión de que el trabajo no es el único factor que interviene en la formación de precios, sino que estos están en función de la intensidad de las preferencias de los consumidores para querer tener una unidad adicional de un bien determinado.

Lo anterior se sustenta en la interpretación psicológica de que son las preferencias de los consumidores las que determinan la demanda de mercancías.

Es decir, la demanda está dada en función de la utilidad marginal, entendida ésta como la satisfacción obtenida con una unidad adicional consumida.

Por su parte, León Walras elaboró el modelo del equilibrio general, considerado uno de los mayores logros de la economía matemática. Este modelo parte de la concepción de que la economía en su conjunto constituye un equilibrio general y simultáneo de todos sus mercados: trabajo, dinero y bienes, los cuales están relacionados entre sí.

Adicionalmente, Alfred Marshall (1842-1929), explicó que en el mercado de bienes el precio de equilibrio es aquel donde se igualan la cantidad de un bien que los consumidores están dispuestos a comprar, con la cantidad del mismo bien que los productores desean producir.

En tanto, en el mercado de dinero, las tasas de interés equilibran la cantidad de dinero destinada a ahorro y a inversión, pues los inversionistas buscan obtener beneficios superiores al costo de los créditos; mientras los ahorradores esperan recibir un beneficio adicional por no gastar su dinero en el presente.

Asimismo, los salarios equilibran el mercado de trabajo, al representar el ingreso mínimo que los trabajadores están dispuestos a recibir a cambio de su trabajo; a la vez que constituyen la cantidad que los patrones están dispuestos a pagar por la producción generada durante la jornada laboral.

La doctrina neoclásica, hasta nuestros días, es la que domina el análisis de la economía capitalista debido a su teoría de formación de precios y al origen de los ingresos. Además, su postura está a favor de la mínima participación del Estado y, por tanto, del funcionamiento del libre mercado. Además, respecto a la desigual distribución del ingreso, los neoclásicos la atribuyen a las habilidades individuales.

Todo ello llevó al régimen de producción capitalista "a una era de progreso permanente y que para darle continuidad bastaba con respetar el libre funcionamiento del sistema de producción y de distribución, según los postulados de la escuela neoclásica".⁶

No obstante, la crisis que experimentó la economía mundial a partir de 1929, caracterizada por una severa caída de la demanda debido a una reducción de precios que conllevó a fuertes pérdidas para los inversionistas, puso en entredicho la capacidad del mercado para establecer automáticamente el equilibrio. Los neoclásicos no tenían argumentos que explicaran la falla de los

⁶Torres Gaytán, Ricardo. Teoría del Comercio Internacional, Siglo XXI, México, 1998, 21ª edición, p. 142

mecanismos del mercado cuando éste ya no podía restablecer el equilibrio, ni la oferta generaba su propia demanda.

Fue entonces cuando el nombre de John Maynard Keynes (1883-1946) cobró fuerza debido a las aportaciones hechas a la teoría económica a través de su *Teoría General*.⁷

1.5 El Esquema Keynesiano en la Determinación del Ahorro⁸

Para Keynes, los mecanismos del libre mercado no podían alcanzar automáticamente el equilibrio con ocupación plena. De tal forma que se ocupó de analizar las variables determinantes del equilibrio tanto en el mercado laboral como en la actividad económica en su conjunto, sentando así, las bases de la macroeconomía.

En un entorno de desempleo mundial sin precedente, el economista de la escuela de Cambridge criticó el pensamiento neoclásico, afirmando que el consumo estaba en función de la "Demanda Efectiva"; asimismo, dejó en claro que el consumo está en función del ingreso (afirmación que ha sido discutida por sus críticos, debido a que sólo considera el corto plazo).

Por lo anterior, Keynes visualizó que solución a la profunda depresión que azotaba la economía mundial se encontraba en la generación de empleos. Así, recomendó aplicar la política económica para crear mecanismos que promovieran el empleo, lo que impactaría positivamente el consumo.

Igualmente, Keynes señaló que no necesariamente el total del ingreso se traduce en consumo, sino que existe un excedente que se destina al ahorro, con el que será financiada la inversión. Así, apunta que el monto del ahorro es igual al monto de la inversión puesto que cada una de estas cantidades es igual al excedente del ingreso sobre el consumo. Dicho de otra manera⁹:

$$\text{Ingreso (Y)} = \text{Valor de la producción (PIB)} = \text{Consumo (C)} + \text{Inversión (I)}$$

$$\text{Ahorro (S)} = \text{Ingreso (Y)} - \text{Consumo (C)}$$

⁷ Keynes, John Maynard. Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero. FCE, México, 1997, 2ª edición, 14ª reimpresión, 356 pp.

⁸ Basado en Keynes, *op. cit.*; Ocampo, José Antonio; Economía Poskeynesiana, México, FCE, Serie Lecturas No. 60, 1988, 604 pp. y Torres Gaytán, *op. cit.*

⁹ Keynes, *op. cit.* p. 64

Ahorro (S) = Inversión (I)

A partir de la definición anterior, el economista sostuvo que la oferta no genera su propia demanda por la misma razón que no todo el ingreso se gasta en consumo, y ello se debe a la preferencia por la liquidez de los agentes económicos, quienes deciden conservar cierto grado de poder adquisitivo para consumo futuro, ya sea en forma líquida, o bien restringir esa liquidez en función de un plazo específico o indeterminado.

Los agentes económicos, dice Keynes, obedecen a tres motivos para preferir la liquidez: el motivo transacción para realizar compraventas en el periodo entre la recepción de ingreso y su desembolso; el motivo precaución para solventar gastos imprevistos; y el motivo especulación para realizar transacciones ventajosas en el futuro.

Adicionalmente, cuando los niveles de comercio exterior habían disminuido notablemente, Keynes apuntó que la economía no tiende al equilibrio de manera automática, sino al desequilibrio, a menos que se determinen las medidas adecuadas de política económica. En este sentido, el economista de Cambridge efectuó un análisis para determinar cuáles son los factores expansivos y cuáles los recesivos en la economía.

De sus observaciones, Keynes determinó que el equilibrio interno está relacionado con el equilibrio externo, e incluso señaló que el equilibrio en la economía mundial puede ser alterado, en mayor o menor medida, por un desequilibrio en un determinado país. Asimismo, un país puede sufrir un desequilibrio interno por la influencia del comercio foráneo según el grado de dependencia que tenga con el exterior.

Y agrega que la compatibilidad entre el equilibrio interno y el externo depende de que el gasto nacional total se ajuste al producto nacional, y el equilibrio con el exterior se logre nivelando las exportaciones con las importaciones, o porque el déficit de la cuenta externa sea financiado con importaciones autónomas de capital. De tal forma, en caso de que el ahorro interno sea menor a las inversiones, será necesario recurrir al financiamiento externo; si por el contrario, el nivel del ahorro interno está por encima de las inversiones, será necesario invertir en el extranjero.

De lo anterior, se desprende que la relación entre el ahorro y la inversión, por un lado; y las exportaciones y las importaciones, por el otro; queda como sigue:

$Y = C + I + G - T + X - M$ para una economía abierta.

De donde, $C + S + T = C + I + G + X - M$

Lo que es igual a: $C + S + T + M = C + I + G + X$

Y, eliminando C, queda: $S + T + M = I + G + X$

Donde (I) Inversión, (T) Impuestos, (G) Gasto de gobierno, (X) Exportaciones y (M) Importaciones. (Las demás variables quedan igual).

Entonces, de la igualdad anterior determinamos que: $S = I + G - T + X - M$

Ahora bien, a partir del modelo anterior, Keynes concluyó que las variables ubicadas a la derecha de la igualdad (inversión, gasto de gobierno y exportaciones) representan los factores que impulsan el crecimiento en la economía; en tanto, las variables de la izquierda (ahorro, impuestos e importaciones) son los factores recesivos que frenan el crecimiento económico.¹⁰

A partir de sus estudios, Keynes evidenció que en periodos depresivos un incremento en el ingreso redundaba en un aumento a la producción y al empleo, sin disparar los precios, y que por lo tanto, sugirió un incremento en el gasto público (a falta de inversión privada) a fin de activar la demanda agregada e impulsar de ese modo el incremento del ingreso. Siguiendo esta lógica, la generación de empleos, incrementaría la demanda efectiva, logrando el despegue del crecimiento económico. Indicó, además, que a medida que la economía alcanza el pleno empleo, el incremento en precios cobra importancia hasta alcanzar un punto en que la inflación neutraliza los aumentos en el ingreso.

Las aportaciones de Keynes resultaron fundamentales en la tercera década del siglo XX para sacar a la economía estadounidense, y mundial, de la crisis. Básicamente, él aconsejó al gobierno de Franklin D. Roosevelt (1936) invertir en obras públicas donde contratara a los desempleados para impulsar el consumo de esa forma. Asimismo, sugirió facilitar el otorgamiento de créditos y reducir las tasas de interés.

1.5.1 La Función del Consumo de J. M. Keynes¹¹

Keynes, en su obra citada (Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero) enunció la función del consumo, en la cual pone de manifiesto una relación de dependencia del consumo hacia el ingreso corriente. Esta función constituye una piedra angular del pensamiento keynesiano.

Si bien fue Keynes el primero en señalar la relevancia de dicha dependencia; antes hubo otros quienes se aproximaron a la misma conclusión,

¹⁰ Torres Gaytán. *op. cit.* pp. 160-161.

¹¹ Basado en Ackley, *op. cit.* pp. 647-649.

entre ellos ubicamos a Alfred Marshall, quien acotó la existencia de una correspondencia a largo plazo entre el ingreso agregado y el nivel de ahorro.

Keynes afirmó que la mayoría de las personas están dispuestas a incrementar su consumo a medida que su ingreso se incrementa; sin embargo, dicho incremento no será proporcional.

El catedrático advirtió que "el consumo [de una persona] se incrementará al elevarse el ingreso [real], pero en menor proporción". Asimismo, estableció algunas proposiciones significativas, entre ellas: "(1) Los gastos por consumo real son una función estable del ingreso real. (2) La propensión marginal a consumir es positiva, pero menor que 1. (3) La propensión marginal a consumir es menor que la propensión promedio (lo cual quiere decir que la segunda declina con un ingreso creciente). (4) Es probable que decline la propia propensión marginal al elevarse el ingreso".¹²

De lo anterior, podemos entender que el consumo está determinado, fundamentalmente, por el ingreso disponible en un periodo dado (un año). Sin embargo, el ingreso permanente es también un elemento significativo en la toma de decisiones de los consumidores.

"Los consumidores suelen elegir sus niveles de consumo con la vista puesta en las perspectivas tanto de la renta que tienen en cada momento como de la renta a largo plazo".¹³ Los efectos del ingreso a largo plazo han sido estudiados por los economistas a través de modelos tales como el del ingreso permanente de Milton Friedman, y el modelo del ciclo vital de Franco Modigliani que estudiaremos más adelante.

1.5.2 Minsky: Sistema Financiero y Actividad Inversora¹⁴

Hyman P. Minsky parte de la relación entre inversión y tasas de interés estudiada por Keynes y llega al mismo resultado que éste último; sin embargo, Minsky explora a fondo la relación existente entre el sistema financiero y la actividad inversora, cuestión que Keynes, en su *Teoría General*, únicamente esbozó sin profundizar en ella.

Así, Minsky retoma el argumento keynesiano de la demanda efectiva donde la inversión es la variable decisiva en la determinación del nivel del producto y de sus oscilaciones. Para analizar la relación que guarda la inversión con el sistema

¹² *ibid.* p. 648

¹³ Samuelson, *op. cit.*, p. 538.

¹⁴ Basado en Andjel, Eloísa; Keynes: Teoría de la Demanda y el Desequilibrio; México, Diana, 1992, pp. 77-82.

financiero desarrolla un esquema explicativo basado en las interrelaciones que mantienen entre sí la inversión, las ganancias, el financiamiento y la capacidad del pago de las deudas.

El estudioso inicia su análisis con una economía en la que opera un sistema financiero que capta y crea recursos para poner a disposición de las empresas. Para Minsky, la inversión requiere concomitante de la contratación de deudas, pues éste es el terreno donde opera el sistema financiero, y es también, su fuente de ganancias.

La demanda de recursos financieros por parte de las empresas está en función de la necesidad de iniciar nuevos proyectos de inversión, solventar sus gastos de operación, o para financiar deudas contraídas en el pasado. Además, esta demanda de fondos ocurre cuando el precio de demanda de los bienes de capital es mayor que su precio de oferta.

Mientras que el precio de oferta considera los costos directos e indirectos de producción del bien de capital; el precio de demanda depende del valor actualizado de los rendimientos esperados durante la vida útil de dicho bien, a su vez, esta tasa de actualización está en función de la tasa de interés y del riesgo que el empresario está dispuesto a correr.

Minsky puntualiza que cuando se incrementa el volumen de la inversión, la demanda de recursos financieros aumenta, y a menos que se cuente con una oferta monetaria elástica ante la demanda, la tasa de interés tiende a incrementarse generando una caída en el precio de demanda de los bienes de capital, a la vez que un aumento en el precio de oferta.

Por lo demás, es lógico pensar que cuando los beneficios esperados son mayores y el mercado está expandiéndose, crece el ánimo de iniciar nuevas inversiones. Al mismo tiempo, las instituciones financieras también están más dispuestas a financiar tales inversiones a través de nuevos créditos, puesto que se espera que los recursos frescos coadyuven a liquidar deudas anteriores; mientras que las expectativas de mayores beneficios crean un clima de confianza.

Como ya se dijo, las empresas contraerán nuevas deudas sólo cuando las expectativas de rendimientos actualizados estén por encima del precio de oferta a fin de permitir el pago oportuno de dicha deuda. En la medida en que esto no ocurra así, se genera un clima de inestabilidad que vulnera al sistema económico.

Sin embargo, no debemos olvidar que las ganancias del sistema financiero dependen del monto de los créditos otorgados; y por tanto, a los agentes financieros les interesa que las expectativas de mayores ganancias de los empresarios se cumplan.

Adicionalmente, el sistema financiero tiene la capacidad (limitada por el tamaño de la base monetaria) de incrementar la oferta de recursos financieros por medio de innovaciones operativas propias del sistema; y ello conlleva a que la oferta se ajuste al incremento de la demanda sin presionar al alza a la tasa de interés.

Lo anterior puede ocurrir durante un cierto tiempo, no sin ciertas restricciones; pues en la medida en la que aumenta la demanda de recursos, también se incrementa el grado de exposición del sistema financiero, debido a que el riesgo que asume es mayor; y ello finalmente, nos lleva al incremento de las tasas de interés.

Paradójicamente, el aumento de las tasas de interés genera un crecimiento de la demanda de dinero, debido a que las ganancias caen, se reduce el valor de los activos, aumenta el cociente pago/ingresos, y a la existencia de empresas cuya demanda de recursos financieros es inelástica.

En tal entorno, las empresas que cuentan con los recursos para hacer frente a sus compromisos de deuda, disminuyen sus inversiones a causa de las altas tasas de interés y la incertidumbre, provocando una reducción en las ganancias. Mientras, las empresas que deben contraer nuevas deudas para poder pagar las anteriores, enfrentan los mismos problemas que sus pares, además de la caída en el valor de sus activos, y llegan a una situación de insolvencia en el pago de sus deudas, e incluso a encarar la posibilidad de quiebra.

Si el caso de la empresa insolvente se generalizara, la economía en su conjunto entraría en recesión, y dependiendo del sector o sectores afectados, así como de la estructura económica vigente, de la recesión se podría pasar a la crisis.

Minsky nos deja ver que la crisis surge del comportamiento del mercado de deuda durante el periodo de auge, puesto que las instituciones financieras establecen el terreno fértil para la futura recesión al otorgar créditos a empresas que sólo pueden liquidar sus deudas, endeudándose más.

Las autoridades públicas interfieren con la magnitud y duración de la recesión, ya que el gobierno aplica una política de gasto público deficitario a fin de mantener el nivel de las ganancias o disminuyendo su caída, causada por la baja inversión. Si se mantiene constante el flujo de ganancias, las empresas tendrán recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de pago, sin afectar o haciéndolo en menor medida, al sistema financiero.

Por su parte, el banco central puede evitar las quiebras a través del refinanciamiento y/o reestructuración de las deudas de aquellas empresas que ocupen una posición estratégica dentro del sistema. Y al mismo tiempo, puede

aplicar una política monetaria flexible a fin de establecer mejores condiciones para recuperar el nivel de actividad económica.

1.5.3 Los Estructuralistas Latinoamericanos, la CEPAL¹⁵

Las ideas keynesianas fueron retomadas por los estructuralistas latinoamericanos, entre ellos, Raúl Prebisch (1901-1986), economista argentino que denunció el rezago en que vivían los países productores de materias primas debido a que la acumulación de capital se generaba sólo a favor de las naciones industrializadas. Por esa razón, Prebisch sugirió el establecimiento de aranceles como una medida de proteger las economías menos desarrolladas del proceso de industrialización.

Además, Prebisch creía que la salida del atraso de las economías latinoamericanas se hallaba en la industrialización, y aun cuando no negaba la importancia del capital foráneo, propugnaba por una industrialización y un desarrollo preponderantemente nacional.

Esta corriente del pensamiento dio origen, en 1948, a la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) cuyo principal objetivo era analizar las causas de la inflación en América Latina. El pensamiento cepalino –encabezado por Juan F. Noyola- se caracteriza por rechazar la hipótesis en favor de que la inflación en esta región del orbe se deba a desórdenes financieros y monetarios; y en su lugar la explica por *factores estructurales* que no ceden ante las medidas de política monetaria, tales como el desempleo estructural, el desequilibrio externo y el deterioro de los términos de intercambio.

Así, grosso modo, los lineamientos cepalinos en torno al desarrollo económico coinciden con la teoría keynesiana y las teorías neoclásicas del crecimiento; no obstante, se aboca a identificar las características que adquiere el proceso de acumulación capitalista al impregnar las economías en desarrollo.

Los cepalinos estudiaron las relaciones entre las naciones industrializadas y las economías no industrializadas, y determinaron que el ritmo a que aumenta la productividad media del trabajo en las primeras, es distinto respecto de las segundas, provocando desigualdad entre las estructuras productivas. Y esa desigualdad estructural es la que genera el deterioro en los términos de intercambio.

Ambas diferencias, tanto en la productividad como en los términos de intercambio, redundan en ingresos medios desiguales entre ambas economías.

¹⁵ Basado en Ocampo, *op. cit.* y Guillén Romo, Héctor; Orígenes de la Crisis en México, México, Ediciones Era, Colección Problemas de México, 1995, 8ª reimpresión, 140 pp.

"Asimismo, se piensa que esta diferenciación no permite a la periferia alcanzar niveles de ahorro y tasas de acumulación tan elevados como en los centros y que esto a su vez limita las posibilidades de eliminar o reducir el rezago estructural que está en la base de la diferenciación de los ingresos y de las productividades".¹⁶

La teoría cepalina fue el fundamento del "Modelo de Sustitución de Importaciones" (1940-1955) que se aplicó hasta principios de la década de los ochenta en la mayoría de los países latinoamericanos, entre ellos México, siguiendo el esquema de un estado promotor, regulador y protector del crecimiento económico.

Durante el inicio de la sustitución de importaciones había un amplio mercado para los bienes de consumo no durables. En México, las industrias tradicionales cobraron fuerza; no obstante, los mismos procesos productivos hicieron necesaria la importación de bienes de capital, y en cierto momento, hasta de materias primas y productos semiacabados. Debido a ello, los costos de la sustitución se elevaron volviendo incosteables tales políticas.

En nuestro país, la sustitución de importaciones fue remplazada por el llamado Desarrollo Estabilizador (1956-1970) que entre otras cosas tenía la consigna de no modificar el tipo de cambio peso-dólar y mantener la estabilidad de precios. ~~En contraste, preferiría la deuda fiscal por considerarla una medida menos riesgosa de encarar los desequilibrios financieros.~~

El desarrollo estabilizador se caracteriza por la implementación de políticas encaminadas a mantener el nivel de gasto público, controlar las reservas monetarias vía reservas obligatorias en la Banca Central, así como recurrir al endeudamiento externo. Asimismo, en la época se alentaba la inversión privada y la participación mesurada del gobierno en la economía. El conjunto de medidas económicas aplicadas trajo consigo profundos desequilibrios y no logró el desarrollo proyectado.¹⁷

El endeudamiento interno se convirtió en la principal fuente de financiamiento en México entre 1970 y 1975. En consecuencia, la masa monetaria creció considerablemente; y cayeron los créditos afectando básicamente a los pequeños y medianos inversionistas. A su vez, se recurrió a la deuda externa para satisfacer las necesidades de financiamiento restantes.

¹⁶ Rodríguez, Octavio define Centro como las economías donde primero penetran las técnicas capitalistas de producción y, Periferia como las economías cuya producción permanece inicialmente rezagada, desde el punto de vista tecnológico y organizativo. Véase Rodríguez, Octavio. La Teoría del Subdesarrollo de la CEPAL, Siglo XXI, México, 1993, 8ª reimpresión, pp. 26-27 y 32.

¹⁷ Guillén Romo, *op. cit.* pp. 39-40.

El profundo déficit en cuenta corriente de nuestro país y la crisis mundial por el petróleo impactaron fuertemente a la economía mexicana. La situación culminó con una severa devaluación del peso mexicano frente al dólar, y la firma de un acuerdo de estabilización para el periodo 1977-1979 entre el gobierno de nuestro país y el Fondo Monetario Internacional como condición para obtener el financiamiento del organismo internacional.

El acuerdo consistía en la reducción de la demanda global, la apertura total del comercio exterior y la liberación de precios; aunado a la disminución del déficit público, limitar el endeudamiento externo y el crecimiento del empleo en el sector público, así como reprimir los niveles salariales.

No obstante, México libró las restricciones impuestas por el FMI debido al hallazgo de importantes yacimientos petroleros, de forma que pudo acceder a los instrumentos de financiamiento de los mercados internacionales de capital.

En lugar de las políticas del FMI, se aplicó una política de aceleración del crecimiento dentro de un marco proteccionista. Sin embargo, ello no evitó el agravamiento del desequilibrio externo.

Así a mediados de la década de los ochenta, a fin de salir de la crisis caracterizada por sobreendeudamiento y elevados déficit fiscales que sólo lograban agudizar la inflación y el desempleo, en México se inició la fase de política económica de trazas neoliberales.

1.6 La Teoría Cuantitativa y los Monetaristas Modernos¹⁸

En tanto, en Estados Unidos surgió el monetarismo, corriente económica fundada en las ideas de Milton Friedman (1912-) que cobró fuerza en la década de los sesenta. La política monetarista constituye una respuesta a la teoría keynesiana.

El laureado ganador del Premio Nobel de Economía en 1976, hizo importantes aportaciones al estudio de la economía. Afirmó que los ingresos son una recompensa por tomar riesgos, entabló una defensa metodológica a favor de la economía clásica y estableció la hipótesis del ingreso permanente; sin embargo, su obra principal es el desarrollo de la Teoría Cuantitativa del Dinero y su comprobación empírica.

¹⁸ Horvitz, Paul M. y Ward, Richard A., Monetary Policy and Financial System. New Jersey, Prentice Cliffs; pp. 411-429.

La teoría cuantitativa se remonta a 1911 cuando Irving Fisher (1867-1947) esbozó su conocida ecuación

$$MV = PT$$

donde M representa la cantidad de dinero en circulación, V es la velocidad de circulación del dinero, P es el índice general de precios y T representa el volumen de transacciones realizadas en la economía en un periodo determinado.

Así, la relación entre la cantidad de dinero en circulación y el valor nominal de las transacciones se define como la velocidad de circulación del dinero.

Suponiendo (como lo hacían los economistas clásicos) que el volumen de las transacciones y la velocidad de circulación del dinero son relativamente constantes; entonces, las variaciones en el nivel de precios son proporcionales a las variaciones en la cantidad de dinero.

De tal forma, la teoría cuantitativa consiste fundamentalmente en una teoría de la determinación del nivel general de precios y, por lo tanto, para ella resulta preponderante el papel de la oferta de dinero sobre la demanda.

~~Volviendo a la ecuación, la velocidad del dinero equivale simplemente al promedio del número de veces que una unidad de dinero es gastada en un periodo. Entonces, MV representa la cantidad total de gasto en la economía, o consumo de bienes, en un periodo dado. No obstante, la velocidad es un factor no observable; por lo tanto, V es una medida arbitraria para que la ecuación de intercambio sea correcta. Pero es de esperar que la cantidad total de gasto debe ser igual al valor total de bienes vendidos en el mismo periodo.~~

El total de dinero gastado en la compra de bienes durante un año es igual al valor en dinero de los bienes comprados. Si T representa el volumen físico de transacciones realizadas durante un año, donde dicho volumen está determinado por los recursos disponibles para la producción, la capacidad utilizada, la estructura y práctica de los negocios, y el volumen de bienes en existencia; entonces, PT representa la cantidad total de ventas efectuadas en un periodo determinado.

Considerando la evidencia, la igualdad de Fisher es verdad porque por definición siempre es correcta. La igualdad representa dos formas de ver el mismo concepto. Adicionalmente y de manera análoga a la teoría del valor que considera que un cambio en el nivel de precios se debe a un cambio ya sea en la oferta, o bien en la demanda; la ecuación de Fisher establece que cualquier cambio en el gasto puede ser atribuido a un cambio en la base monetaria, o a un cambio en la velocidad de circulación del dinero.

La utilidad de la ecuación en cuestión radica en que considera, no sólo el nivel de precios; sino además, los tres elementos inmediatos que determinan el nivel de precios; a pesar de que M , V y T no son variables económicas elementales o básicas. Y a su vez, cada uno de estos componentes es determinado por muchos factores más. De tal forma, la ecuación provee un sistema eficiente para analizar a todos estos determinantes del nivel de precios porque cada categoría contiene elementos independientes de los pertenecientes a otras categorías.

Aun cuando MV es igual a PT siempre y bajo cualesquiera circunstancias debido a la definición que se hizo de los términos, es importante hacer énfasis en que la ecuación de intercambio no es una teoría; lo único que significa es que si uno de estos factores cambia, al menos uno de los otros cambiará, pero no nos dice cuál de esos factores cambiará.

Partiendo de lo anterior, Friedman, profesor de economía de la Universidad de Chicago, amplió la ecuación de Fisher al incorporar la riqueza y las tasas de interés. Y realizó pruebas estadísticas para intentar medir los factores que determinan la demanda de dinero. Asimismo, Friedman encontró que la inflación puede ser contrarrestada a través del control estricto de la oferta monetaria.

Diversos pensadores, desde Copérnico (1526) hasta Condillac (1776), pasando por Jean Bodin (1568), Locke (1691), Petty (1671), entre otros; habían sentado ciertas bases a la teoría cuantitativa, no obstante, es David Ricardo (1772-1823) el primero que destacó la influencia de la cantidad de dinero sobre su valor.¹⁹

Entonces, la forma más rígida de la teoría monetaria que arguye una relación directamente proporcional entre la cantidad de dinero y el nivel de precios, considera al dinero como medio de intercambio, y asume que el dinero es deseado por su poder de compra solamente, y no por su valor; sin embargo, no ofrece una explicación de por qué los precios cambian. Al respecto, John Stuart Mill escribió: "El dinero actúa sobre los precios no de otra forma, sino siendo ofrecido a cambio de mercancías".²⁰

Es hasta finales del siglo XVIII cuando surge la explicación de que existe una relación automática entre la cantidad de dinero y su valor. La observación empírica ha demostrado que el cambio en la oferta monetaria impacta a los precios como consecuencia de afectar en primera instancia a la demanda. Sin embargo, un incremento en la oferta monetaria, no necesariamente, se traduce en un incremento proporcional en el nivel de precios.

¹⁹ Martínez Le Clainche, Roberto; Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera, UNAM, México, 1996, pp. 152-153

²⁰ Mill, John S., citado en Horvitz y Ward, *op. cit.* p. 412

Para representar aquella relación directamente proporcional entre oferta monetaria y el nivel de precios establecida originalmente por la teoría cuantitativa escribimos:

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta P}{P}$$

Tal igualdad muestra que un incremento de 5% en M equivale a un incremento también de 5% en P .

1.6.1 Diferentes Enfoques de la Teoría Monetaria

Entre los primeros estudiosos de la teoría cuantitativa, el énfasis incidía en la oferta monetaria para explicar el valor del dinero. Así que las formas más elaboradas de la teoría cuantitativa, tales como el método de las transacciones y el de los saldos monetarios por un lado; y la teoría de ingresos y gastos por otro, así como la denominada nueva teoría cuantitativa, toman en consideración a la demanda monetaria y la velocidad de circulación del dinero.

Existen discrepancias entre los autores acerca de los diferentes enfoques de esta teoría; sin embargo, aquí tomaremos en consideración las denominaciones estudiadas por Horvitz y Ward.²¹

1.6.1.1 El Método de las Transacciones

Ahora bien; en una versión más refinada, conocida como método de las transacciones, la teoría cuantitativa intenta explicar la determinación del nivel general de precios a partir de supuestos acerca de la conducta de las mismas variables; no obstante, además de hacer explícitas algunas de las suposiciones de sus precursores, la conclusión general a la que llegan los teóricos modernos no dista mucho de aquella establecida por los primeros.

Tanto Fisher como otros estudiosos de esta teoría señalan que el resultado final de un incremento en la cantidad de circulante es un incremento directamente proporcional en el nivel general de precios. Sin embargo, Fisher consideraba posible que, en periodos de transición, tanto V como T pudieran cambiar en respuesta a un movimiento de M .

Una de las características de la teoría cuantitativa que la hizo tan popular en los años posteriores a la gran depresión es que sus defensores han prestado mucha atención a los periodos de transición cuando el dinero registra un

²¹ Horvitz y Ward, *op. cit.* pp. 415-429.

comportamiento anormal (out of order). Ya Mill había escrito que el dinero podía impactar a la economía cuando su comportamiento fuera anormal.

La validez de la teoría monetaria descansa a su vez sobre la validez a largo plazo de tres condiciones. Primera, los teóricos sostienen que un cambio en la cantidad de dinero no afecta la velocidad, y no existe evidencia alguna que demuestre lo contrario.

Segunda, un cambio en el monto de dinero no afecta el volumen de las transacciones, debido a que el curso de las transacciones comerciales depende de los recursos naturales y las condiciones técnicas, no de la cantidad de dinero en circulación.

Y por último, la dirección del impacto va de dinero a precios y no en otra dirección. Esto es que los cambios en la cantidad de dinero afectan al nivel de precios, pero los cambios en el nivel de precios no afectan la cantidad de dinero, la velocidad ni el número de transacciones.

1.6.1.2 Teoría de Ingresos y Gastos

Por otra parte, existe una forma de la teoría cuantitativa que enfrenta serias dificultades empíricas; la teoría de ingresos y gastos. Simplemente no se cuenta con información para analizar los conceptos de "transacciones" o "nivel general de precios". Más aún, muchos de los factores incluidos en el concepto de transacciones tienen un significado económico limitado.

Mucho del gasto medido por MV no genera ingreso real.

Podemos ejemplificar mejor lo anterior con la compra de una casa. En un primer caso, una persona compra una casa ya hecha. Desde el punto de vista económico, ocurre un intercambio de activos entre dos individuos. Hecho muy diferente, cuando una persona contrata un arquitecto, albañiles y todo un equipo especializado para construir una nueva casa. Aquí, todos los individuos contratados obtienen mayores ingresos, es decir, se generó ingreso. Sin embargo, a pesar de la diferencia, para los monetaristas ambas transacciones caen dentro del concepto T .

No obstante, como los economistas prefieren considerar en el análisis sólo aquellas transacciones que involucran el proceso de producción de bienes y servicios es necesario aplicar ciertas modificaciones a la ecuación de intercambio; sin salirnos del contexto monetarista; tenemos:

$$MV_v = P_v T_v$$

Donde M es sigue siendo la oferta monetaria, pero P_y representa el índice de precios para todos los bienes finales producidos en un periodo. T_y es el volumen físico de bienes terminados y V_y es la velocidad de ingreso del dinero, todo ello en un periodo dado.

Esta ecuación es tan válida y tan correcta como lo es la forma original, e incluso puede resultar hasta más útil al considerar el ingreso y eliminar aquellas transacciones financieras que no generan ingreso. No obstante, encierra una dificultad, puesto que V_y no tiene una interpretación tan simple como V .

Gracias a que muchos pagos se efectúan a través de cheques, y los bancos llevan registros estadísticos de la frecuencia con que son gastados los depósitos, podríamos hacer estimaciones razonables de V_y . Y como no es posible determinar V_y o el promedio de veces que una unidad de dinero es gastada en bienes finales o servicios producidos durante un periodo dado a partir de los datos existentes, V_y es calculada, en la práctica, de manera indirecta.

Así, conocemos M , y a partir de las cuentas nacionales, también conocemos $P_y T_y$. Entonces, podemos calcular V_y por:

$$V_y = \frac{P_y T_y}{M}$$

A pesar de ello, la evidencia analizada a partir del Producto Nacional Bruto (PNB) para $P_y T_y$, muestra que V_y ha registrado una tendencia al alza; lo que nos lleva a pensar que la postura de los teóricos a favor de que V_y se mantiene constante en el tiempo no es más confiable que la de aquellos que asumen que V es constante.

Lo anterior es evidente si observamos que las transacciones puramente financieras varían año con año, denotando que no existe una relación dada entre V y V_y . Aun, estudios empíricos acerca de la conducta de esas dos variables indican que en el largo plazo, no siguen una conducta similar.

1.6.1.3 Método de los Saldos Monetarios

Adicionalmente, los teóricos europeos, especialmente los ingleses, aplicaron la teoría cuantitativa con ciertas modificaciones, creando el método de los saldos monetarios. La diferencia de este método consiste en que en él, M es la variable dependiente, en lugar de P . Entonces, si $MV = PT$, tenemos:

$$M = \frac{1}{V} \times PT$$

Los economistas de Cambridge (Marshall, Pigou, Keynes, Robertson) quienes desarrollaron este método, utilizaron la letra k para representar $1/V$. Por lo que la ecuación queda del siguiente modo:

$$M = kPT$$

Donde $k (= 1/V)$ es el promedio del tiempo en que una unidad de dinero es mantenida antes de ser gastada. Si una unidad de dinero es gastada tres veces en un año ($V = 3$), significa que entonces es mantenida, en promedio, durante un tercio del año; y por tanto, $k = 1/3$.

Los dos métodos señalados son sólo dos formas de ver el mismo fenómeno. El método de las transacciones centra su análisis en el gasto de dinero. En tanto, el método de los saldos monetarios se enfoca en la tenencia de dinero. Sin embargo, estos diferentes puntos de vista tienen ciertas implicaciones para el desarrollo de la teoría monetaria.

A partir del método de los saldos monetarios; más aún, en la forma de la teoría de ingresos y gastos, la ecuación de Fisher puede ser interpretada en términos de oferta y demanda. Así, en la ecuación $M = kP_yT_y$, el segundo miembro puede ser visto como la demanda monetaria; ya que equivale a la cantidad de dinero que la gente desea mantener en su poder; donde P_yT_y representa el ingreso nominal; y k , la cantidad deseada de saldos monetarios, siendo ésta una proporción del ingreso.

Un hecho más importante, es que el método de los saldos monetarios relaciona la determinación de la demanda del dinero con los motivos y decisiones de los individuos, es decir, con la cuestión de por qué la gente desea retener efectivo en su poder.

Así, a diferencia del método de las transacciones que analiza la velocidad (determinada por factores tales como la frecuencia de pagos, ritmo de distribución, y servicios de compensación de cheques); el método de los saldos monetarios considera para su análisis los motivos de la gente para retener determinado porcentaje de sus ingresos anuales.

En un intento por explicar la conducta de k , los economistas han especulado en torno a las tasas de interés, los problemas de incertidumbre, y otras áreas que el método de las transacciones no ha considerado, y por supuesto que estos caminos de investigación han legado importantes conocimientos al desarrollo de la teoría económica.

Si analizamos las diferencias entre ambos métodos a partir del concepto que cada una tiene del dinero, tenemos que el método de las transacciones considera al dinero simplemente como un medio de intercambio, de forma tal que

el concepto de velocidad relaciona el dinero a la cantidad de gasto que puede realizarse con la oferta monetaria dada.

En tanto, en el método de los saldos monetarios, el análisis de k implica los mismos factores —por ejemplo, si la gente recibe su ingreso más frecuentemente, en promedio necesitará poseer menos efectivo que si recibieran su pago una vez por año— pero adicionalmente, interroga en el sentido de qué otras razones, además de la transacción, existen para que la gente desee retener efectivo (p. e. El motivo precaución, en caso de tener que encarar una contingencia futura).

Para el método de los saldos monetarios, resulta lógico cuestionarse acerca de por qué la gente desea mantener más efectivo del que realmente necesita para cubrir sus gastos, cuando ello significa dejar de ganar los intereses que generaría la inversión de su superávit, y encuentran que el nivel de las tasas de interés es una razón importante.

En principio, los economistas consideraban que la teoría de las tasas de interés y la teoría monetaria eran componentes bastante diferentes de la teoría económica; por ello no es raro que la *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* fuera escrita por uno de los precursores de la escuela de los saldos monetarios.

El mecanismo del método de los saldos monetarios es similar al del método de las transacciones, pero con éste último resulta más fácil saber qué ocurre en periodos de transición. Veamos:

Si partimos del supuesto de que en un periodo inicial existe equilibrio, es decir, la oferta de dinero es igual a la demanda de dinero; y ocurre un decremento en la oferta monetaria, el público querrá mantener más efectivo del que posee. Un individuo puede incrementar su tenencia de dinero tan sólo reduciendo sus gastos; sin embargo, si todos actúan de la misma manera, y si T permanece constante, el resultado de la caída en M será una disminución en P .

De otra manera, si la posición original de equilibrio es alterada por un incremento en M , la gente sentirá que está reteniendo más efectivo del que necesita para cubrir sus gastos, de tal forma que la única manera de restaurar esta diferencia será incrementando su consumo, lo que a su vez generará un incremento en P .

Los resultados expuestos en ambos casos son exactamente los mismos en ambos métodos, el de las transacciones y el de los saldos monetarios. Ello no resulta sorprendente, considerando que estos métodos son dos enfoques acerca del mismo fenómeno. *Grosso modo*, por ambos métodos se llega a resultados similares, y por tanto, no puede decirse que uno es más correcto que el otro;

aunque el método de los saldos monetarios a abierto caminos de exploración más fructíferos.

El interés en la teoría cuantitativa declinó en las décadas siguientes a la publicación de la *Teoría General* de Keynes, aunque existe evidencia de que ello no ocurrió en Chicago, donde su estudio seguía latente. De cualquier manera, en la década de los cincuenta emergió de nueva cuenta, aunque en una forma difícil de reconocer por sus predecesores.

1.6.1.4 La Nueva Teoría Cuantitativa

Ahora, si examinamos las diferencias esenciales entre el keynesianismo y el monetarismo, haciendo énfasis en las implicaciones de los marcos teóricos alternativos para la política monetaria, vemos que es en el nivel de las prescripciones de políticas, más que en la pura teoría, donde las diferencias son más importantes. Incluso, muchos monetaristas insisten que las diferencias entre ellos y los keynesianos son empíricas más que teóricas.

Uno de los aspectos que más han estudiado los monetaristas es la inflación de la década de los setenta y ochenta, asociada a altas tasas de desempleo y el lento crecimiento económico. El tradicional análisis keynesiano no puede ser utilizado para explicar este fenómeno, pero es fácilmente incorporable al esquema teórico monetarista.

Contrario a lo que se esperarí, los monetaristas creen que el dinero no tiene un efecto importante en el comportamiento real de la economía en el largo plazo. Desde su punto de vista, el dinero sólo afecta los valores nominales, pues están determinados con base en los precios; de forma que el impacto del dinero sobre el producto real es temporal.

Adicionalmente, las tasas reales de interés, el producto real, y el empleo no son afectados por el dinero, excepto en un sentido transitorio. Es por ello, que los monetaristas aseguran que las políticas económicas que controlan el dinero provocan más desequilibrios de los que en un momento dado podrían corregir.

La teoría cuantitativa pone el énfasis en la demanda monetaria, tanto que Milton Friedman señaló que la teoría cuantitativa es una teoría de la demanda monetaria. Por otra parte, los primeros estudiosos de la teoría cuantitativa, generalmente, no consideraban las tasas de interés como un factor que explicara la demanda de dinero.

El análisis de Keynes, por su parte, centra la atención en la preferencia de liquidez como el factor básico en la demanda de dinero. En adición, el economista de Cambridge criticó las primeras versiones de la teoría cuantitativa, donde la demanda de dinero aparece determinada principalmente por el ingreso; lo que significaría que k (o V) fuera constante.

En oposición a lo anterior, Keynes argumentó que k es altamente inestable, particularmente en periodos de desempleo substancial, cuando un cambio en la oferta monetaria podría no afectar el gasto. En tal caso, un incremento en M podría simplemente resultar en un incremento no deseado de k , dejando el ingreso monetario sin cambio.

En respuesta, los monetaristas modernos defienden a sus precursores; Friedman; por ejemplo, apunta que la teoría cuantitativa no es numéricamente constante en el tiempo, sino que es estable en el sentido de las relaciones existentes entre la cantidad de dinero demandada y las variables que la determinan.

Ahora bien, volviendo a la teoría de la preferencia por la liquidez, donde la demanda de dinero aparece como una función de las tasas de interés y el nivel de ingreso, encontramos ciertas similitudes con la función monetarista de la demanda monetaria; sin embargo, las diferencias residen en el énfasis puesto en las diferentes variables que intervienen.

Por ejemplo, la función monetarista incluye la tasa de interés en su análisis, pero como una variable relativamente débil. También, el ingreso está contemplado en esa función, pero de una manera muy diferente, pues un cambio en el ingreso afecta a la demanda de dinero a través de un impacto previo en la riqueza. Adicionalmente, los movimientos esperados de los precios son un factor que modifica la riqueza; por tanto, también ejercen un efecto sobre la función de demanda. Así, la demanda de dinero es una función negativa del alza anticipada de precios que socavaría el valor real de las tenencias de dinero.

Entonces, los monetaristas utilizan el ingreso sólo en el sentido de que éste afecta la riqueza; no obstante, para ellos es una variable más significativa que para la teoría de las preferencias de liquidez, donde sólo cuantifica el monto necesario de un activo para propósitos de transacción.

Un aspecto substancial es que los monetaristas sólo le confieren significado a la demanda de dinero en términos reales. En tanto, los keynesianos la utilizan en cifras nominales debido a que para ellos, los precios son relativamente rígidos (al menos en un periodo de depresión), y por tanto, no creen necesario distinguir entre cantidades reales o nominales. Distinción que resulta importante para los monetaristas, debido a la necesidad de distinguir entre ingreso real y nominal.

Igualmente, ambas teorías coinciden en que un aumento en la oferta monetaria provocará un incremento en el ingreso nominal. Sin embargo, discrepan en el impacto que tendrá sobre el ingreso real, y el correspondiente sobre los precios.

Así, Friedman cree que en el largo plazo los cambios en la oferta monetaria afectarán sólo a los precios, dejando intacto el ingreso real. En tanto, Keynes por su parte, creía que, si partimos de un periodo de depresión, los estímulos al ingreso producirían un incremento en el ingreso real más que en los precios; y una vez que se ha alcanzado el pleno empleo, un nuevo incremento en la oferta monetaria elevaría a los precios y ya no, al ingreso real.

Los keynesianos tienen un mecanismo eficiente, aunque algo complejo, para explicar de qué forma un incremento en la oferta monetaria resulta en un incremento en el ingreso. Mientras que los monetaristas dependen de la evidencia empírica para demostrar una cercana conexión entre los cambios en la oferta monetaria y los cambios en el ingreso.

Un punto de estudio muy importante de la teoría monetaria moderna es la relación entre los cambios en la oferta monetaria y las tasas de interés. Los monetaristas esperan que el efecto inmediato de un incremento en la oferta monetaria sea un decremento en las tasas de interés; no obstante, ello genera un incremento en el ingreso monetario que, a su vez repercutirá en un aumento de la demanda de dinero, que compensará el incremento inicial en la oferta monetaria, presionando al alza a las tasas de interés, tal vez por encima de su nivel inicial.

De otra forma, el incremento en la oferta monetaria que temporalmente impacta a la baja a las tasas de interés también presiona los precios al alza, y estos a su vez afectan la demanda y la oferta de fondos crediticios, generando un incremento de las tasas de interés. Entonces, los monetaristas llegan de nueva cuenta a la conclusión de que un incremento en la oferta monetaria no afecta a las tasas reales de interés y, en cambio, si tiende a elevar las tasas nominales de interés.

El método que los monetaristas proponen para controlar la inflación es una reducción en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria, que de ninguna manera afectaría la tasa natural de interés ni la tasa natural de desempleo que el análisis monetarista contempla.

Si el *stock* monetario disminuye, el efecto inmediato sería un incremento en las tasas de interés de mercado, pero ello disminuiría los precios, y las tasas de interés reales regresarían a su nivel natural. El ajuste de la tasa nominal de interés a la tasa natural (real) no es exacto, porque el público no sabe cómo se comportarán los precios en el futuro.

Es posible que en la ausencia de restricción monetaria, las tasas nominales de interés se puedan sobre ajustar a la inflación. En esta situación, para bajar las tasas nominales de interés, las expectativas inflacionarias deben ser reducidas y estar acompañadas de una contracción monetaria. Por ello, las reducciones en el *stock* monetario están asociadas con la caída en las tasas de interés,

contrariamente a las usuales presunciones de que el incremento en las tasas de interés genera reducciones en el *stock* monetario.

La tasa natural de desempleo es el remplazo monetarista para el supuesto clásico de que la economía tiende siempre hacia el pleno empleo. El empleo (desempleo) es determinado en el mercado de trabajo; por tanto, la tasa natural de desempleo no es afectada por fuerzas monetarias, las cuales afectan a los precios. Así, una reducción del dinero puede reducir el empleo temporalmente, afectando el consumo, pero entonces deviene una reducción de precios que incrementa el salario real y la economía alcanza su tasa natural de desempleo.

Ahora bien, si un decremento en el dinero afecta, o no, a los precios tendría que ser analizado conjuntamente con los cambios en la velocidad del dinero. Puesto que los monetaristas creen que si una política monetaria restrictiva tiene éxito en reducir la oferta monetaria, podría fallar al afectar al gasto total, porque V puede incrementarse lo suficiente para compensar la reducción de M . Aseveración que ha sido criticada por quienes consideran que V siempre va a tener un tope máximo que podría limitar los efectos expuestos anteriormente.

De cualquier forma, los monetaristas aseguran que la política fiscal no es muy efectiva para controlar las variables reales de la economía. Consideran que una política fiscal expansionista resultará en un requerimiento de recursos privados para financiar el gasto de gobierno. Entonces, como el gasto público se financia por medio de la colocación de bonos, el crédito privado se reduce, disminuyendo a su vez la demanda privada de los bienes sensibles a los cambios en las tasas de interés.

En una situación inflacionaria, la política fiscal convencional, normalmente, tomaría la forma de un incremento en los impuestos, presumiendo que una reducción en el ingreso disponible reduciría la demanda. Pero en el análisis monetarista, el incremento en los impuestos reduce la demanda pública de crédito, y los fondos, que directa o indirectamente se utilizarían para financiar al gobierno, se canalizan al consumo.

1.6.2 La Teoría del Ingreso Permanente

Con ingreso permanente nos referimos al "promedio" del ingreso presente y el ingreso futuro. La teoría del ingreso permanente, elaborada por Milton Friedman en los cincuenta, sostiene que el consumo de la familia se basa no sólo en el ingreso corriente, sino también en el ingreso esperado en el futuro.

"La renta permanente es el nivel de renta que percibirá una economía doméstica cuando se eliminan las influencias temporales o transitorias, como la

climatología, un breve ciclo económico o unos beneficios o pérdidas extraordinarios”²².

Según este modelo, el consumo depende del ingreso permanente. Igualmente, la evidencia apunta a una mayor dependencia del consumo hacia la renta permanente, pues cuando los individuos perciben que un incremento en el ingreso es permanente, ya sea por un aumento de sueldo o una promoción laboral con un panorama estable y seguro, entonces aumentan su nivel de consumo. En cambio, cuando dicho incremento se presenta como evidentemente transitorio, el nivel de ahorro se incrementa.

Dicho de otro modo, un incremento permanente en el ingreso va acompañado de una mayor propensión marginal a consumir; en tanto, un incremento transitorio del ingreso se acompaña de una mayor propensión marginal a ahorrar.

No obstante, si analizamos el consumo anual veremos que la renta disponible en el periodo es el principal determinante de los cambios en el nivel de consumo. A pesar de ello, las familias recurren al mercado de capitales para mantener un nivel de consumo acorde con el ingreso permanente y suavizar las fluctuaciones entre el ingreso presente y el futuro.

“El ahorro está dado por la brecha entre el ingreso corriente y el ingreso permanente [...].

“Las familias deciden sus niveles de consumo en base a [sic] su ingreso permanente, no a su ingreso corriente. En la medida en que el ingreso corriente sea más lato que el promedio, tenderán a ahorrar la diferencia. En la medida en que el ingreso corriente sea más bajo que el promedio, tenderán a desahorrar, endeudándose con el consecuente cargo a futuros ingresos más altos”²³.

1.6.3 El Modelo del Ciclo de Vida

Decimos que la toma de decisiones de la familia, acerca de su consumo y de su ahorro, tiene un carácter intertemporal; pues ambos niveles dependen de las expectativas de ingreso para toda la vida que la familia se ha formulado, y no del ingreso corriente. Por lo anterior, sabemos que la planificación del ahorro y el consumo se efectúa a largo plazo.

²² Samuelson, *op. cit.*, p. 538.

²³ Sachs y Larrain; *op. cit.*, pp. 91 y 92.

El modelo del ciclo de vida presentado por Franco Modigliani en la década de los sesenta, parte de que el ingreso de un individuo varía en cada etapa de su vida; y por tanto, el nivel de consumo está en función de cada una de esas etapas vitales por las que atraviesa una persona.

"Cuando una persona es joven, su ingreso es bajo y con frecuencia adquiere deudas (desahorra) porque sabe que, más tarde en su vida, ganará más dinero. Durante sus años de trabajo, su ingreso crece hasta alcanzar un punto máximo en la época de su edad madura, con lo que paga la deuda contraída antes y, por tanto, comienza a ahorrar para sus años de jubilación. Cuando llega el momento de la jubilación, el ingreso del trabajo cae a cero y la persona consume sus recursos acumulados".²⁴

El consumo en la vejez depende del ahorro efectuado en los años de trabajo, pero además, depende de las transferencias del gobierno y de los hijos. Incluso, algunos estudiosos afirman que en aquellos sistemas de previsión social en los que el gobierno hace mayores aportaciones, los individuos reducen su ahorro, pues no sienten la imperiosa necesidad de ahorrar.

Robert Barro de la universidad de Harvard señala que cuando el consumo de la población jubilada es financiado con las contribuciones impuestas a la ~~población económicamente activa, los padres incrementan su ahorro a fin de heredar a sus hijos el capital que requerirán para pagar tales cargas impositivas.~~

El modelo del ciclo vital considera que el individuo no cuenta con una riqueza inicial y consume el total de sus activos, razón por la cual tampoco deja una herencia; no obstante, consideremos qué pasaría si el individuo contara con una riqueza heredada por sus antecesores:

De la misma manera, el consumo se mantendría en un nivel constante a lo largo de la vida del individuo; sin embargo, el gasto sería financiado a través de los ingresos obtenidos durante la vida activa más la riqueza inicial, de manera que cada año se consumiría una porción de esa herencia.²⁵

²⁴ *Ibid.*, p. 97.

²⁵ Dornbush, Rudiger y Fisher, Stanley. Macroeconomía, McGraw-Hill, España, 1994, 6ª ed., pp. 341 y 342.

1.7 La Política Monetaria Automática

Algunos estudios estadísticos muestran una fuerte relación entre los cambios en la oferta monetaria y el PNB. Entonces, la piedra angular de la teoría monetarista es el supuesto de que los cambios en el PNB nominal se deben a los cambios previos en la oferta monetaria.

A un teórico no monetarista no le sorprende la relación entre esas dos variables; sin embargo, con lo que no está de acuerdo es con la dirección causa-efecto que los monetaristas identifican. Contrariamente, los críticos del monetarismo argumentan que el incremento en el PNB es el que genera un incremento en la demanda de dinero, que a su vez va a elevar las tasas de interés, estimulando un aumento en la oferta monetaria del sistema bancario.

Aunque las estadísticas no han servido para dar luz a esta discusión, es un hecho que la relación entre oferta monetaria y PNB, tal como la conciben los monetaristas, es muy estable –más estable, incluso, que la propensión marginal a consumir, que juega un papel clave en el modelo keynesiano de la determinación del PNB–. Entonces, la cuestión fundamental aquí es identificar los medios precisos por los cuales un cambio en la oferta monetaria afecta al PNB.

Desde el punto de vista de los keynesianos, la gente elige entre mantener efectivo y mantener valores; de forma que los cambios en la oferta monetaria ejercen un efecto sobre los precios de los valores, es decir, sobre las tasas de interés.

Por su parte, los monetaristas afirman que el individuo elige entre todos los activos, incluidos los bienes y servicios reales. Así, una persona que tiene más dinero del que considera necesario, puede gastar el exceso en bienes, además de adquirir activos financieros. Por tanto, un incremento en la oferta monetaria puede estimular directamente el gasto en la economía sin influir en las tasas de interés.

A pesar de que los monetaristas, específicamente, localizan el efecto ulterior del dinero en los precios; estos efectos tardan considerablemente en presentarse debido al tiempo que se requiere para completar el mecanismo de transmisión. Justamente, el retardo entre el origen de la causa y la aparición del efecto, ha generado dudas acerca de la utilidad de la política monetaria para lograr los objetivos de corto plazo. Históricamente, el *stock* de dinero ha cambiado de dirección antes que surja un cambio de dirección en la economía en su conjunto.

Adicionalmente, los monetaristas rechazan la política monetaria activa debido a la imposición de valores gubernamentales en la sociedad. Friedman y sus seguidores están a favor de una política monetaria en la que el *stock* de dinero crezca a una tasa predeterminada, estimada de acuerdo con el crecimiento de largo plazo del producto real.

Partiendo del punto anterior, la política monetaria sería "correcta" siempre, pues sería establecida en la misma dirección que el crecimiento potencial de la economía. Si la demanda agregada creciera en una tasa mayor, entonces la demanda tendería a ser inflacionaria, y la falla del *stock* monetario para crecer proporcionadamente detendría a tiempo la inflación.

Por otra parte, ya que en el siguiente apartado presentamos la política monetaria aplicada por las autoridades mexicanas en la última década, queremos puntualizar que Milton Friedman explica la política monetaria en términos del control que ejercen las autoridades monetarias sobre el *stock* de dinero; en tanto considera que el efecto ejercido por las mismas autoridades sobre las tasas de interés, las condiciones de los préstamos, y las condiciones en los mercados de crédito; representa más bien la aplicación de una política crediticia.

No obstante, hay consenso en determinar que la política monetaria se ocupa prioritariamente del control de la oferta monetaria, así como sobre las tasas de interés a fin de ejercer determinada presión en el nivel general de precios, y de alguna forma, sobre la tasa de empleo, pues la relación entre la base monetaria y el nivel de actividad económica es significativa. Adicionalmente, el cambio en las tasas de interés tiene un efecto sobre la cuenta de capital de la balanza de pagos, al atraer o no, la inversión extranjera de corto plazo.

1.7.1 Expectativas Racionales y sus Implicaciones en la Política Monetaria²⁶

Antes de iniciar nuestra exposición sobre expectativas racionales, diremos que las familias y las empresas requieren establecer determinadas expectativas sobre el futuro para poder hacer la mayoría de sus elecciones intertemporales.²⁷

Justamente, definimos a las expectativas como "creencias o estados de ánimo acerca de la naturaleza de eventos futuros. Con frecuencia, las expectativas son cruciales en la determinación del comportamiento económico. [...] Para la economía representa una dificultad el que las expectativas tengan la

²⁶ Basado en Barro, Robert J.; y Fischer, Stanley. "Adelantos Recientes en la Teoría Monetaria", agosto 1975. (Ampliación del artículo Fisher, S., "Recent Developments in Monetary Theory", *Amer. Econ. Rev. Proceedings*, 65, mayo, 1975^o, pp. 157-166.) [Fotocopia con información bibliográfica incompleta].

²⁷ Sachs y Larrain; *op. cit.*, p. 38.

posibilidad de determinar el comportamiento corriente en una forma que no se puede observar de manera directa y esto dificulta las pruebas de validez de las hipótesis".²⁸

De esa manera podemos suponer que un individuo determina su nivel de consumo a partir de las expectativas que se formula respecto al precio de los bienes para el siguiente periodo; así como de su ingreso presente y esperado (vimos antes que el ingreso permanente y el intertemporal, juegan un papel importante en la toma de decisiones de consumo-ahorro de los individuos).

No obstante, aquellos quienes toman las decisiones económicas ¿se basan sólo en los hechos observados, o es que consideran toda la información disponible?

En primera instancia, la hipótesis de las expectativas adaptativas (también conocidas como aditivas o añaditivas) considera que las expectativas se formulan únicamente tomando en cuenta el valor pasado de las variables. De manera que los agentes económicos, sólo tendrían que ajustar el nivel observado de alguna variable (p.e. la inflación). Ese ajuste respondería al grado de equivocación de sus predicciones para el periodo presente. Así si su pronóstico anterior se quedó por debajo del nivel observado, entonces ajustan al alza sus expectativas sobre el futuro; y por el contrario, si el pronóstico estuvo por encima del nivel observado, ajustan a la baja su predicción para el siguiente periodo.²⁹

Dicho de otro modo, las expectativas son adaptativas cuando se basan en la conducta pasada de alguna variable, y la gente adapta sus predicciones para cada periodo con base en sus estimaciones previas y los cambios observados.

Ahora bien, no todas las expectativas se realizan con tan poca información. Una segunda hipótesis, la de las expectativas racionales, nos dice que los agentes económicos utilizan toda la información disponible para formular sus expectativas económicas.

Consideramos a las expectativas racionales dentro de nuestro estudio de la teoría monetaria, porque ésta se ha beneficiado con las recientes aplicaciones de la hipótesis de las expectativas racionales.

La hipótesis de las expectativas racionales desarrollada por Robert Lucas, Thomas Sargent, Neil Wallace y Robert Barro, pone de relieve el papel de las expectativas, así como la flexibilidad de los precios y salarios en el plano macroeconómico.

²⁸ Bannock, Baxter y Rees; *op. cit.*, p. 168.

²⁹ *Idem*. Cuando el nivel esperado de alguna variable es exactamente igual al observado, se tienen expectativas estáticas (Tomado de Sachs y Larrain, *op. cit.* p. 452).

Los dos fundamentos de las expectativas racionales son por un lado, el supuesto de que todos los agentes económicos utilizan toda la información disponible, de tal forma que el gobierno no puede engañar a los agentes particulares, pues todos cuentan con la misma información. Y por otro lado, tanto los precios como los salarios son flexibles, por lo tanto, se ajustan inmediata y automáticamente hasta alcanzar nuevamente el equilibrio; ello bajo el supuesto de que todos los mercados están en equilibrio.

Así pues, las expectativas influyen significativamente en las decisiones de los inversionistas y de los consumidores, cuyas predicciones son insesgadas, es decir, no contienen ningún error de proyección sistemático, por lo que los agentes económicos privados se conducen en consecuencia de la comprensión del funcionamiento de la economía y de las acciones de los agentes públicos.

Ahora bien, para la escuela de las expectativas racionales gran proporción del desempleo es voluntaria. Entonces, los mercados de trabajo se ajustan rápidamente luego de las variaciones porque los salarios tienden al equilibrio. Partiendo de este supuesto, el desempleo se incrementa durante las recesiones porque los individuos creen que los salarios reales son más bajos y buscan mejores empleos con salarios reales más altos, y no porque no haya empleos insuficientes.

Esta percepción de las expectativas racionales se representa a través de la *curva de Phillips de corto plazo aparente* de pendiente negativa debido a las percepciones erróneas de los agentes económicos privados acerca de los salarios reales o los precios relativos.

Adicionalmente, la teoría de las expectativas racionales asume que las decisiones gubernamentales en torno a la política monetaria y fiscal no pueden afectar ni a la producción real ni al desempleo debido precisamente a que los agentes privados cuentan con la misma información y prevén las intenciones del gobierno. Ello se conoce como el *teorema de la ineficacia de la política*, e implica que las políticas predecibles no alteran ni la producción ni el desempleo.

De esto se desprende que las decisiones políticas pueden ser predecibles cuando cumplen con la regla, e impredecibles cuando son reaccionan a cambios en el corto plazo. Sabemos que el sector privado y el público tienen las mismas posibilidades de predecir la economía al mismo tiempo, en este caso, ningún sector tiene ventaja sobre el otro. Así que el gobierno no puede aplicar medidas discrecionales para generar tal o cual efecto predeterminado.

Sin embargo, cuando el gobierno aplica medidas discrecionales puede acarrear mayores trastornos a la economía que si no interviniera, pues transmite señales erróneas que provocan confusión entre los agentes económicos. Es por

tal motivo que los teóricos de las expectativas racionales conminan al gobierno a nunca aplicar medidas discrecionales.

Las expectativas racionales han servido como soporte a la teoría monetaria que defiende la aplicación de reglas; no obstante, ha puesto en evidencia unos de los supuestos fundamentales de los monetaristas: la velocidad del dinero es constante. De tal forma, Lucas apunta que la aparente estabilidad de la velocidad del dinero podría cambiar si las autoridades monetarias decidieran imponer una regla que mantuviera constante el crecimiento de la base monetaria, esta es la conocida *crítica de Lucas*. Entonces, el teórico advierte a las autoridades acerca de que la estabilidad económica puede verse alterada por la persistencia a mantener la aplicación de ciertas reglas.

Algunos críticos de la escuela de las expectativas racionales sostienen que los precios suelen variar ante las perturbaciones y que los mercados de trabajo no se encuentran en constante equilibrio, y argumentan que los contratos laborales suelen estar establecidos a largo plazo y en términos nominales. En caso que los precios y los salarios no sean totalmente flexibles resulta entonces que el gobierno sí puede influir en el desempeño de la economía real en el corto plazo, a través de las políticas económicas.

Del mismo modo, posturas en contra señalan que existen sesgos en las predicciones, incluso de analistas expertos. Además cuestionan, si acaso las recesiones profundas y el desempleo recurrente pueden ser explicados por los errores en las percepciones de los agentes económicos.

De cualquier forma, los estudiosos han desechado la idea mecanicista de las expectativas, mientras que han retomado algunos aspectos de la teoría de las expectativas y los han aplicado a la teoría neokeynesiana. De ello ha resultado una teoría de las expectativas racionales orientadas hacia el futuro, a diferencia de la anterior, donde las expectativas estaban orientadas hacia el pasado, es decir, eran adaptativas.

Los modelos que han resultado de tales trabajos parten de supuestos tales como que los precios y los salarios de los mercados de trabajo y de bienes son rígidos; los precios y las cantidades en los mercados de subastas financieros se ajustan inmediatamente a las perturbaciones y a las expectativas; y las expectativas en los mercados de subastas son racionales y se orientan hacia el futuro.

Así, las expectativas racionales difieren de las expectativas adaptativas en que las primeras consideran que tanto las tasas de interés, como los tipos de cambio, así como las cotizaciones en la bolsa tienden a registrar movimientos importantes y discontinuos frente a modificaciones significativas en la política económica y/o sucesos externos.

1.8 La Política Monetaria en México

Ahora bien, decíamos que en México, desde mediados de los ochenta se inicia la puesta en práctica de políticas fuertemente influenciadas por la teoría monetarista, es decir, el Estado comienza a reducir su participación en las actividades económicas, al tiempo que el esquema proteccionista de comercio se empieza a transformar para dar paso al nuevo esquema de apertura comercial que se hace evidente con la entrada de México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio, GATT (por sus siglas en inglés), en el año de 1986.

Se inicia, de esta forma, la carrera acelerada de reformas económicas y financieras que a su paso presencia la desincorporación de la mayoría de las empresas paraestatales, de modo que 1155 empresas de control estatal en diciembre de 1982, quedaban sólo 427 paraestatales a finales de 1988³⁰, es decir, en seis años el 64% de las paraestatales habían pasado al sector privado.

~~Los bancos comerciales, también fueron reprivatizados en un proceso que~~ por cierto, duró tan sólo trece meses, siendo concluido en 1992. Igualmente, ello fue seguido por la inserción de nuestro país en la economía globalizada con la firma, en 1993, del Tratado de Libre Comercio para América del Norte, NAFTA (por sus siglas en inglés).

El también llamado TLC marca el abandono definitivo de la teoría keynesiana, y la adopción del modelo neoliberal. Existen muchos críticos de la política económica actual que han encontrado bases suficientes para sustentar su crítica en el denominado *error de diciembre* de 1994, que marcó el fin de un periodo (1989-1994) de estabilidad cambiaria y niveles de inflación de un dígito.³¹

Así, con la venia de unos y la crítica de otros, las autoridades mexicanas adoptaron el modelo monetarista. Al respecto, Guillén Romo nos dice: "el monetarismo se vuelve una alternativa para intentar elevar la rentabilidad del capital de largo plazo. Se trata de un conjunto de medidas para inducir el desempleo y para facilitar la reducción de los salarios, así como para destruir los

³⁰ Gutiérrez Anguiano, Angelina. Las Transnacionales y los Trabajadores. México, UNAM, 1990, pp. 150-151

³¹ En diciembre de 1993, el nivel inflacionario culminó en 8% respecto a diciembre de 1992, lo que representó el índice más bajo en los últimos 21 años. Ello fue ratificado con una inflación de 7.1% alcanzada en 1994, la más baja en 22 años.

capitales ineficientes gracias a la libre movilización del capital, la política monetaria y de crédito y a las tasas de interés elevadas".³²

1.8.1 Objetivo del Programa Monetario

La estrategia económica seguida por México a partir de 1987 ha puesto el énfasis en el abatimiento de la inflación, ello obedece a que el objetivo primordial en los discursos de política económica es el crecimiento económico sostenido, enmarcado en un esquema de justicia social. No obstante, la inflación no es el único factor que condiciona el logro de tal objetivo, por tanto, se subraya también la importancia de generar ahorro interno, entre otros factores.

El objetivo fundamental de los programas de política monetaria quedó consignado el 1º de abril de 1994, en el párrafo sexto del artículo 28 constitucional, así como en la ley reglamentaria correspondiente, cuando se otorga plena autonomía al Banco de México para determinar la política monetaria y procurar en primera instancia la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Sin embargo, debemos considerar que son varios los elementos que inciden en el nivel de precios, y que a su vez, no entran bajo el campo de acción directa del banco central; por lo que la aplicación de la política monetaria debe ser cuidadosa en este respecto.

Por su parte, Friedman hace énfasis en que no es posible determinar ni cuándo ni en qué magnitud afectará una acción monetaria al nivel general de precios, y por tanto, la pretensión de las autoridades monetarias de controlar directamente la inflación podría generar perturbaciones.

Ahora bien, habiendo reconocido la existencia de limitaciones para la política monetaria, tenemos claro que la forma cómo ésta sea aplicada resulta vital para lograr la estabilidad en el nivel general de precios y, por tanto, el crecimiento sano y sostenible de la economía en su conjunto.

1.8.2 Elementos de la Política Monetaria Mexicana

Entonces, la autonomía del banco central significa que tiene la capacidad de establecer por sí mismo, los límites al crédito interno neto que considere más apropiados para mantener el equilibrio entre la oferta de dinero primario y la

³² Guillén Romo, *op. cit.*, p. 44

demanda de base monetaria y, de esa manera, evitar presiones inflacionarias superiores a las previstas para cada año.

Hacemos hincapié en que el Banco de México en su Exposición sobre la Política Monetaria para 1996, definió al crédito interno neto como la diferencia de la base monetaria menos los activos internacionales netos. Y agrega que por estos últimos se entiende el resultado de restar a los activos internacionales brutos, los pasivos del Banco de México a favor del Fondo Monetario Internacional (FMI) y los pasivos de menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales.

El banco central puntualiza que las variaciones de los activos internacionales netos se traducirán a moneda nacional usando el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación. Y sostiene que se cambió la definición utilizada con anterioridad debido a que ésta es la generalmente utilizada por analistas nacionales e internacionales y, por lo tanto, las autoridades monetarias la seguirán utilizando en el futuro.

Actualmente, la autoridad monetaria formula diariamente sus operaciones de mercado de tal forma que el promedio diario del saldo neto total de las cuentas corrientes de la banca, acumulado durante el periodo de cómputo respectivo, ~~cierra en una cantidad predeterminada.~~

Justamente, se dice que la política monetaria es neutral si dicho promedio finaliza en cero; mientras que una cifra positiva significa que la institución emisora puso "largo" al sistema, ejerciendo una presión a la baja sobre las tasas de interés; en tanto, un saldo negativo representa un "corto" al sistema, en cuyo caso, la autoridad presiona al alza a las tasas de interés.

Grosso modo, el programa monetario ha sido el mismo desde 1995 a la fecha.³³ Así, el **primer elemento fundamental** se refiere a que el Banco de México ha de ajustar diariamente la oferta de dinero primario a fin de hacerla corresponder con la demanda monetaria. Donde cualquier desequilibrio no esperado causado por algún error de estimación de la demanda diaria de base monetaria, será corregido de inmediato vía operaciones de mercado abierto.

De hecho, el punto anterior representa el principal compromiso que deben cumplir las autoridades monetarias. Y ello significa que deben mantener una política monetaria de tipo neutral, aunque se adoptarán "cortos" o "largos" a discreción.

³³ Hasta 1995, el crédito interno neto se definió como la diferencia entre la base monetaria y la reserva internacional del Banco de México.

³³ Ver programas monetarios del Banco de México (varios años).

Un aspecto de capital importancia para actuar con oportunidad y tino en el mantenimiento del equilibrio entre oferta y base monetaria, radica en la observación diaria de la trayectoria de base monetaria estimada *ad hoc* el objetivo inflacionario del año, y su comparación contra la trayectoria observada.

No obstante, el instituto central en su programa monetario puntualiza la dificultad de determinar la trayectoria estimada de forma tal que tenga validez anual, debido a los siguientes factores: (a) la relación entre inflación y base monetaria puede cambiar en el tiempo; (b) los supuestos básicos establecidos para pronosticar la demanda de base monetaria para el año (referentes al crecimiento del PIB y la conducta de las tasas de interés) pueden no materializarse, y (c) la relación entre la demanda de base monetaria y sus variables explicativas también puede cambiar con el tiempo.

Por lo anterior, el banco central señala la necesidad que tiene de evaluar las divergencias entre la trayectoria de base monetaria estimada y la observada, por un lado, y otros indicadores que pudieran proporcionar más información acerca de la evolución futura del nivel de precios; entre los que cuenta el tipo de cambio, las mediciones disponibles de las expectativas inflacionarias, salarios contractuales y el nivel de sobre calentamiento de la economía (es decir, la relación entre el PIB potencial y el PIB observado).

Cabe señalar que el ajuste entre oferta y demanda de base se logra por medio de variaciones en el crédito interno neto, o bien, por variaciones en los activos internacionales. Entendiendo por crédito interno neto, la diferencia entre la base monetaria y los activos internacionales netos.

Asimismo, el **segundo elemento fundamental** del programa monetario de los últimos años se refiere a que el Banco de México se reserva el derecho de ajustar la postura de la política monetaria, ya sea restringiéndola (*corto*), o bien relajándola (*largo*), según convenga, atendiendo a las condiciones de las eventualidades que se presenten. Ello significa que la política monetaria será simétrica en términos de las acciones discrecionales que pudieran ser asumidas, de ser necesario, durante el año.

Asimismo, el banco emisor señala pertinente la adopción del "corto" en caso de detectar presiones en el nivel de precios contrarias al objetivo inflacionario establecido en el programa monetario. Y en segunda instancia, se aplicará el "corto" al sistema bancario cuando se considere conveniente para favorecer al orden en los mercados cambiario y de dinero. Es importante puntualizar que la aplicación de "cortos" es una señal de que el banco central considera que las tasas de interés deberían ser más altas, dejando a los mercados la tarea de ajustar el nivel de éstas.

De otra manera, sería conveniente adoptar "largos" cuando exista una discrepancia entre la evolución del tipo de cambio y las tasas de interés de muy corto plazo; igualmente, frente a expectativas fundadas en que el nivel general de precios terminará muy por debajo del objetivo inflacionario para el año; o bien, en caso de que el tipo de cambio (nominal y real) se aprecie de manera insostenible debido a fuertes inlfujos de capital a corto plazo en el mercado de dinero; y por último, si llegaran a incrementarse las tasas de interés a causa de desórdenes en el mercado de dinero.

Es comprensible que una vez corregidas las causas por las cuales fue necesario restringir o relajar la política monetaria, el instituto central regresará a su postura de neutralidad.

El **tercer elemento fundamental** del programa monetario se refiere al compromiso de las autoridades monetarias de informar al público oportunamente acerca del uso de los instrumentos y alcances de la política monetaria. Adicionalmente, el instituto emisor se compromete a permanecer alerta para detectar conductas negativas en el ambiente económico, y a actuar con transparencia.

~~Luego de conocer los tres elementos fundamentales de la política monetaria en México en los últimos años, analicemos el comportamiento de cada factor sobre el que el banco central ejerce su influencia.~~

1.8.2.1 Crédito Interno Neto

Es preciso señalar que el grado de restricción o laxitud de la política monetaria se evalúa con mayor precisión analizando la trayectoria del crédito interno neto, es por ello que en los próximos párrafos analizaremos cómo se comportó éste en los últimos años.

"En un régimen cambiario de flotación, la base monetaria se modifica fundamentalmente por el manejo del crédito del instituto emisor, toda vez que el banco central no se ve en el caso de tener que inyectar o sustraer liquidez por una intervención obligada en el mercado de cambios. Así, es mediante el manejo de su crédito que el banco central puede influir sobre el nivel y la evolución de las tasas de interés. A través de éstas, incide sobre la trayectoria del tipo de cambio y de la demanda agregada, y, por ende, sobre el comportamiento del nivel general de los precios. De ahí que el crédito interno neto juegue un papel preponderante en la formulación de la política del Banco de México".³⁴

El crédito interno neto del Banco de México se contrajo durante el periodo comprendido entre diciembre de 1989 y diciembre de 1992. Tal contracción se

³⁴ Exposición sobre la Política Monetaria para 1996, Banco de México.

realiza vía colocación de valores gubernamentales. A través del establecimiento de límites al crédito, el instituto central limita los préstamos a todo el sistema bancario.

En realidad, una de las preocupaciones más relevantes de las autoridades del instituto central ha sido y es mantener el equilibrio entre la oferta y la demanda de base monetaria; y esto ha sido posible por el manejo del crédito interno neto.

Mientras que en 1991, la política monetaria fue prudente; en 1992, se le dotó de flexibilidad para responder a los cambios que se presentarán entre la oferta y la demanda de recursos financieros. Asimismo, la consigna en 1993, fue eliminar las presiones excesivas sobre la expansión de la oferta monetaria por medio del manejo del crédito interno neto.

Cómo se mencionó anteriormente, en 1994 el banco central adquirió la facultad de manejar su propio crédito para combatir las presiones inflacionarias. En ese mismo año, la política monetaria fue restrictiva durante los meses de mayor especulación, el costo del crédito se elevó en atención a la demanda de base; sin embargo, frente a la pérdida de liquidez por la fuga de capitales extranjeros, se amplió el crédito a los bancos comerciales.

En 1996, luego de establecer que el límite al crédito interno neto sería determinado trimestralmente, se previó que de haber un excedente de la demanda de base monetaria, ésta sería acomodada mediante la acumulación de activos internacionales netos. Esta política continúa vigente aún en 1999.

Asimismo, desde 1997, el Banco de México publica diariamente el objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes que les lleva a las instituciones de crédito, y como ya se dijo, eventualmente éste puede ser negativo, o incluso positivo, aun cuando esto último no está previsto dadas las condiciones económicas imperantes.

Así, el 11 de marzo de 1998, ante un entorno económico adverso, el Banco de México cambió la política monetaria de neutral a restrictiva debido a la alta volatilidad de los mercados financieros y al alza en las expectativas inflacionarias. De manera que el saldo acumulado en las cuentas corrientes, pasó de cero a 20 millones de pesos diarios mediante la aplicación del "corto".

De la misma manera, en 1999, aún cuando el objetivo era mantener un saldo acumulado de cero en las cuentas corrientes de los bancos comerciales con el banco central, no se descartó la posibilidad de continuar aplicando una política monetaria restrictiva.

El "corto" se vislumbra como la respuesta correctiva en el supuesto de que la trayectoria de la base monetaria observada diste significativamente de la estimada; ello con la finalidad de evitar presiones inflacionarias adicionales.

En tanto, en caso de que las tasas de interés observadas fueran menores a las previstas, la política monetaria podrá ser relajada, e incluso podría ponerse "largo" al sistema, hecho que no se ha presentado durante 1999 y lo que va de 2000.

1.8.2.2 Coeficiente de Liquidez y Encaje legal

En otro rubro, en 1991 se decidió eliminar el coeficiente de liquidez a los pasivos bancarios denominados en pesos, liberalizando los mercados financieros. Recordemos que el uso de este instrumento monetario tuvo la intención de proteger a los ahorradores, garantizando la liquidez de los bancos comerciales y asegurando al mismo tiempo, un nivel mínimo preestablecido en las tenencias de certificados de la tesorería u otros valores gubernamentales por los propios bancos.

El coeficiente de liquidez, también denominado "encaje de valores", se aplicaba para frenar el crecimiento excesivo del crédito, puesto que al inmovilizar las carteras de valores gubernamentales de los bancos privados, estos tenían que depender del redescuento del banco central.

Adicionalmente, en 1993, fue suprimido el encaje legal, es decir, el depósito en efectivo de los bancos comerciales en el central a fin de asegurar la existencia de fondos en efectivo para hacer frente a los requerimientos de los depositantes en un momento dado. A esta medida, siguió la autorización del pago de intereses a tasa libre en cuentas de cheques.

1.8.2.3 Esterilización de los Flujos de Capital Extranjero

Debido a la renegociación de la deuda pública externa con los bancos comerciales extranjeros, entre otros factores, se incrementó la entrada de capitales extranjeros a partir de 1990, por lo que desde 1991 se estableció la esterilización de los flujos de capital provenientes del exterior como otro objetivo del programa monetario mexicano.

De tal manera, en dicho año, debido a las "cuantiosas entradas de capital", se programa una activa política de esterilización mediante operaciones de mercado abierto a fin de absorber el exceso de liquidez, hecho que propició la acumulación de reservas internacionales.

1.8.2.4 Activos Internacionales Netos

Además, el banco emisor estableció, en 1993, que los efectos contrarios a los objetivos del programa monetario que ejercieran los incrementos de los activos

* Incluso, el 10 de noviembre de 2000 el banco central anunció el incremento del corto a 350 millones de pesos diarios.

internacionales netos sobre el dinero primario deberían ser compensados para evitar repercusiones indeseables sobre el mercado cambiario.

Entonces, en el programa monetario de 1993, queda establecida la esterilización monetaria para compensar la expansión de la liquidez resultante de la monetización de los flujos de capital provenientes del exterior; en tanto que en 1995, se establecen medidas para esterilizar el impacto monetario de los apoyos crediticios otorgados al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL).

Más tarde, durante 1998 y 1999, se previó la esterilización del impacto monetario generado por las variaciones de los activos internacionales netos y de las operaciones efectuadas por la Tesorería de la Federación en su cuenta con el Banco de México.

1.8.3 La Política Monetaria Frente a la Crisis 1994-1995

Debido a que el tipo de cambio es la tercer magnitud sobre la que las autoridades monetarias tienen control, luego de los precios y las tasas de interés, y por tanto, puede condicionar de manera importante la política monetaria; en esta sección analizaremos las repercusiones de la devaluación de diciembre de 1994 sobre la política monetaria, y por supuesto, sobre los precios y las tasas de interés. En capítulos posteriores ahondaremos en el estudio de lo ocurrido en aquel diciembre.

Con la firma del Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico, PECE, en diciembre de 1988, se programó que el tipo de cambio se deslizaría un peso diario durante los primeros siete meses del siguiente año. Dicha política se prolongó y, en mayo de 1990, el deslizamiento promedio fue de 80 centavos diarios.

A partir de noviembre del mismo año, el tipo de cambio se deslizó 40 centavos diarios, cifra que se redujo a 20 centavos diarios en noviembre de 1991 dejando el "piso"³⁵ fijo en 3.01512 nuevos pesos, abrogando el Decreto de Control de Cambios establecido en 1982.

En octubre de 1992, el desliz del "techo" se fue incrementando de 20 a 40 centavos diarios, hasta que el 20 de diciembre de 1994, con la firma del Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento y en respuesta a las salidas significativas de capital registradas semanas antes, se tomó la decisión de elevar

³⁵ La "banda de flotación" constituye los límites dentro de los cuales puede oscilar el tipo de cambio para las operaciones al menudeo que efectúan los bancos comerciales con el público, se denomina "piso" al límite mínimo de compra, y "techo" al límite máximo de venta.

el techo de la banda de flotación en 15.26%, equivalente a 53 centavos de nuevos pesos, incrementándose de 3.4712 a 4.0016.

Adicionalmente, el 21 de diciembre del mismo año, el Banco de México se retiró del mercado de cambios al anunciar que el tipo de cambio sería determinado por las libres fuerzas del mercado.³⁶ De tal forma, el día 22, al no funcionar el esquema de banda se adoptó un régimen de flotación. El tipo de cambio que era de 3.50 nuevos pesos por dólar, se devaluó hasta superar los 8 nuevos pesos.

Aunque todavía no hay acuerdo en las causas específicas que originaron la crisis financiera que nuestro país sufrió a partir de diciembre de 1994, Martínez Le Clairche considera que el origen estuvo precisamente en la decisión de las autoridades subir el "techo" de la banda de flotación.

Algunos especialistas juzgan que el déficit en cuenta corriente alcanzado a finales de 1994 de 29.5 mil millones de dólares, diez veces más que en 1987, no podía resultar en otra cosa que en una devaluación como la observada en aquel diciembre de 1994.

Para otros, la crisis política y social, que se desató con mayor fuerza el primero de enero de 1994 con el levantamiento armado en Chiapas y los ~~posteriores asesinatos políticos (tal vez de narcotráfico)~~, fue el origen de la crisis financiera que impactó a todos los sectores económicos rebasando incluso las fronteras mexicanas.

Asimismo, expertos entre los que figuraban Rudiger Dornbush, advirtieron una sobrevaluación del peso contra el dólar, por lo que sugerían una devaluación de hasta 25%; no obstante, el banco central, a finales de marzo de 1994, decidió devaluar sólo en 10%.

Por su parte, las autoridades del Banco de México señalan la presencia de perturbaciones en el mercado cambiario durante 1994, que generaron la pérdida significativa de las reservas internacionales. Recordemos que en 1988 el monto de éstas ascendía a 6 mil millones de dólares, cifra que se incrementó a 28.25 mil millones de dólares para el último trimestre de 1994, para luego desplomarse hasta los 6.3 mil millones de dólares en diciembre del mismo año.

En 1994, las autoridades centrales orientaron sus esfuerzos a evitar una expansión excesiva de la base monetaria con la finalidad de evitar presiones cambiarias e inflacionarias indeseables; sin embargo, el crédito interno neto fue ampliado para reponer la liquidez perdida por la fuga de capitales sin que ello representara una inyección monetaria neta.

³⁶ Toda la información sobre el tipo de cambio de 1988 a 1994 consignada en los párrafos anteriores y hasta el superíndice fue tomada de Martínez Le Clairche, Roberto; *op. cit.*, pp. 297-298.

Una de las medidas del instituto emisor para conservar la calma en el mercado financiero, fue la sustitución en abril de 1994 de Cetes, Bondes y Ajustabonos, todos denominados en pesos, por Tesobonos. A esto siguió en julio la autorización del pago en dólares de los Tesobonos³⁷, antes pagaderos en pesos.

Las autoridades centrales explican³⁸ al respecto que estos títulos de deuda, al estar denominados en dólares no se ven afectados por las variaciones del tipo de cambio. Igualmente, señalan que esta medida contribuyó a disminuir las presiones sobre el mercado cambiario, evitando a la vez, el incremento de las tasas de interés en moneda nacional y los efectos adversos que esto traería consigo.

En ese entorno, la política crediticia debió ser astringente, es decir, se establecieron términos más onerosos para la atención de la demanda de base monetaria. Adicionalmente, se adoptó una política monetaria restrictiva, particularmente en los meses de mayor especulación.

En consecuencia, el Banco de México como responsable de la conducción de la política monetaria, en 1995 se vio forzado a ejercer una política de ajuste para hacer frente a la corrida financiera en contra de México, y la consecuente devaluación de nuestra moneda en diciembre de 1994.

Conjuntamente, el Fondo Monetario Internacional y el gobierno de Estados Unidos organizaron un plan de rescate para México por un monto de 50.8 mil millones de dólares, de los cuales 10 mil millones de dólares fueron puestos a disposición de las autoridades mexicanas en una primera etapa.

A cambio, el gobierno mexicano se comprometió a realizar algunas acciones tales como mantener un superávit de gasto público, adoptar una política monetaria restrictiva en términos reales, publicar semanal y/o mensualmente la información correspondiente a los indicadores financieros, continuar el proceso de privatización de las empresas públicas, así como garantizar el pago del paquete financiero a Estados Unidos con las cuentas por cobrar de Petróleos Mexicanos (Pemex).³⁹

³⁷ Los Bonos de la Tesorería de la Federación, Tesobonos, son títulos de crédito denominados en dólares con valor nominal de 100dls., por medio de los cuales el gobierno federal mexicano estaba obligado a pagar en una fecha determinada, una suma en moneda nacional equivalente al valor nominal del título en dólares, calculado al tipo de cambio libre. Estos títulos no representaban riesgo por estar garantizados por el propio gobierno. El rendimiento de los Tesobonos estaba en función del desliz del tipo de cambio y el inversionista estaba protegido contra alguna eventualidad cambiaria.

³⁸ Ver el informe de política monetaria de 1994 del Banco de México.

³⁹ Martínez Le Clainche, *op. cit.*, p. 302.

1.8.4 Determinación del Ahorro Interno en México

En las últimas décadas, México ha enfrentado crisis recurrentes que obstaculizan el crecimiento económico. Dentro de este entorno, el ahorro interno de nuestro país ha sido insuficiente, ocasionando una fuerte dependencia del ahorro externo.

Los esfuerzos de las autoridades en materia económica se han dirigido, sin el éxito deseado, a fortalecer tanto el ahorro público como el privado, a fin de que el ahorro interno sea la principal fuente de financiamiento; en tanto el ahorro externo sea sólo un complemento.

El gobierno subrayó, a través del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000, la necesidad de fortalecer las fuentes internas de financiamiento, asegurando la estabilidad macroeconómica.

Elo significa promover el ahorro del sector privado mediante el fortalecimiento de sus tres vertientes principales: el nuevo sistema de pensiones, el fomento del ahorro y la inversión vía política fiscal, así como el fomento al ahorro popular.

~~Aunque más adelante trataremos el tema del nuevo sistema de pensiones,~~
abrimos un paréntesis aquí para puntualizar que este nuevo esquema sustituyó al anterior sistema de capitalización totalmente financiada que consistía en la retención de cuotas a medida que se recibían los ingresos.

Contrario al sistema de capitalización, el nuevo sistema de pensiones opera con cuentas individuales de pensión administradas por agentes de fondos privados, denominados Administradoras de Fondos de Pensiones para el Retiro (AFORES). En este esquema, los trabajadores realizan aportaciones obligatorias y tienen la opción de efectuar depósitos voluntarios, a los que se suma una cuota fija que paga el gobierno.

Ahora bien, volviendo al fortalecimiento de los medios internos de financiamiento, la consolidación del ahorro público juega un papel fundamental, particularmente en el mantenimiento de finanzas públicas sanas; y exige, adicionalmente, el fortalecimiento y la modernización del sistema financiero, así como el establecimiento de prácticas reguladoras y de supervisión de carácter prudencial, asunto que trataremos más adelante.

El fomento del ahorro interno, tanto privado como público, tiene como finalidad evitar crisis financieras recurrentes como la desatada en diciembre de 1994, y el contagio financiero de 1997, para poder alcanzar los niveles de crecimiento que México necesita para satisfacer la variedad de necesidades de la población.

En 1994, por ejemplo, la puesta en marcha de la desregulación financiera culminó con una devaluación del peso del 30% y tasas de interés de corto plazo de hasta 71.5%.

Sabemos que a partir de 1989, durante el sexenio salinista resultó ser de "suma importancia enfatizar la flexibilidad de las tasas de interés".⁴⁰ Se substituyó el régimen de encaje legal por el coeficiente mínimo de liquidez, se concedió libertad a la banca para establecer las tasas de interés y plazos más atractivos del mercado, así como para buscar inversiones más rentables.

En el mismo periodo, se crearon instrumentos de ahorro con plazos más largos, cubiertos contra riesgos cambiarios e inflacionarios. Asimismo, se incrementó la profundización financiera, mientras que se redujeron los márgenes de intermediación.

Una serie de medidas adicionales fueron tomadas, todas ellas con el objetivo de estimular el ahorro financiero interno y, en consecuencia, financiar el déficit fiscal y la inversión privada sin generar inflación. No obstante, la falta de regulación dejó un saldo rojo en las finanzas mexicanas y actualmente, el debate de quién debe pagar el alto costo del rescate bancario (FOBAPROA), está en la mesa de discusiones.

1.8.5 Efectos de la Crisis Financiera de 1994-1995 Sobre el Sistema Financiero Mexicano

La crisis aparejada a la devaluación de diciembre de 1994 trajo consigo efectos adversos que golpearon severamente a toda la población para la que uno de los impactos más significativos fue el referente a la inflación. El lector recordará que en 1994 se logró una inflación del 7.1%, el nivel general de precios más bajo en los últimos 22 años; mientras que al término de 1995 esta variable se incrementó hasta 51.9%.

En ese entorno, México enfrentó una contracción de la actividad económica sin precedente desde la década de los treinta; el consumo y la inversión sufrieron una severa contracción; el tipo de cambio se depreció significativamente; las tasas de interés se incrementaron de manera importante; también aumentó la volatilidad de los mercados financieros; y la amortización real de los créditos se aceleró considerablemente.

⁴⁰ Ghigliazza, Sergio; director general adjunto del Banco de México. Ponencia presentada en la XLIX Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos y de España, en septiembre de 1989. En Silva-Herzog F., Jesús, y Ramón Lecuona V. (compiladores), Banca Central en América Latina. Tomo II. El Financiamiento interno del desarrollo. CEMLA, México, 1994, p. 383.

Por su parte, los vencimientos tanto de la deuda pública como privada de corto plazo sobrepasaron los 40 millones de dólares, a la vez que el déficit en cuenta corriente alcanzó los 30 mil millones de dólares sin tener la posibilidad del refinanciamiento. Asimismo, se observó una fuga masiva de capitales.

1.8.5.1 Efectos Sobre la Banca Comercial

Lógicamente, la banca comercial también se vio afectada por la crisis financiera de gran magnitud que azotaba no sólo nuestro país, sino a otras economías emergentes ("efecto tequila").

Así, la cartera vencida de la banca comercial se incrementó drásticamente, los niveles de capitalización de estas instituciones de crédito cayeron al grado de generar fuertes riesgos de insolvencia. Todo ello amenazaba con la posibilidad de una corrida bancaria.

En enero de 1995, las autoridades monetarias plantearon como objetivos inmediatos proporcionar liquidez y solvencia al sistema bancario; fortalecer el marco regulatorio de dichas instituciones para evitar la repetición futura del fenómeno; aligerar la carga financiera de los deudores e incrementar el bajo nivel de capitalización, así como proteger los depósitos de los ahorradores.

Las medidas gubernamentales tenían como finalidad evitar un colapso bancario que repercutiría sobre el público ahorrador, a la vez que atenuar el impacto sobre los deudores; además de lograr el restablecimiento de la sana intermediación financiera, tratando de disminuir en lo posible el costo económico, la inestabilidad de precios y las erogaciones fiscales.

Frente a la oposición de la opinión pública, el gobierno ha insistido que todas las medidas mencionadas estaban encaminadas a apoyar a las instituciones de crédito y de ninguna manera, a los accionistas.

Ahora bien, una vez presentado el marco teórico de esta investigación y las medidas de política monetaria aplicadas en México en la década de los noventa, iniciaremos el análisis de la situación económica internacional y nacional, para luego aterrizar en el estudio del ahorro interno mexicano desde una óptica keynesiana (ver función del consumo).

En los siguientes capítulos abordaremos con mayor detalle la participación del sistema bancario en el ahorro interno en México, para lo cual analizaremos los elementos internacionales y nacionales que intervienen en la generación del ahorro interno.

LAS ECONOMÍAS MUNDIAL Y MEXICANA EN LA DÉCADA DE LOS NOVENTA

El presente capítulo está dedicado a explicar los aspectos más relevantes de la economía tanto en el ámbito internacional como en el nacional. En esta sección el lector encontrará los elementos necesarios para comprender el comportamiento del ahorro interno en la economía mexicana. A la vez que sirve como preámbulo para el análisis del ahorro interno y de los factores que lo componen, así como los instrumentos que se utilizan en nuestro país para fomentarlo.

2.1 Tendencia del Ahorro en el Ámbito Mundial

El ahorro es vital para cualquier economía, pues es el combustible que pone en marcha el mecanismo productivo. Donde hay altas tasas de ahorro e inversión, el Producto Interno Bruto crece a tasas más elevadas, creando un círculo virtuoso, donde un alto ingreso permite incrementar el ahorro. Y aunque no necesariamente el ahorro se traduce en inversión productiva, no deja de ser un elemento fundamental para alcanzar las metas de política económica y el bienestar social.

Ahora bien, sabemos que el ingreso que no se destina al consumo equivale al ahorro, y que este ahorro no necesariamente tiene que ser invertido. Esto es importante, porque significa que el ingreso que las familias reciben puede no regresar a las empresas en forma de gasto en bienes y servicios.

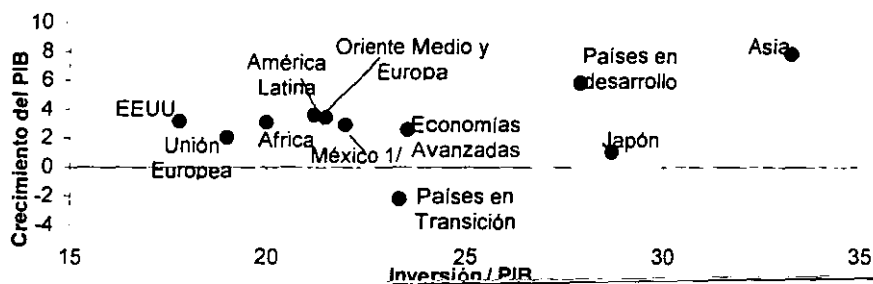
Si la demanda disminuye, y el ingreso no regresa a los productores, tenemos una oferta excesiva y es necesario reducir la tasa de producción, y ello implica una disminución en el ingreso y en el empleo.

No obstante, como también sabemos, el ingreso que no se destina al consumo puede invertirse, y siempre y cuando esta inversión sea igual al ahorro, ni el ingreso ni el gasto sufrirán cambios a la baja. Si por otra parte, la inversión es superior al ahorro, los niveles iniciales de ingreso tenderán a subir.

Es por lo anterior que el ahorro es fundamental para lograr las metas de desarrollo. Así, en la mayoría de los casos se considera necesario que el cociente Inversión/PIB ascienda a 25% para alcanzar tasas de crecimiento por arriba del 5%. Y aunque más adelante estudiaremos el caso específico de México, nos adelantaremos diciendo que en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo se espera que la proporción inversión/PIB supere el 25% para el año 2000.

Figura 2.1
Inversión-Crecimiento (1993-1998)

(tasa de crecimiento promedio del PIB y proporción inversión/PIB)



Fuente: Elaboración propia con cifras del FMI, World Economic Outlook, Mayo 1999.

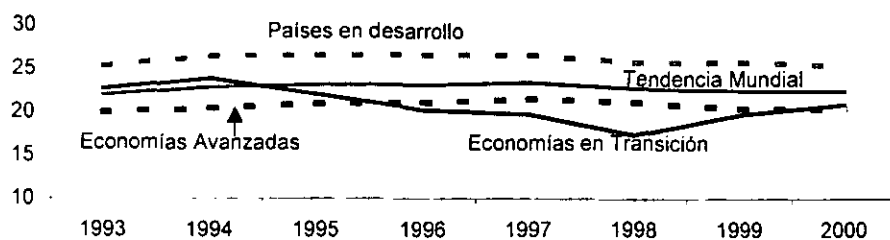
1/ Cálculo propio con cifras (1997-1998) tomadas de los Criterios Generales de Política Económica 2000.

En la Figura 2.1 notamos que las economías asiáticas tuvieron importantes tasas de crecimiento combinadas con un cociente inversión/PIB también alto, lo que ayudó a que en su conjunto los países en desarrollo obtuvieran resultados favorables en el rubro de inversión; sin embargo, podemos observar que para el resto de las regiones en desarrollo, tanto las tasas de crecimiento fueron bajas, como el coeficiente en cuestión.

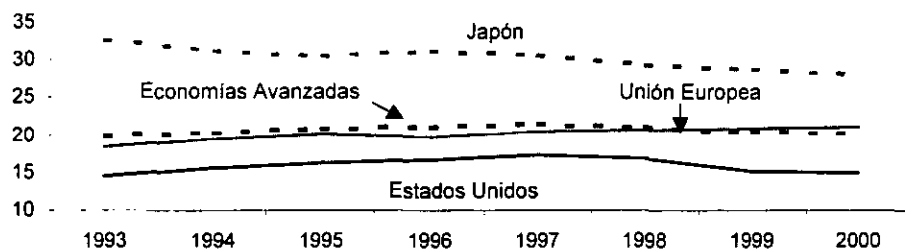
Por su parte, las economías avanzadas mantienen una relación inversión/PIB moderada, cercana al 25%; en tanto sus tasas de crecimiento se ubican por encima del 2%.

Es importante señalar que Estados Unidos tiene una razón inversión/PIB por debajo del 20% y una tasa de crecimiento promedio durante 1993-1998 cercana al 4%. Y agregamos que esta nación actualmente atraviesa por un periodo de aceleración que en el mes de febrero de 2000 igualó el periodo de expansión más importante de su historia ocurrido de 1961 a 1969, que acumuló 104 meses de fuerte crecimiento continuo.

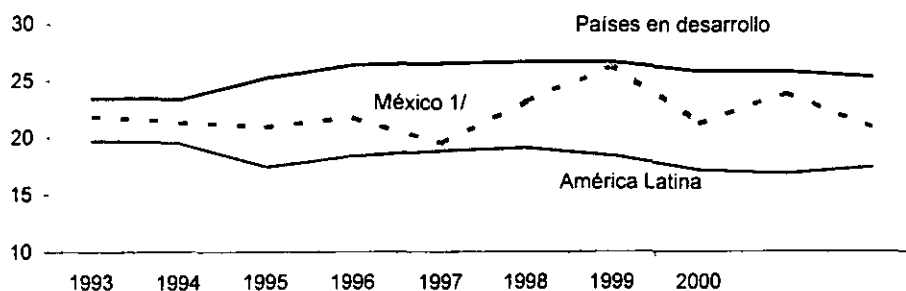
Figura 2.2
Tendencia del Ahorro Mundial 1993-2000
(proporción del PIB)
Ahorro Mundial



Economías Avanzadas



Países en Desarrollo



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

1/ Los datos de México fueron tomados del Banco de México, The Mexican Economy 1999. Los promedios son de elaboración propia con cifras del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000.

Evidentemente, esta expansión presenta el riesgo colateral de un sobre calentamiento, pues aunque la inflación ha registrado los niveles históricos más bajos de la posguerra, pueden resurgir las presiones inflacionarias. Por ello es importante vigilar no sólo el producto y el mercado laboral, sino también el mercado accionario; así como aplicar medidas preventivas.

Ahora bien, la tendencia del ahorro mundial se ha mantenido estable en la última década (Figura 2.2). No obstante, las economías en transición registraron una reducción de su ahorro como proporción del PIB hasta 1998; pero a partir de 1999 esta tendencia se ha revertido y se estima que seguirá creciendo en el 2000.

El entorno hostil que imperó en 1997 se reflejó en una ligera caída del ahorro mundial, que se hace más evidente en las economías en desarrollo, las cuales sufrieron en mayor proporción la crisis financiera asiática.

Por su parte, Japón, que sufrió una crisis severa en 1997, registró una tendencia a la baja a lo largo del periodo 1993-1999 en el ahorro. En tanto, Estados Unidos incrementó su ahorro hasta el primer trimestre de 1998, momento en que empezó un ligero descenso.

Para los países en desarrollo, la trayectoria del ahorro como porcentaje del PIB se mantuvo más o menos estable; no obstante, algunas economías de esta clasificación sufrieron crisis internas y/o los efectos adversos de otras crisis.

El caso mexicano muestra cómo la crisis financiera de 1995 provocó un desahorro importante a partir de la segunda mitad de 1994 y hasta unos doce meses después (Figura 2.2). No obstante, las condiciones macroeconómicas de este país se recuperaron rápidamente y la tendencia se revirtió, superando incluso los niveles de ahorro de años anteriores. Asimismo, esta nación fue una de las economías emergentes menos afectadas por las crisis de Asia, Brasil y Rusia.

Resulta importante estudiar los hechos más significativos en la economía mundial a través un grupo de variables seleccionadas por su representatividad en el entorno macroeconómico a fin de comprender las condiciones imperantes en las distintas economías durante la última década.

De tal manera, profundizaremos en el análisis de la economía mundial de 1991 al primer trimestre de 1999, y veremos las expectativas calculadas por el Fondo Monetario Internacional para el último año del presente siglo.

2.1.1 Actividad Económica y Empleo Mundiales

Así pues, durante 1995 la economía mundial creció a una tasa moderada de 3.7% con respecto al año anterior, cuando por cierto, este índice creció 4%; aunque estas cifras representan un crecimiento por debajo de la tendencia de largo plazo, siguen siendo ligeramente superiores a las tasas de crecimiento registradas entre 1990 y 1993.

Las expectativas globales de crecimiento eran favorables; sin embargo, en 1995 destacaron las tasas de crecimiento de los mercados emergentes asiáticos. Aquí es importante señalar que debido al acelerado ritmo de crecimiento de estos países¹, desde mayo de 1997, el FMI los considera como economías avanzadas de reciente industrialización.

De manera similar a los años anteriores, en 1996, la economía mundial creció a una tasa de 4.3%. Ello significó un repunte en la producción de las naciones industrializadas, así como las primeras señales de recuperación de las economías en desarrollo de América que se vieron afectadas por la crisis financiera de México. Por su parte, los países en desarrollo del Oriente Medio y África registraron niveles de crecimiento superiores a los anteriores.

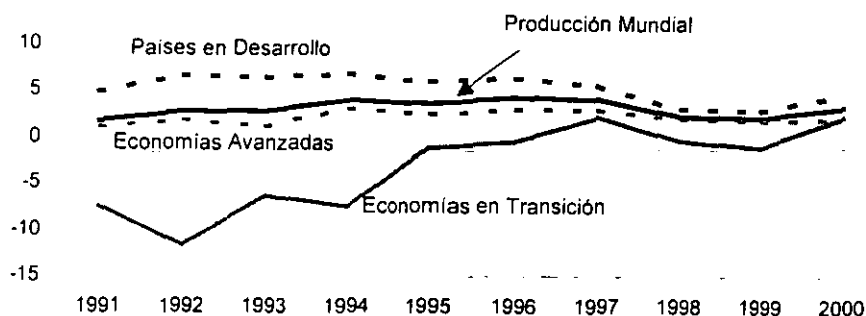
Durante 1995 y 1996, las tasas de desempleo aumentaron seriamente en la Unión Europea, hasta alcanzar máximos históricos; situación que pone de manifiesto la necesidad de una pronta reforma al mercado laboral, y la creación de un esquema de crecimiento sólido y sustentable.

Por su parte, la crisis financiera que estalló en julio de 1997 con la desvinculación de la moneda de Tailandia (el bath) del dólar estadounidense, imprimió su huella en la demanda y en la actividad económica de los países emergentes. Igualmente frenó el ritmo de crecimiento mundial, efecto que se dejó sentir hasta los primeros meses de 1998. Sin embargo, la tasa de crecimiento de 1997 continuó dentro del mismo margen, quedando en 4.2%.

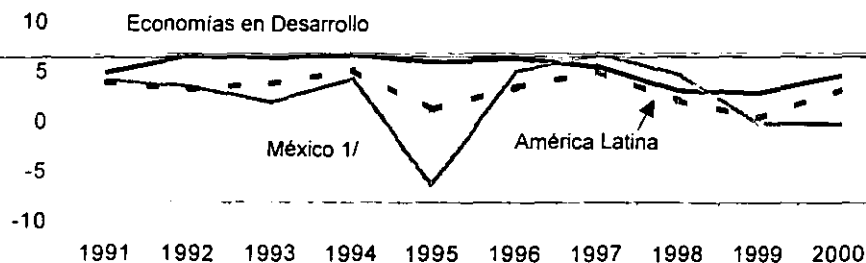
Adicionalmente, a partir del primer trimestre de 1997, Japón empezó a dar señales de deterioro y su producción se debilitó rápidamente (Figura 2.3). Las políticas aplicadas fueron incapaces de evitar que la recesión se agudizara ante las fuertes presiones deflacionarias sobre los mercados de bienes, trabajo y dinero.

¹ En el capítulo 1 del Informe Anual de 1997 del Fondo Monetario Internacional (p. 13) se presenta un recuadro de la "Nueva clasificación de países: Economías Avanzadas", en él se especifica que los antes llamados países industriales: Corea, Hong Kong, China, Singapur y Taiwan; así como Israel se añaden al grupo denominado Economías avanzadas.

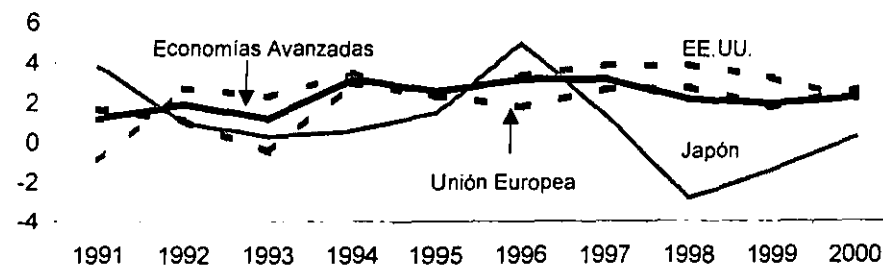
Figura 2.3
PIB REAL (1991-2000)
(variación porcentual anual)
Producción Mundial



Economías en Desarrollo



Economías Avanzadas



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook (Mayo 1999).

1/ Las estimaciones de México para 1999 y 2000 fueron tomadas del PRONAFIDE.

La depresión del país del sol naciente se prolongó y las condiciones empeoraron debido a la caída del consumo privado originada por las fallas del sector bancario y la pérdida de la confianza entre consumidores e inversionistas. Otras causas radicaron en las malas condiciones crediticias, la reducción en las exportaciones y profundización del desempleo.

Con todo, otras economías avanzadas registraron una aceleración de la expansión, lo mismo que los mercados emergentes del hemisferio oeste, entre ellos México; así como las economías en transición (Figura 2.3).

No obstante, mientras que los mercados emergentes enfrentaban las condiciones adversas provocadas por la situación financiera en Asia; en agosto de 1998, Rusia se vio inmersa en una crisis interna que contribuyó a empeorar la situación internacional, incrementando el riesgo de generalizar las restricciones crediticias.

Entonces, en un entorno adverso, las tasas de crecimiento no escaparon a los efectos de la difícil situación económica y financiera que enfrentaban varios países, así en 1998, la economía mundial se contrajo creciendo tan sólo 2.5%.

Para los países asiáticos, las primeras muestras de recuperación no se vislumbraron sino hasta principios de 1999. Para esas fechas, las condiciones monetarias de las economías industrializadas mejoraron permitiendo un respiro al entorno mundial, que empero sufrió un ligero retroceso cuando en el mes de enero la economía brasileña entró en crisis.

Podemos ver en la Figura 2.3 como la economía mundial sufrió un retroceso a partir de 1997, que pronto empezó a dar señales de recuperación. Esto se debió principalmente a las crisis económicas y financieras que golpearon a diversos países emergentes y a Japón. No obstante, las cifras estimadas para los últimos dos años del milenio prevén mejores tasas de crecimiento mundial.

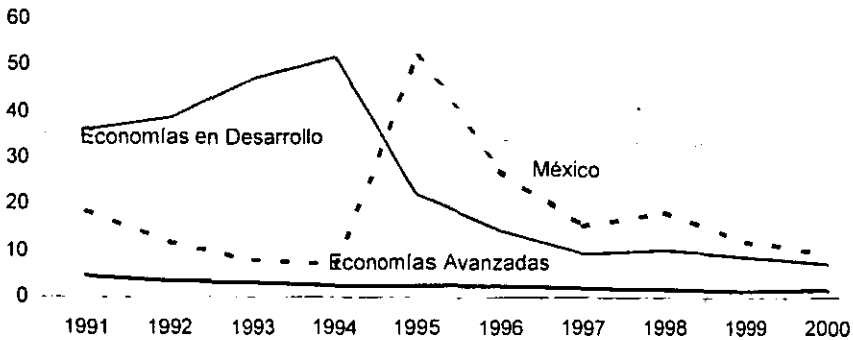
2.1.2 Precios de Productos Básicos y Precios al Consumidor

En el año de 1995, la inflación en los países industrializados se mantuvo en un nivel cercano a 2.5%; en tanto que las economías en desarrollo y las economías en transición registraron tasas inflacionarias moderadas.

Un año más tarde, en 1996, la inflación de las economías avanzadas se mantuvo en niveles moderados (2.4%); mientras que en los países en desarrollo y en transición, la tendencia continuó siendo a la baja (Figura 2.4). De tal forma, la

Figura 2.4
Inflación Mundial (1991-2000)

Variación porcentual del Índice de precios al consumidor en 12 meses



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

disminución de los precios de productos básicos y del petróleo, propició en 1997, que los precios al consumidor en algunas economías avanzadas cayeran.

Por otro lado, en Tailandia, las presiones inflacionarias se hicieron cada vez más evidentes a través de déficit externos considerables; y los precios tanto de las acciones como de los bienes raíces se elevaron a niveles insostenibles. Esta situación dio origen a la crisis financiera de 1997, a la que nos referiremos en siguientes apartados.

En tanto, en el entorno mundial, la tendencia se mantuvo, y según datos del Fondo Monetario Internacional, a lo largo de 1998 los precios del petróleo cayeron en más del 30% por debajo del nivel alcanzado el año anterior; en tanto, la disminución de los precios de los productos básicos continuó, de forma que para marzo de 1999, esta caída se cuantificaba en más del 15% con respecto al año anterior.²

La tendencia empezó a revertirse luego de un anuncio hecho en marzo de 1999, respecto a un acuerdo tomado entre los países productores consistente en reducir la producción del crudo. A esto se sumó la reactivación económica de los tigres asiáticos.

² INFORME ANUAL del Directorio Ejecutivo Correspondiente al Ejercicio Cerrado el 30 de Abril de 1999, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., p. 15.

De cualquier forma, como se observa en la Figura 2.4, la reducción de los precios de los productos básicos y del petróleo se reflejó en una disminución de la inflación mundial, pero al mismo tiempo presionó a la baja tanto el ingreso real como la demanda interna de muchos países exportadores de bienes básicos. Para algunos países esto se tradujo en deterioro de las condiciones fiscales y de cuenta corriente.

Así, en 1998, la inflación en los países avanzados se situó en 1.6%, contrastando con los índices de los mercados emergentes, como Indonesia y Rusia, que debido a la depreciación de sus monedas vieron elevarse considerablemente los precios al consumidor. Nada más las naciones en desarrollo del Oriente medio y Europa, concluyeron ese periodo con un nivel cercano al 24%.

2.1.3 Mercados Financieros y Cambiarios

Durante 1995, las autoridades monetarias de las economías avanzadas redujeron substancialmente las tasas de interés de corto plazo. Lo mismo ocurrió con las tasas de interés de largo plazo. En algunos casos, incluso regresaron a los niveles alcanzados en 1994 (Figura 2.5).

El panorama mundial, junto con las bajas tasas de interés generó confianza, logrando el fortalecimiento de los mercados accionarios.

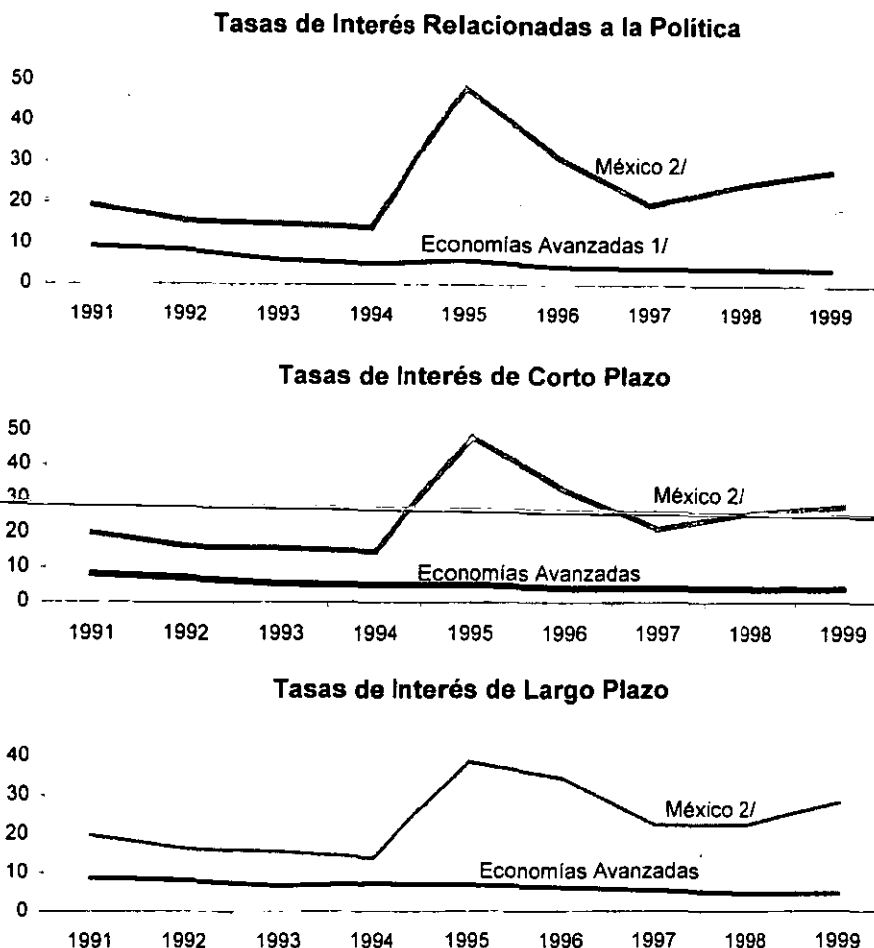
Asimismo, a partir de la segunda parte de 1995, las paridades entre las principales monedas regresaron a niveles más coherentes con las condiciones generales de la economía, luego de algunos desajustes ocurridos en los primeros meses del mismo año.

Aunque las tasas de interés de largo plazo volvieron a subir a principios de 1996, permanecieron por debajo del nivel de los dos años anteriores, para continuar bajando el resto del año en muchos países, debido a las expectativas de baja inflación en el ámbito mundial.

No obstante, en el Reino Unido y en Estados Unidos, las autoridades monetarias decidieron elevar, en octubre de 1996 y marzo de 1997, respectivamente, las tasas de interés oficiales ante el temor de nuevas presiones inflacionarias.

La situación empeoró con la crisis asiática, que como se dijo anteriormente, se detonó cuando las autoridades de Tailandia, en respuesta a fuertes presiones

Figura 2.5
Tasas de Interés (1991-1999)
(porcentaje anual)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999. Las tasas de 1999 se cuantifican hasta el mes de marzo.

1/ Elaboración propia del promedio de las tasas de interés relacionadas con la política de los siete países más avanzados: Estados Unidos, Canadá, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia.

2/ Para México consideramos Cetes a 28 días como tasa relacionada con la política; Cetes a 91 días como tasa de corto plazo, y Cetes a 364 días para tasa de largo plazo. Las tasas correspondientes a marzo de 1999 equivalen a la tasa promedio de los primeros tres meses del año. Cifras del Banco de México, The Mexican Economy 1999

inflacionarias y cambiarias, así como una importante disminución de las reservas, decidieron desvincular su moneda del dólar estadounidense.

Aquí es importante señalar que el régimen cambiario de Tailandia, había generado confianza excesiva en las condiciones económicas de esa nación, permitiéndole acceder a créditos externos, en su mayoría a corto plazo, sin contar con las debidas garantías.

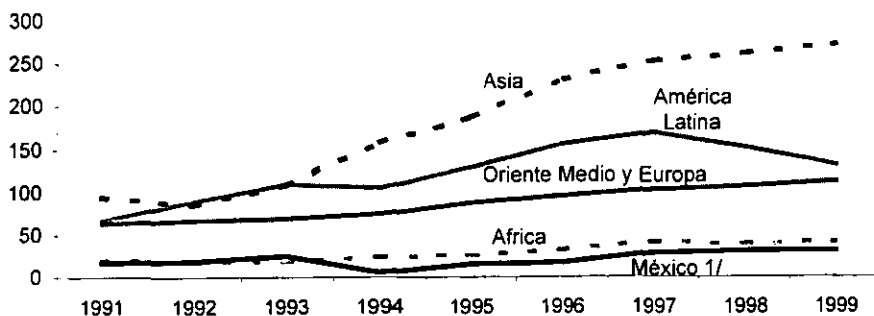
Sin descontar el clima de incertidumbre política, lo anterior se sumó a las fallas estructurales que privaban en el sistema financiero de Tailandia, como la intervención del gobierno en la asignación de créditos y el limitado margen para elevar las tasas de interés.

Los países vecinos fueron los primeros en resentir las consecuencias, y aunque contaban con altas tasas de ahorro y políticas fiscales prudentes; la turbulencia financiera puso en evidencia las deficiencias estructurales de estos países.

Figura 2.6

**Reserva de Activos Internacionales de las Economías en Desarrollo
(1991-2000)**

(miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

1/ Cifras del Banco de México, The Mexican Economy 1999. (Datos preliminares a partir de 1998).

La crisis de confianza desatada, conjuntamente con la serie de devaluaciones excesivas de las monedas asiáticas fueron la ante sala de severas salidas de capital que cambiaron drásticamente el monto de las reservas de activos internacionales de las naciones más afectadas. Nada más las reservas netas de Corea, Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas, que sumaban 93 mil

millones de dólares en 1996, disminuyeron hasta 12 mil millones de dólares para 1997.³

A partir de septiembre de 1997, en varios países asiáticos se desplomaron los tipos de cambio, minando la confianza en el entorno mundial. Como consecuencia, las tasas de interés se elevaron, al tiempo que los precios de las acciones se debilitaron, golpeando severamente los mercados bursátiles.

Los tipos de cambio se mantuvieron en niveles favorables, y fue a principios de 1997, cuando el dólar estadounidense se empezó a apreciar frente al yen. Los temores generados por la situación financiera asiática, y la incertidumbre respecto a la recuperación económica de Japón, debilitaron nuevamente al yen, que siguió depreciándose a principios de 1998.

Afortunadamente, en los últimos meses de 1997 y los primeros de 1998, las tasas de interés tanto de mediano como de largo plazo bajaron considerablemente ante la expectativa de baja inflación. Este panorama más favorable permitió mayores rendimientos en los mercados financieros, particularmente en los países de América del norte, y Europa occidental.

Además, el yen dio señales de recuperación, mitigando las inquietudes de los agentes económicos. Pero, ~~dado que la situación no mejoraba al ritmo deseado~~ las tasas de interés se desataron en 1998, alcanzando niveles similares a los de 1995, cuando la crisis en México afectó a los mercados financieros (Figura 2.5).

Ahora bien, la fuga de capitales en búsqueda de mercados más estables, a finales de 1998, dejó un saldo negativo en las condiciones crediticias y en los valores bursátiles de los sistemas financieros de los países en desarrollo.

Por si esto fuera poco, Brasil se sumó a las economías en crisis debido a presiones sobre su tipo de cambio, retrasando la estabilización de las tasas de interés y el flujo de capitales en proporciones similares a las prevalecientes antes de la crisis rusa.

No obstante, los mercados financieros de América Latina volvieron a la calma a partir de marzo de 1999, luego de que las autoridades brasileñas anunciaran la puesta en marcha de un ambicioso programa para restablecer el presupuesto y la cuenta corriente, así como la firma de un acuerdo con el FMI que otorgaría un paquete de ayuda para soportar el tipo de cambio.

³ CHAN-LAU, Jorge A., y Chen, Zhaohui. Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation –with reference to the Asian Financial Crisis. Working Papers of the International Monetary Fund, WP/98/127, agosto 1998, p. 4.

De cualquier forma, como se observa en la Figura 2.5, las tasas de interés de las economías avanzadas han mantenido una tendencia a la baja, sin cambios significativos a lo largo de esta década. Tal comportamiento contrasta con las tasas de interés de los países en desarrollo, particularmente con México, que es el caso que ahora nos ocupa y que estudiaremos más adelante.

2.1.4 Balance Externo y Financiamiento Externo

Durante 1995, y una vez que los efectos de la crisis mexicana fueron controlados, continuó la emisión sólida de flujos de capital hacia los países en desarrollo.

Asimismo, la liberalización del comercio permitió que el comercio mundial se expandiera a gran velocidad en 1994 y 1995, alcanzando incluso, en este último año, una tasa del 9.5%, es decir, más del doble del crecimiento de la producción mundial, y el nivel más alto en los últimos 20 años (Figura 2.7).

A lo largo de 1996 dicha expansión se desaceleró, logrando de cualquier forma un crecimiento acorde con el promedio de largo plazo. El comercio exterior disminuyó como consecuencia de la reducción de las importaciones de las economías avanzadas debido a los esfuerzos por reducir su propio excedente de mercancías; y además, por el crecimiento moderado de las economías asiáticas.

En el ámbito internacional surgieron dudas acerca de la viabilidad del déficit en cuenta corriente que registraron algunas economías emergentes (Figura 2.7). Asimismo, durante 1996 y principios de 1997, creció el temor ante la fragilidad de los sistemas bancarios de algunos países. Esta situación se agravó con la crisis de Asia.

Aún así, los flujos de capital, particularmente privados, mantuvieron un fuerte dinamismo durante 1996 y los primeros meses de 1997; sin embargo, a finales del mismo año, debido a la pérdida de confianza en las economías emergentes, generada por la crisis financiera, menguó el volumen de los flujos netos de capital privado hacia los países en desarrollo.

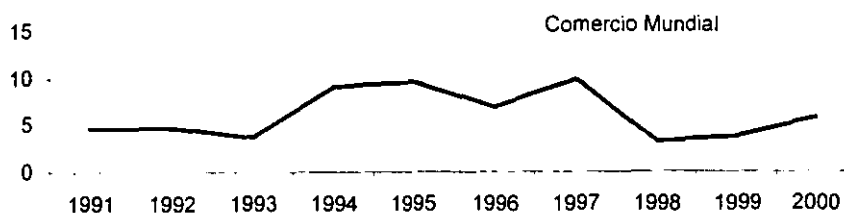
Entonces, en 1996, los flujos netos de capital privado hacia las economías emergentes ascendieron a 240 mil millones de dólares, de donde poco más de 100 mil millones fueron a parar a las arcas de Asia. Contrariamente, dichos flujos se mermaron para contabilizar aproximadamente 170 mil millones de dólares en 1997, de los cuales sólo cerca de 40 mil millones fueron encauzados hacia las naciones asiáticas, el nivel más bajo desde 1992.⁴

⁴ INFORME ANUAL del Directorio Ejecutivo Correspondiente al Ejercicio Cerrado el 30 de Abril de 1998, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., p. 8.

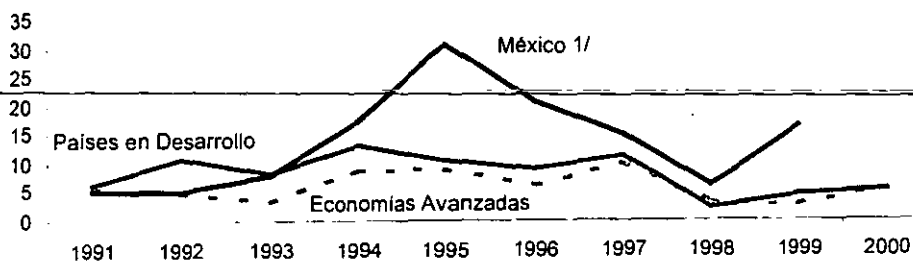
Figura 2.7
Comercio Mundial
(1991-2000)

(variación porcentual)

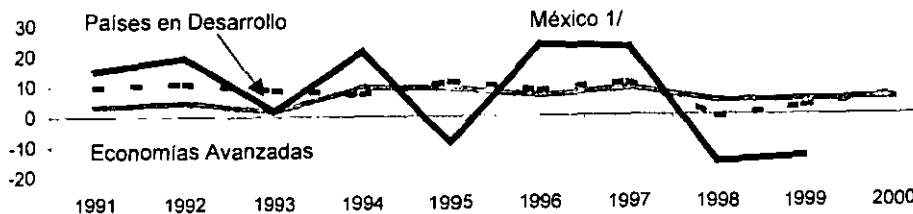
Volumen del Comercio Mundial



Exportaciones



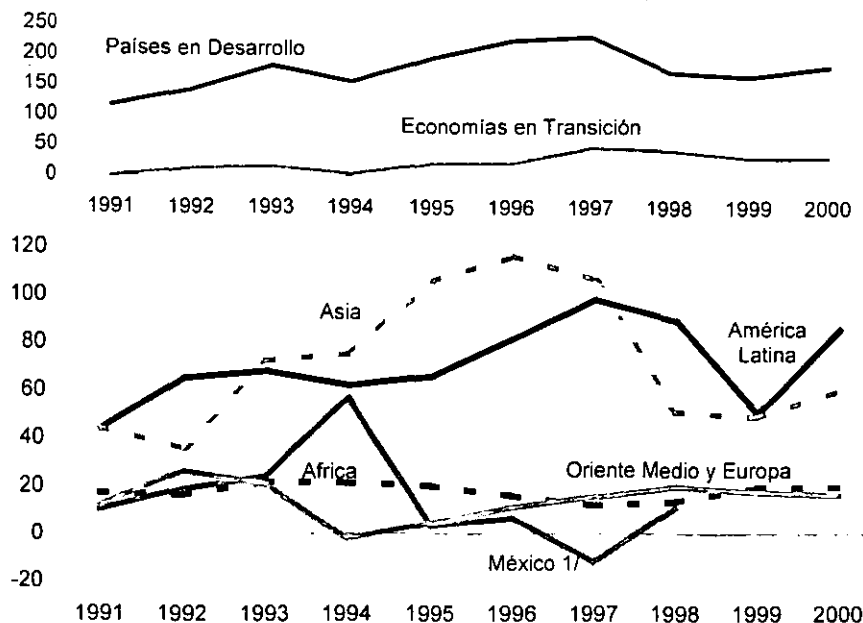
Importaciones



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

1/ Banco de México, The Mexican Economy 1999 (Datos Preliminares para 1998).

Figura 2.8
Financiamiento Externo Neto Total (1991-2000)
(miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

1/ Cálculo propio con cifras del Banco de México, The Mexican Economy 1999. (Datos preliminares a partir de 1998). Equivale, con el signo opuesto, a la suma del saldo de la cuenta corriente, Activos, Errores y omisiones, y Variación de la reserva neta.

Asimismo, en 1997, los inversionistas buscaron mercados más sólidos, de tal forma que los flujos financieros se dirigieron en mayor proporción a las economías en desarrollo de América y África, así como a los países en transición (Figura 2.8).

Lo anterior se reflejó en la ampliación del déficit en cuenta corriente de algunos países latinoamericanos (Figura 2.9), donde se incrementó la inversión extranjera directa. Contrariamente, Corea, Indonesia y Tailandia registraron superávit, en tanto el déficit para el conjunto de economías asiáticas se vio disminuido hasta a 30 mil millones de dólares.

En ese contexto, de nueva cuenta, el comercio mundial tuvo un crecimiento del 9.5% en 1997, recuperando el ritmo alcanzado en 1995. No obstante, en esta ocasión, las economías en transición tuvieron una menor participación en el logro de esta meta.

La situación se agravó a finales de 1997 y los primeros meses del siguiente año, ya que la cuenta corriente de varias economías avanzadas, entre ellas Estados Unidos, y los países exportadores de petróleo mostraron señales de deterioro.

Sin embargo, a principios de 1998, las condiciones financieras se presentaron favorables en algunas economías avanzadas, coadyuvando al incremento de la demanda interna; aunque esto no fue suficiente para evitar que la crisis asiática hiciera estragos en las exportaciones netas.

Para los mercados emergentes, las condiciones financieras continuaron empeorando, pues a pesar que durante el primer trimestre de 1998, los flujos netos de capital privado permanecieron en niveles similares a los registrados el año anterior; hacia la última parte del mismo año, luego de que estallara la crisis en Rusia, estos flujos menguaron significativamente.

Los países más afectados fueron los Latinoamericanos, pues las condiciones de intercambio se deterioraron para los países exportadores de productos básicos, además perdieron temporalmente el acceso al financiamiento privado. Así, en 1998, la corriente neta de capital privado hacia los países emergentes ascendió a poco más de 64 mil millones de dólares⁵, contra los más de 200 mil registrados en 1996.

En lo que respecta al comercio, las adversas condiciones que enfrentaron varios países durante 1998, dieron como resultado el nivel más bajo de crecimiento en los últimos 13 años, alcanzando una tasa anual de 3.3% en el volumen del comercio mundial.

Por otro lado, las balanzas comerciales registraron diferencias significativas por grupos de naciones. Así, para las economías de Asia oriental afectadas por la crisis de 1997, la balanza comercial en 1998 casi alcanzó los 100 mil millones de dólares, superávit que se fue reduciendo en los últimos meses de ese año y los primeros de 1999, conforme la recuperación económica iba cobrando fuerza.

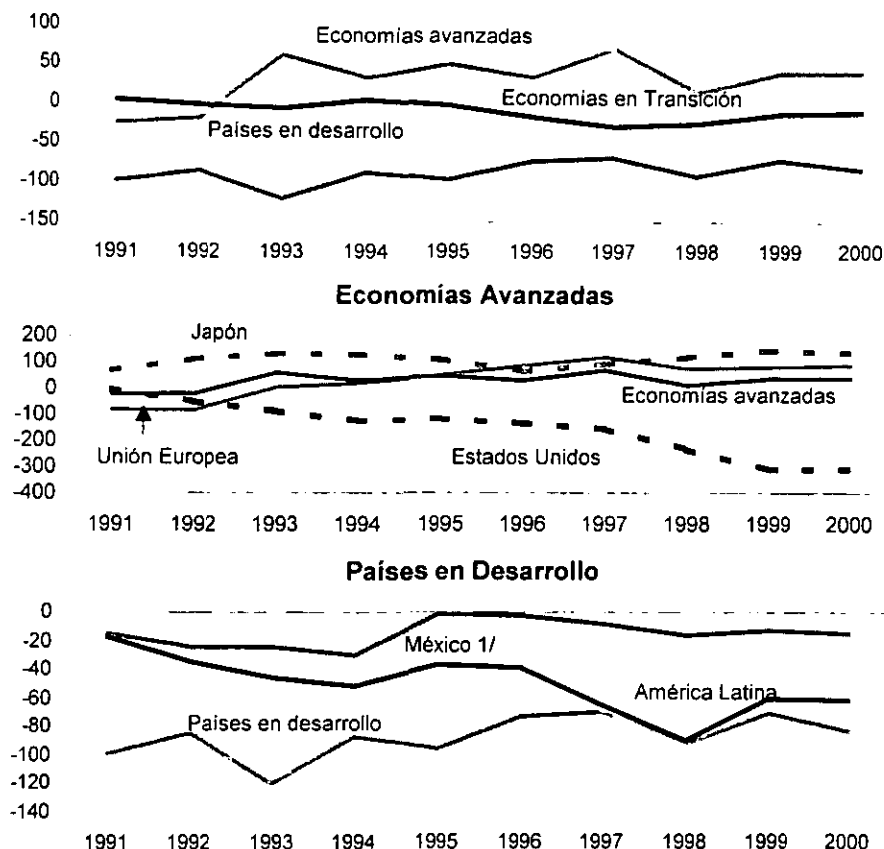
Así, fueron las economías emergentes, tanto de América Latina como las naciones en desarrollo exportadoras de productos básicos, las que hicieron un esfuerzo importante por restablecer la balanza comercial mundial, a pesar de que enfrentaban las condiciones externas más desfavorables y que tuvieron que financiar la baja de precios de los productos básicos por medio de sus reservas de activos internacionales y del endeudamiento externo.

Mientras, los países industrializados, especialmente Estados Unidos, registraron una demanda interna superior a la producción. De forma que este

⁵ INFORME ANUAL del Directorio Ejecutivo Correspondiente al Ejercicio Cerrado el 30 de Abril de 1999, op. cit., p. 15.

grupo económico vio deteriorada su balanza comercial por aproximadamente 80 mil millones de dólares.⁶

Figura 2.9
Saldo en Cuenta Corriente (1991-2000)
(miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

1/ Las cifras de 1991 y 1992 son del Banco de México, de la OCDE, y del 1997 al 2000 son estimaciones del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 (PRONAFIDE).

⁶ INFORME ANUAL del Directorio Ejecutivo Correspondiente al Ejercicio Cerrado el 30 de Abril de 1999. *op. cit.*, p. 17

2.2 Trayectoria Reciente de la Economía Mexicana

En la década de los ochenta, el entorno económico se transformó. En 1982 la crisis de la deuda golpeó la economía mexicana generando una disminución de la tasa de crecimiento del PIB, no sólo de ese año, sino también del siguiente, a pesar de las medidas de ajuste implementadas por las autoridades.

Siendo México un país importador neto de capitales, a partir de 1982, se transformó en un exportador neto de capitales. Así, la proporción de las transferencias netas con respecto al PIB declinaron profundamente de un nivel positivo de 7.1% en 1981, a una cifra negativa de 5.7% en 1988, habiendo incluso alcanzado un -5.8% en 1985.⁷

En 1983 se llevó a cabo el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), en el que la disminución de las transferencias netas a México fue un factor significativo. Tal programa tenía como principales objetivos el restablecimiento del equilibrio externo y el control de los efectos inflacionarios que vendrían aparejados con tal ajuste.

~~Entre las medidas adoptadas dentro del citado programa se contó el control a la tasa de depreciación del tipo de cambio a fin de evitar el alza descontrolada de los precios, ello acarrió la apreciación real del peso mexicano.~~

En la segunda mitad de la década, la nación enfrentó los daños ocasionados por el terremoto de septiembre de 1985, así como la caída, en 1986, de los precios internacionales del petróleo, principal producto de exportación de nuestra economía en aquella época.

En consecuencia, el PIB decreció 3.7%, según cifras del Banco de México: la inversión total también se vio afectada, y en 1986 tan sólo logró el equivalente al 18.2% del PIB, luego de haber alcanzado niveles por encima del 20% en años anteriores.

Las autoridades decidieron acelerar el desliz cambiario, hecho que presionó al índice de precios al consumidor al alza, que en 1987 se incrementó a una tasa del 159.2%. Esto desembocó en una severa crisis financiera y en la contracción de la demanda interna.

De esta forma, el gobierno decidió aplicar ciertas medidas consignadas en el Pacto de Solidaridad Económica, que tenía como finalidad controlar los salarios

⁷ Aspe Armella, Pedro. El Camino Mexicano de la Transformación Económica. Fondo de Cultura Económica, México, 2ª edición, 1993, p. 23.

y los precios de algunos sectores estratégicos, sanear las finanzas públicas, aplicar una política monetaria restrictiva y acelerar la apertura comercial.⁸

Durante 1988, se adoptó un tipo de cambio fijo; sin embargo, en 1989, con la aplicación de un nuevo pacto llamado para la Estabilidad Económica, se estableció el deslizamiento de un peso diario del tipo de cambio peso-dólar.

Desgraciadamente, tras el recuento de los daños, tenemos un incremento promedio anual del PIB de tan sólo 0.89% y estancamiento del PIB per cápita entre 1981 y 1990⁹, razón por la que se conoce a ese periodo como *la década perdida*.

La tasa de crecimiento del PIB volvió a ser positiva. En 1987, la economía creció 1.9% y para 1990 alcanzó un nivel de 4.5%.¹⁰ Por su parte, el índice de precios al consumidor se logró reducir a 19.7% para 1989; no obstante, la incertidumbre inflacionaria mantuvo altas las tasas de interés golpeando el crecimiento de las inversiones.

Es importante señalar que en los ochenta, se inició el acelerado proceso de privatización y desmantelamiento de las empresas paraestatales deficitarias. Por tanto, se cuantificó un incremento en los ingresos federales.

Otro factor significativo a finales de la década de los ochenta fue la renegociación de la deuda externa a través del Plan Brady que conllevó la disminución de la proporción del servicio de la deuda en el producto nacional, una importante repatriación de capitales y el descenso de las tasas de interés internas.

No obstante, al empezar la década siguiente se registró una desaceleración de la economía, una apreciación del tipo de cambio real y una profundización del déficit en cuenta corriente.

El periodo comprendido entre 1988 y 1994 se caracterizó por una tasa de inflación promedio del 21%, habíamos señalado en el capítulo uno que la inflación

⁸ Gelos, Gaston; y Werner, Alejandro. "La Inversión Fija en el Sector Manufacturero Mexicano 1985-94: El rol de los factores financieros y el impacto de la liberalización económica". Documento de Investigación No. 9805. Dirección General de Investigación Económica. Banco de México. México. Octubre 1998. p. 7.

⁹ Urquidí, Víctor L. "La Globalización de la Economía: Oportunidades e Inconvenientes", ponencia, Seminario sobre la Globalización y las Opciones Nacionales, Fondo de Cultura Económica. Julio 1999, p. 10.

¹⁰ Banco de México, *The Mexican Economy 1996*.

^{*} Básicamente se logró la disponibilidad de recursos por al menos tres años que servirían como apoyo al programa de estabilización; adicionalmente, el FMI reconoció la necesidad de efectuar operaciones para reducir la deuda y se comprometió a constituir una reserva adicional de recursos que serían utilizados en garantía de tales operaciones. Aspe Armella, Pedro. *op. cit.* p. 123.

de 1994 fue la más baja en más de dos décadas, alcanzado un 7.1%. El crecimiento promedio en el periodo fue de 3.5%.

Sin embargo, a partir de 1992 se empezaron a manifestar varios problemas que resultaron en la crisis financiera de finales de 1994. Este asunto puso en evidencia que el crecimiento financiado con recursos externos sin fortalecer el ahorro interno (y más con decrecimiento de éste) es un factor causal de una crisis financiera; desafortunadamente, en México ya había ocurrido una situación de esta naturaleza y aún así no se evitó la crisis.

Así, vemos en la Figura 2.10 que la proporción de la deuda externa frente al PIB ha sido muy alta en los últimos años, y aun cuando en la primera mitad de la década de los noventa, esta proporción fue menguando, resulta evidente que la participación del ahorro interno en el producto nacional en ese mismo periodo se mantuvo considerablemente baja e incluso disminuyó ligeramente.

Sin embargo, a pesar que el ahorro interno empezó a recuperarse frente al PIB durante el lapso 1995-1997, la deuda externa creció notablemente debido a la ayuda financiera que México recibió del exterior para hacer frente al colapso financiero de finales de 1994.

~~Igualmente, podemos observar en la Figura 2.10 cómo durante el primer lustro de la década en cuestión, el ahorro externo fue apoderándose de una posición cada vez más significativa en el financiamiento nacional; en tanto, el ahorro interno, ya de por sí debilitado, fue perdiendo terreno.~~

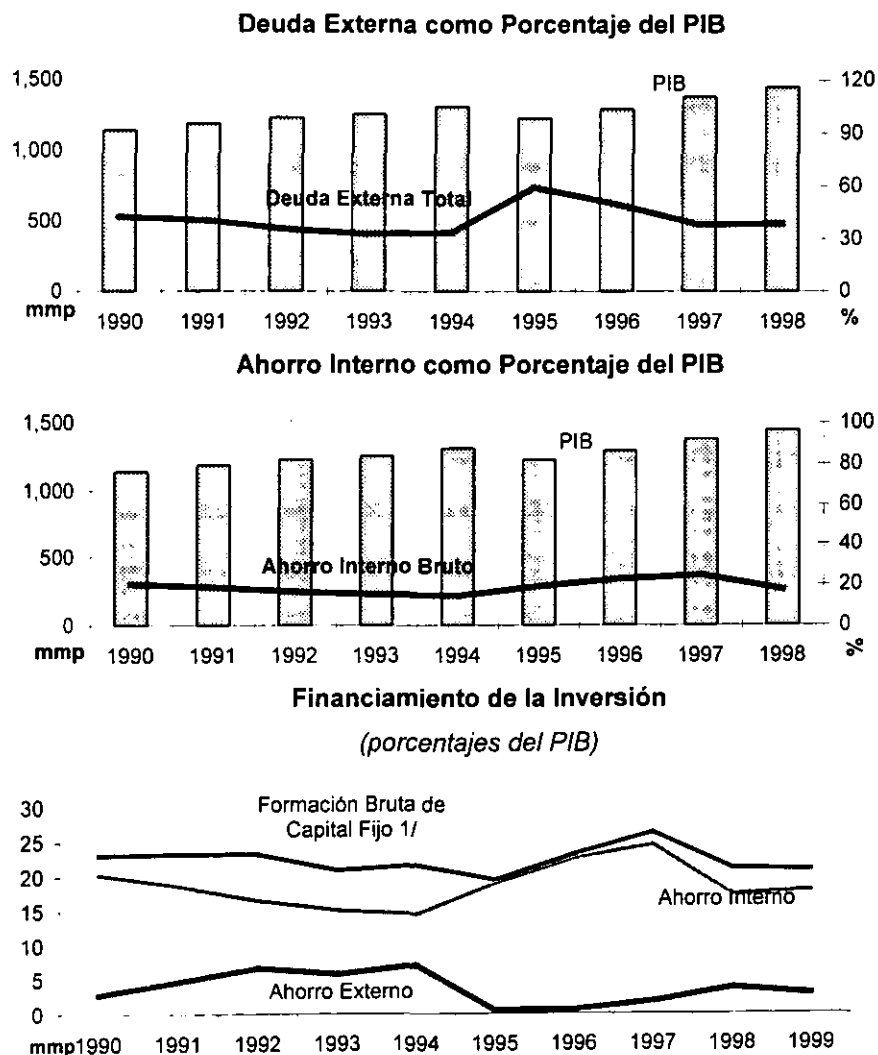
Luego de iniciada la crisis de 1994, la tendencia de ambos indicadores se revirtió, aunque la falta de una base suficientemente sólida permitió que con el contagio financiero de 1997, el ahorro interno volviera a debilitarse, incluso en mayor proporción que el incremento en el ahorro externo, de forma que éste no fue suficiente para evitar una caída en la formación bruta de capital fijo.

Por otro lado, entre 1988 y 1994 el déficit acumulado en cuenta corriente ascendió a 107 mil millones de dólares, cifra exorbitante si se le compara con el superávit de poco más de 7 mmd, registrado entre 1982 y 1987.

Adicionalmente, como señalamos antes, en la primera parte de los ochenta, nuestro país se transformó en exportador neto de capitales y el tipo de cambio real se aplicó como instrumento de ajuste al desequilibrio externo.

Contrariamente, entre 1988 y 1994, el tipo de cambio nominal tuvo la función de ancla antiinflacionaria y el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado en 40%; además, asistimos a la agudización del déficit externo (8% del PIB) y la desarticulación productiva. Gran porcentaje de dicho déficit fue financiado con

Figura 2.10
Ahorro como Proporción del PIB (1990-1999)
(PIB real en miles de millones de pesos de 1993)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México.

1/ Formación Bruta de capital Fijo (financiamiento) incluye cambios en los inventarios.

capital especulativo, y finalmente, con Tesobonos. El resultado fue la crisis financiera de 1994,¹¹ el mal llamado error de diciembre.

Aquí nos parece importante mencionar el trabajo de Beziz y Petit¹² acerca de la crisis de 1994. Ellos llegaron a la conclusión que ciertas señales tempranas de la crisis mexicana se hicieron presentes por lo menos con seis meses de anticipación a través de algunos indicadores tales como las series financieras, los resultados de análisis de negocios y el empleo.

Entre los indicadores financieros analizados por Beziz y Petit se cuentan la tasa CPP, la tasa de interés estadounidense de largo plazo, los precios compartidos y el tipo de cambio real efectivo. En el análisis de negocios se incluyeron las tendencias de la producción, de los inventarios de los bienes terminados y del empleo. Igualmente, en cuanto al empleo, se consideró el cambio en el empleo del sector manufacturero.

Beziz y Petit han demostrado la importancia de revisar frecuentemente estos indicadores debido a su oportuna disponibilidad y su trascendencia en el diagnóstico temprano de la economía, y ponen en evidencia que actualmente se consideran poco o nada en los análisis situacionales.

Volviendo al asunto de la crisis financiera, a ésta siguió una crisis de refinanciamiento de los títulos de deuda tanto pública como privada, pues como ya se dijo, en julio de 1994, las autoridades decidieron ofrecer el pago en dólares a la fecha de vencimiento de Tesobonos, y aunque estos estaban denominados en dólares, eran pagaderos en pesos.

En la fecha antes mencionada, el monto total de deuda en Tesobonos ascendía a 38.1 mil millones de dólares. El vencimiento de la mayoría de estos títulos de deuda estaba determinado para finales del mismo año¹³ y momento que coincidió con la ya citada devaluación del peso frente al dólar del 30%.

Podemos observar, en la Figura 2.11, el drástico incremento del tipo de cambio a lo largo de una década; así, de 1990 a 1998 este indicador se triplicó. Tan sólo de 1993 a 1994 el tipo de cambio registró un aumento de casi 60%, y de 1993 a 1995, se elevó más de 140%.

¹¹ Villarreal, René. "La incorporación de México a los Procesos Económicos de Globalización", ponencia, Seminario sobre la Globalización y las Opciones Nacionales, Fondo Económico de Cultura, Agosto 1999, p. 16.

¹² Beziz, Pierre y Gérald, Petit. The 1994 Mexican Crisis: were signals inadequate?, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE, Statistics Directorate, Mayo 1997, 11 pp.

Costo Porcentual Promedio de Captación del sistema bancario.

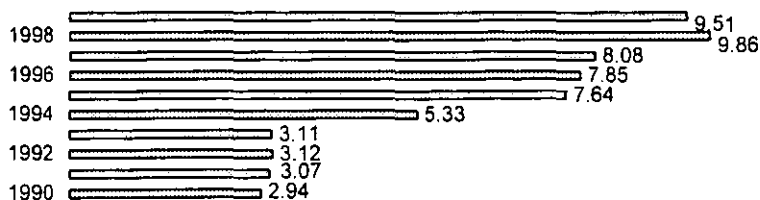
¹³ Martínez Le Clairche, Roberto. Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera. UNAM, México, 1996, p. 300.

Figura 2.11

Tipo de Cambio, Comercio Exterior y Flujos de Capital Externo

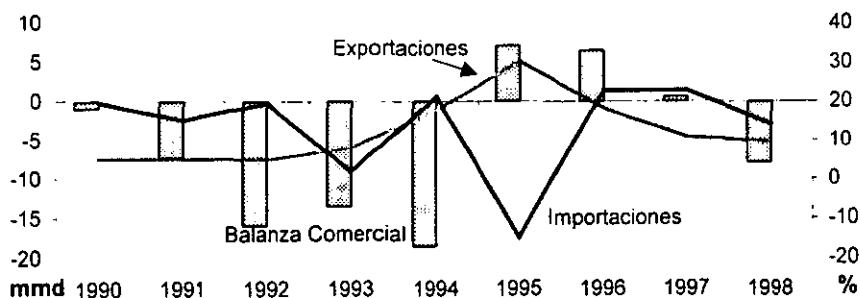
Tipo de Cambio al Final del Periodo

(pesos por dólar)



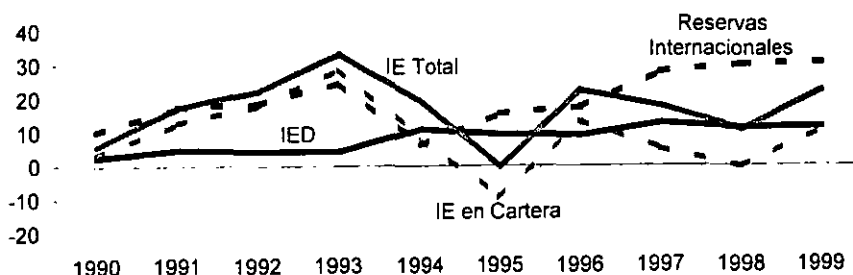
Balanza Comercial y Exportaciones e Importaciones (Bienes y Servicios)

(Balanza comercial en mmd y tasa de crecimiento real exp. e imp.)



Inversión Extranjera y Reservas Internacionales

(miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México.

La moneda mexicana se ha ido devaluando paulatinamente, primero por un deslizamiento diario, después por la influencia de las libres fuerzas del mercado; así de 1997 a 1998, el peso perdió terreno en 18 por ciento.

La trayectoria del tipo de cambio se ha reflejado en muchos factores económicos, vemos en la Figura 2.11 que a partir de 1992, las exportaciones tuvieron un importante crecimiento, especialmente de 1994 a 1995, cuando la devaluación abarató los bienes y servicios nacionales que se comercian en el exterior, a la vez que las importaciones se encarecieron, registrando una abultada tasa de crecimiento negativa que redundó en un superávit en la balanza comercial.

Aun cuando a las exportaciones les tomó tan sólo un año el volver a su nivel anterior a la crisis, la balanza comercial requirió cuatro años para volver a ser deficitaria, y como vemos en la figura anterior, la cifra de 1998 es aproximadamente, la mitad del monto correspondiente a 1994.

La devaluación de 1994 también afectó las reservas internacionales, que cayeron en ese año por debajo del nivel alcanzado en 1990, y empezaron a dar señales de recuperación hasta 1996.

Igualmente, la inversión en cartera tuvo una caída significativa, arrastrando consigo la inversión extranjera total que como observamos en la Figura 2.11, ambas registraron cifras negativas en 1995; y a pesar de que hubo cierta mejoría durante el año siguiente, las condiciones financieras externas volvieron a golpear a estas dos variables en 1997.

Por su parte, la inversión extranjera directa que empezaba a crecer en 1994, perdió todo su impulso y se mantuvo casi sin cambio en tanto las condiciones internas no dieran señales de estabilidad. En 1997, la IED manifestó cierta mejoría; sin embargo, la incertidumbre generada por la crisis internacional impidió que dicho repunte se afianzara.

Por otro lado, el cociente ahorro interno a PIB cayó de un nivel superior al 21% en 1988, a cerca del 15% en 1994. Adicionalmente, en el mismo periodo el crédito al sector privado se incrementó de 9% a más del 40%, respectivamente.

A pesar de los signos de deterioro, las exportaciones se erigieron como la principal fuente de recuperación económica; así, de un monto de 27.6 mil millones de dólares en 1987, las exportaciones se incrementaron hasta 60.9 mil millones de dólares en 1994.

La crisis que afectó al país en 1994-1995 sin duda fue profunda, no obstante tuvo una breve duración, puesto que para el segundo semestre de 1995, los signos de recuperación ya se hacían presentes en muchas de las variables macroeconómicas, así como en el sistema financiero.

Entre los retos más inmediatos en materia de política económica para 1995 se cuentan el ajuste macroeconómico ordenado ante la abrupta disminución del financiamiento externo, el refinanciamiento de la deuda de corto plazo, el

mantenimiento de la solvencia del sector bancario para proteger a los ahorradores y mitigar los efectos de la crisis sobre los sectores más desprotegidos.¹⁴

A pesar de los esfuerzos, en 1995, la inflación acumulada al mes de diciembre cerró en 52%; la producción decreció 6.2%, aún cuando las cifras porcentuales trimestrales desestacionalizadas del PIB se tornaron positivas a partir del tercer trimestre; la demanda agregada también se contrajo 10.2%, siendo que el año anterior se había incrementado en 4.9%.

Igualmente, el consumo total se redujo 11.7 por ciento.

También durante 1995, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un importante dinamismo, creciendo en términos reales más de 28 por ciento. Ello fue un factor coadyuvante para limitar la caída de la actividad económica.

A consecuencia de la severa crisis, la inversión menguó considerablemente, mientras que el ahorro interno aumentó a fin de contrarrestar la ausencia casi total de capital externo.

En 1995, el ahorro externo cayó a un triste 0.3% del PIB, cuando el año anterior había rozado el 8%. La formación bruta de capital fijo se financió a través de ahorro interno bruto, el cociente de éste frente al PIB, a precios corrientes, ascendió de 15.6% en 1994, a 19.2% al año siguiente.

A manera de acotación mencionamos que la recuperación de la economía mexicana a nivel macro, no ha significado una recuperación para un gran porcentaje de familias mexicanas que ante las crisis sexenales ha visto cada vez más deteriorada su calidad vida.

No obstante, la pronta recuperación macroeconómica de México ha llamado la atención en el entorno internacional. En este aspecto las exportaciones han jugado un papel relevante, el significativo crecimiento de éstas ha sido una de las palancas de despegue más importantes de la economía nacional.

En 1995, las exportaciones de mercancías crecieron 30.6% respecto al año anterior, cifra equivalente a poco más de 79 mil millones de dólares. Cabe destacar que a esa fecha, ésta resultó ser la tasa más alta en quince años. Igualmente, las exportaciones no petroleras se incrementaron 33.1% respecto a 1994, la tasa de crecimiento más alta desde 1974.

Por su parte, en 1995 las importaciones, como era de esperarse, disminuyeron más de 8% en relación con el año anterior, quedando todavía en

¹⁴ Banco de México, "Desarrollo Económico de México 1950-1999", presentación, Banco de México, septiembre 1999, diapositiva 15.

más del 10% por arriba del crecimiento registrado en 1993. De tal manera, se registró un superávit comercial por encima de los 7 mil millones de dólares.

El déficit en cuenta corriente, virtualmente desapareció en 1995, pues luego de haber cuantificado casi 30 mil millones de dólares en 1994, un año después finalizó en 654 millones de dólares. La cuenta de capital registró un superávit por arriba de los 10 mmd; en tanto las reservas internacionales al cierre de 1995 superaron los 15 mil millones de dólares.

En materia de política económica, en 1995, se suscribió en principio el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, AUSEE, que estableció compromisos en torno a niveles salariales, de precios y tarifas del sector público, como precios del sector privado y límites al gasto público.

Debido a la insuficiencia del acuerdo, en marzo de 1995, se implementó el Programa de Acción para Reforzar el AUSEE, PARAUSEE. Conjuntamente se anunciaron una serie de esquemas y estrategias específicas para sanear el sistema bancario y apoyar a los deudores. De acuerdo a lo planeado, el costo del rescate bancario sería absorbido por los accionistas de los propios bancos y el gobierno federal.

Nuevamente, en septiembre de 1995, se registraron una serie de hechos adversos para la recuperación, por tal razón, el banco central intervino el mercado de divisas al final del año. Ello aunado al programa monetario fue suficiente para ordenar el mercado de cambios.

Durante 1996 hubo signos de continua recuperación, que como ya se dijo, no alcanzaron al grueso de la población.

De esta manera, al primer semestre de 1997, mientras la inversión seguía incrementándose, el crecimiento de la producción se aceleró. Fue hasta ese momento cuando el consumo privado empezó a crecer, pero ello no significó un alza del consumo familiar que seguía por debajo de los niveles registrados antes de diciembre de 1994.

De manera que, en medio de periodos breves de prosperidad y turbulencias financieras, la tasa media anual de crecimiento del PIB, entre 1990 y 1997, alcanzó apenas un pobre 1.43 por ciento¹⁵.

Además, uno de los aspectos más importantes para la recuperación es el nivel de precios, pues la evidencia demuestra que la inflación debilita el crecimiento, deteriora los salarios reales y genera desigualdad en la distribución del ingreso, ampliando la brecha entre ricos y pobres.

¹⁵ Urquidí. *loc. cit.*

Al respecto, el Banco de México, señaló en su presentación *Desarrollo Económico de México 1950-1999*, de septiembre de 1999, que dentro del periodo en cuestión, el crecimiento promedio anual fue de 6.2% en aquellos años en que la inflación fue menor a un dígito; en tanto, la economía creció 3.7% como promedio anual durante los años en que el índice de precios se ubicó en niveles de dos dígitos.

Por lo anterior, las autoridades monetarias se abocaron a reducir la tasa inflacionaria. De modo que se logró una significativa reducción del 28% logrado en 1996 a 12.3% en 1999. En tal periodo, la tasa de crecimiento que en 1995 había sido negativa (-6.2%) alcanzó su nivel más alto de 6.8% en 1997, para luego disminuir paulatinamente. Cifras preliminares del banco central indican una tasa de crecimiento del PIB del 3.4% en 1999.

Lo anterior es evidente en la Figura 2.12, pues aunque en los primeros años de la década, la tasa de crecimiento real del PIB se mantuvo casi sin cambio, al mismo tiempo que la tasa de inflación llevaba una tendencia notable a la baja. En 1995, la inflación se disparó por encima del 50%, en tanto el crecimiento disminuyó más del 6 por ciento. Posteriormente, la inflación comenzó a ceder y el producto nacional superó los niveles de crecimiento inmediatamente anteriores a la crisis.

No obstante, la caída de los precios internacionales del petróleo en 1998 menoscabó la economía nacional; la inflación superó las expectativas y el PIB creció a un ritmo apenas por arriba de 3%. La misma Figura 2.11 nos permite observar la recuperación de ambos indicadores en 1999.

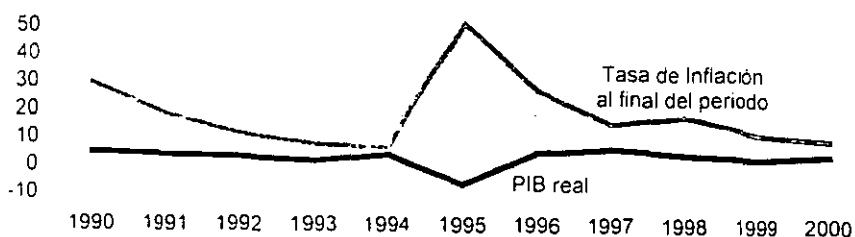
Sabemos que las tasas de interés esperadas deben ser superiores a las expectativas inflacionarias para atraer recursos financieros; no obstante, vemos en la Figura 2.12 que en 1995 la inflación fue más alta que las tasas de interés.

Por otra parte, en la Figura 2.12, observamos que el financiamiento ha mantenido cierta estabilidad durante la década y tan sólo ha registrado dos caídas ligeras; una a causa de la crisis financiera de finales de 1994 y, la otra en 1998, relacionada con la caída de los precios internacionales del petróleo.

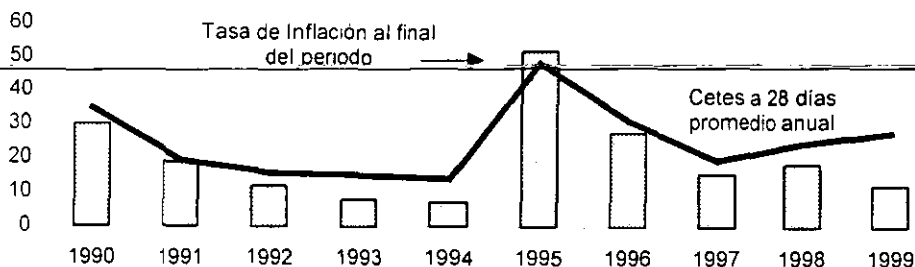
Adicionalmente, el mercado laboral también mostró mejoría, en particular en el sector manufacturero. La tasa de desempleo urbano disminuyó de 7.6% en 1995, a menos del tres por ciento en 1999. Sin embargo, los salarios reales han declinado constantemente, a pesar que en 1998, la masa salarial real se incrementó en más del 6% debido a la disminución en el desempleo y al incremento de 3.1% de la remuneración media real por trabajador.

Figura 2.12

Inflación y Financiamiento
PIB Real contra Inflación (1990-2000)
(porcentaje)

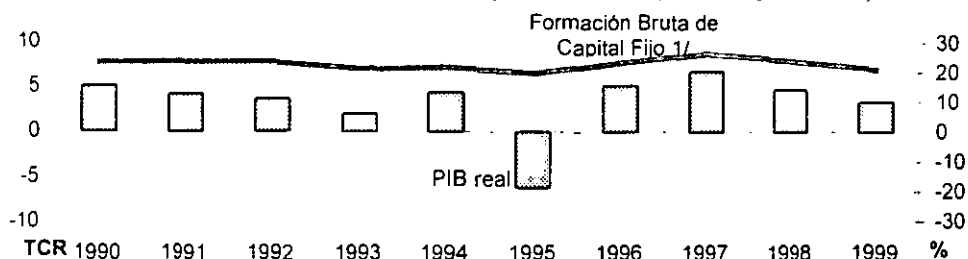


Tasa de Inflación y Cetes a 28 días
(porcentajes)



PIB Real contra Financiamiento (1990-1999)

(Tasa de crecimiento real del PIB y FBCF como porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

1/ Formación Bruta de Capital Fijo (financiamiento) incluye cambio en los inventarios.

En el sector externo el déficit en cuenta corriente se profundizó, desde la segunda mitad de 1996 y durante 1997. Este incremento estuvo sustentado en

flujos hacia adentro de capital externo, un tipo de cambio nominal estable y el incremento de las reservas internacionales.

En tanto, la balanza comercial, luego de un déficit de más de 18 mil millones de dólares en 1994 registró un superávit de 7.1 y 6.5 mil millones de dólares en 1995 y 1996, respectivamente. No obstante, para 1998, la balanza comercial registró un déficit de 7.7 miles de millones de dólares.

Las exportaciones siguieron siendo uno de los factores más importantes en la recuperación, y las importaciones han registrado un crecimiento sostenido en los últimos tres años (Figura 2.13).

Las exportaciones totales, en 1985 se ubicaron en 22.9 mil millones de dólares; para 1994, alcanzaron los 60.9 mmd. En 12 años, el incremento fue de 380%, registrando 110 mil millones de dólares en 1997; y 117.5 mmd. en 1998, equivalente a 6.4% anual.

A pesar del panorama alentador, el efecto positivo de estas cifras ha sido menguado debido a la fuerte dependencia de los productores nacionales por los insumos extranjeros. Vemos, por ejemplo, que en 1998, las exportaciones de mercancías crecieron 6.4% en 1998, respecto al año anterior. En tanto, las importaciones se incrementaron en 14.1 por ciento en el mismo periodo.

Mientras, las exportaciones petroleras aumentaron como resultado del incremento de los precios internacionales y del crecimiento de 20% en el volumen de producción. En 1996 alcanzaron 11.7 mil millones de dólares, el nivel más alto en diez años.

En contraste, en 1998, las exportaciones petroleras se redujeron respecto a 1997 en 36.9 por ciento, debido a la caída de los precios internacionales del petróleo, hecho que obligó a las autoridades a aplicar medidas de ajuste a fin de contrarrestar en la medida de lo posible la considerable disminución de los ingresos públicos.

En tanto, las exportaciones no petroleras tuvieron una desaceleración, pues luego de un incremento de 17.5% en 1997; en 1998, tan sólo lograron crecer a una tasa superior al 11 por ciento, y ello se debió a la caída de los precios internacionales de algunos bienes manufacturados, entre otras cosas.

Por su parte, las exportaciones manufactureras que en 1996 constituían el 85% del total de las exportaciones, para 1998 alcanzaron el nivel histórico de 90.2 por ciento del total.

Por otro lado, las exportaciones de las industrias no maquiladoras crecieron inmediatamente después de la crisis de mediados de los noventa, pero una vez que la demanda interna se fortaleció, éstas perdieron su impulso.

Debido a la dependencia de los insumos extranjeros para la producción interna, también las importaciones aumentaron considerablemente, esto es a una tasa de 22.7% y 14.1%, en 1997 y 1998, respectivamente. Si las importaciones tuvieron una contracción en 1998, esto se debió a que durante el segundo semestre del año, las adversas condiciones externas provocaron la desaceleración de la economía, además de otras cuestiones que estaremos tratando en este estudio.

En lo que respecta a las importaciones en bienes de consumo y en bienes de capital, ambas crecieron aproximadamente 37% en 1997; sin embargo, las importaciones en bienes de consumo no superaron el nivel anterior a la crisis. En 1998, las importaciones en bienes de consumo crecieron 19.1%; en tanto, las correspondientes a bienes de capital lo hicieron en 14.6 por ciento.

Por su parte, la cuenta de capital de un superávit de 15.8 mil millones de dólares en 1997, aumentó a 16.2 mmd. en 1998. Los efectos de la inestabilidad financiera internacional y el contagio de la crisis rusa a los países latinoamericanos se reflejaron en la cuenta de capital, especialmente de abril a septiembre de 1998.

Entonces vemos que la inversión extranjera se contrajo de 16.6 mil millones de dólares captados en 1997, a 9.8 mmd en 1998. Así, la inversión extranjera en cartera se incrementó en 1996 y 1997, contabilizando en éste último año 3.7 mil millones de dólares; no obstante, durante 1998 asistimos a un egreso neto de 0.5 mil millones de dólares, debido a la caída del mercado accionario.

Es importante señalar que en las últimas fechas, en México, la inversión extranjera directa (IED) ha permanecido relativamente ajena al desempeño de la economía interna; ha tenido en la mira las exportaciones, y no tanto abastecer el mercado interno. En la década de los noventa, tenemos que el componente más estable de la IED ha sido el nivel de beneficios reinvertidos.¹⁶ De tal forma, la caída menos drástica, pero no menos significativa, de la cuenta de capital se halla en la IED que se redujo de 12.8 mil millones de dólares captados en 1997, a 10.2 mil millones de dólares en 1998.

En tanto, las reservas internacionales se recobraron de la dura caída de diciembre de 1994, cuando disminuyeron de cerca de 28 mil millones de dólares a poco más de 6 mmd. De tal forma, en 1998, el nivel de reservas internacionales superó los 30.1 mil millones de dólares (Figuras 2.11 y 2.13).

Desde 1995, las reservas del banco central se han incrementado considerablemente, superando incluso el nivel alcanzado antes de la crisis financiera. Es importante puntualizar que la política monetaria aplicada y, sobre

¹⁶ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Estudios Económicos de la OCDE, 1997-1998: México, OCDE. p. 32

todo, el régimen de tipo de cambio flexible permitieron evitar una nueva salida masiva de capitales en 1997 y 1998.

Adicionalmente, podemos observar en la Figura 2.13 el comportamiento de las fuentes de la base monetaria. El crédito interno neto se ha mantenido por debajo del monto de los activos internacionales netos la mayor parte de la década, e incluso ha registrado niveles negativos tanto en 1993 como a partir de 1996, y esa tendencia se ha acentuado en los últimos años, debido a la aplicación de una política monetaria restrictiva.

No obstante, durante 1994-1995, en el momento más profundo de la crisis, el crédito interno neto intervino para compensar la caída en los activos internacionales netos.

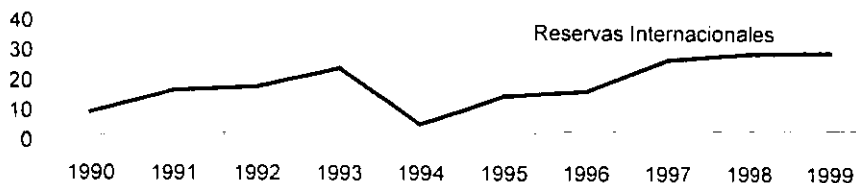
De tal forma, en la Figura 2.13, observamos la trayectoria de la base monetaria y notamos que en 1992 y 1993 se mantuvo relativamente sin cambio, para despegar en 1994, crecimiento que se vio interrumpido por la crisis financiera. Posteriormente, en 1995, registró una abrupta caída y únicamente tuvo una tasa de crecimiento positiva hasta 1997; sin embargo, en 1998, volvió a decrecer, motivada por el desorden financiero internacional y la crisis de los precios del petróleo.

En otro orden, es importante señalar que durante 1998, debido a la caída en los precios internacionales del petróleo, los ingresos del gobierno federal se vieron considerablemente menguados al caer 1.3 y 1.8 puntos porcentuales del PIB frente a la cifra estimada para 1998 y a la observada en 1997, respectivamente; de manera que el gasto en consumo e inversión de este sector se contrajo en 5.4%; sin embargo, la oferta y demanda agregadas se incrementaron en poco más del 8%.

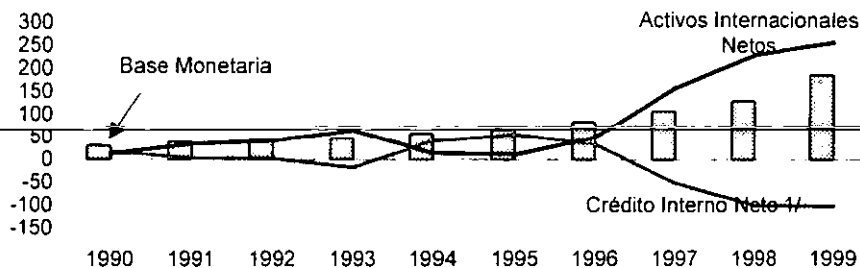
Las autoridades hacendarias aplicaron tres ajustes a lo largo de 1998, restringiendo la política fiscal, a fin de que el déficit fiscal no rebasara la cifra prevista de 1.25% del PIB. Tales ajustes implicaron reducciones en el gasto público, reconsideraciones de ingresos y la apropiación de disponibilidades de algunos fideicomisos públicos, y aunado a ello tenemos el incremento en los ingresos tributarios de casi 10% respecto a 1997. El resultado fue un déficit económico de caja superior a los 47 mil millones de dólares, equivalentes a 1.24% del PIB.

Lo anterior acusa una mayor participación del sector privado en la economía. Simplemente, el consumo privado creció a una tasa del 10% en ese año; no obstante, ello resultó una disminución en el ahorro interno. El componente más dinámico de la demanda agregada fue el gasto en inversión privada.

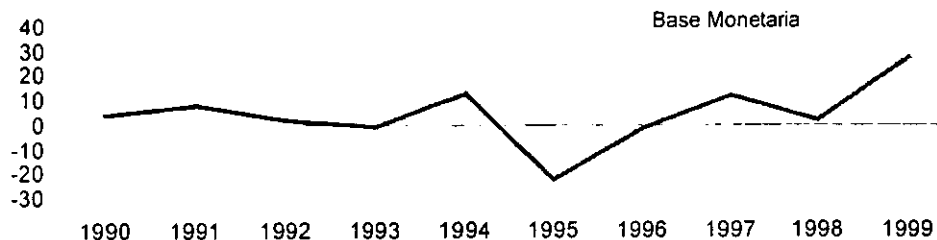
Figura 2.13
Reservas Internacionales y Base Monetaria
Reservas Internacionales al Final del Periodo
(mmd)



Base Monetaria y sus Fuentes
(mmp)



Base Monetaria
(tasa real de crecimiento %)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México.

1/ Crédito Interno Neto como lo define el Banco de México a partir de 1995 (ver programa de política monetaria 1995).

Debido a la disminución del ahorro interno, en 1998 se incrementó la proporción del ahorro externo en el financiamiento del gasto agregado de inversión. Vemos, pues, que el déficit en cuenta corriente, que se había reducido a 1.6 mil millones de dólares en 1995, se incrementó diez veces, culminando en 16 mil millones de dólares en 1998.

Uno de los aspectos sobresalientes de 1998 recae sobre las consecuencias del entorno adverso registrado en la economía mundial. Aunque en la primera parte de este capítulo ya hablamos de ello. Sólo hemos de recordar que en tal periodo, la crisis asiática, la devaluación del rublo y la situación económica de Brasil contribuyeron al deterioro de las condiciones internas de varios países, especialmente las economías emergentes.

Aún cuando México no fue golpeado con toda la severidad que otras naciones en desarrollo, la volatilidad de los mercados financieros y la desconfianza hacia los mercados emergentes se reflejaron en la depreciación sustancial del peso mexicano durante los meses de agosto y septiembre de 1998.

El resultado de esa depreciación fue una inflación superior a la prevista (18.6% observado contra 12% estimado), con expectativas inflacionarias más elevadas: presiones sobre los salarios contractuales; alza de las tasas de interés; y una ligera desaceleración de la actividad económica hacia finales del año.

Sin embargo, a pesar de que la crisis se reflejó básicamente en los flujos de capital, gracias al sistema de flotación fue posible proteger las reservas internacionales, que como ya se vio, en 1998 tuvieron un incremento de 2.1 mil millones de dólares respecto al año anterior.

Aún cuando todavía no se tienen todos los datos definitivos del comportamiento económico de 1999, podríamos decir que en el ámbito macroeconómico, el panorama es alentador. Todavía no podemos hablar de una recuperación de los ingresos de las familias mexicanas y ello se lee en el comportamiento del consumo privado.

Las cifras preliminares de 1999 muestran una aceleración en la actividad económica y las primeras señales de recuperación ante los eventos negativos del entorno internacional registrados el año anterior. Además, se mejoró la meta inflacionaria para 1999; así, la inflación observada acumuló 12.3% a diciembre, mientras que la esperada estaba calculada en 13 por ciento.

Por otro lado, todos los elementos de la demanda agregada arrojaron signos de expansión, en particular las exportaciones y la inversión. No obstante, como comentábamos, la tasa de crecimiento del consumo privado continúa desacelerándose.

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

Entretanto, la tasa de desempleo abierto urbano continúa reduciéndose, el empleo no ha crecido a un ritmo suficiente para satisfacer la demanda.

En el ámbito externo, las exportaciones de mercancías siguen creciendo de manera significativa en 1999. Incluso se ha recuperado tanto el valor de las exportaciones petroleras, gracias a los acuerdos entre países productores, que han permitido elevar los precios internacionales de este energético.

Por su parte, las importaciones también se han visto reactivadas debido a la recuperación del mercado interno y de la actividad productiva, en especial del sector exportador. Sin embargo, hay señales de una importante contracción del déficit comercial.

Asimismo, el déficit en cuenta corriente se moderó en 1999. En tanto, el superávit en cuenta de capital se ha fortalecido principalmente con la entrada de recursos externos de largo plazo. Además, que el flujo de inversión extranjera directa también se ha incrementado; e igualmente, a partir de febrero, la inversión de cartera empezó a crecer, aunque a un ritmo modesto.

Adicionalmente, en 1999, las reservas internacionales netas han alcanzado los niveles históricos más altos.

En lo que respecta al sector público, el balance económico ha sostenido un déficit durante la década de los noventa; sin embargo, en 1995 y 1996, la razón de este balance frente al PIB fue de cero por ciento. No obstante, desde entonces, la proporción del déficit económico frente del PIB se ha incrementado.

En tanto, el balance presupuestario también registró déficit en el mismo periodo, y éste también se redujo con respecto al PIB en 1995 y 1996, registrando un déficit de 0.2 y 0.1 por ciento, respectivamente. A partir de 1997, la tendencia del balance presupuestario ha sido creciente.

Por su parte, el balance primario, siempre con superávit, se redujo paulatinamente de 7.2% del PIB en 1990 hasta 1.8% del mismo producto en 1998, mostrando un ligero repunte en 1999 cuando finalizó en 2.5% del PIB.

En lo que se refiere a la Deuda Pública Total Neta, ésta redujo su proporción del PIB de 45.8% en 1990 a 21.9% en 1994. No obstante, la deuda pública volvió a incrementarse a consecuencia de la crisis de 1995, cuando alcanzó una razón deuda pública/PIB de 31.3%. El nivel más bajo de endeudamiento público de la década se registró en 1997 con 21.4% del producto. Aunque tuvo un leve incremento en los años posteriores, concluyendo en poco más de 23% en 1999.

Una vez estudiado el comportamiento de la economía mexicana en las últimas dos décadas, analizaremos brevemente el impacto de las crisis financieras internacionales de los años recientes.

2.3 Efectos de las Crisis Financieras en la Economía Mundial

En este apartado abordaremos brevemente las repercusiones que tuvieron las crisis financieras de fin de siglo en las economías mundiales. Evidentemente, nos referimos a los denominados: "Efecto Tequila", "Efecto Dragón", "Efecto Vodka" y el "Efecto Samba" que afectaron al sistema financiero internacional entre 1995 y 1999. Al hablar de los efectos de las últimas tres crisis mencionadas, haremos especial énfasis en las consecuencias que éstas trajeron a la economía mexicana.

2.3.1 Efecto Tequila

En resumidas cuentas, las consecuencias de la crisis de México de 1994, considerada por Michel Camdessus como la primera crisis del Siglo XXI, debido a que "La crisis de México fue moldeada por las innovaciones financieras de los últimos años y los avances tecnológicos en la información y las comunicaciones propiciaron su propagación a nivel global de una manera que no tiene precedentes"¹⁷ como lo explicó Lawrence H. Summers, subsecretario del departamento del Tesoro de Estados Unidos

La crisis de México desató una ola de desconfianza hacia las economías emergentes, particularmente, las de América Latina; razón por la cual hubo una salida brusca de capitales de estos países. Argentina, Venezuela, y Brasil, fueron las naciones más afectadas.

Con la devaluación del peso mexicano, los inversionistas internacionales perdieron cerca de 15 mil millones de dólares en las principales bolsas de América Latina, que tuvieron fuertes caídas, pues los capitales se desplazaron hacia las bolsas asiáticas.

¹⁷ Summers, Laurence H., "México" en Hausmann, Ricardo y Rojas Suárez, Liliana; (compiladores). Las crisis bancarias en América Latina, FCE y BID, México, 1997, p. 243.

El costo del *efecto Tequila* en Argentina, contribuyó a que al primer semestre de 1995, los *Bonos Brady* de Latinoamérica, cotizados en los principales mercados internacionales, registraran pérdidas importantes.

El costo del capital aumentó en el hemisferio occidental y se redujo el desarrollo de la región.

De tal forma, Argentina fue una de las naciones más afectadas. Pablo Guidotti, Secretario de Hacienda de ese país (1996), considera que:

"El efecto Tequila" desató un problema de liquidez, que no de solvencia, en el sistema bancario argentino. En tan sólo tres meses, la banca de Argentina perdió el 18% de sus depósitos; sin embargo, en los siguientes cinco meses, regresaron más del 66 por ciento de los depósitos antes perdidos. Y el mismo Guidotti, afirma que el sistema de supervisión y regulación de su país contribuyó a afianzar al sistema financiero evitando un colapso de grandes dimensiones.¹⁸

Adicionalmente, la Bolsa Argentina registró la caída más brusca de la región; las tasas de interés se dispararon a causa de la fuerte iliquidez, que llevó al cierre a cuatro bancos en los primeros tres meses de la crisis, y el país enfrentó una caída en el consumo, que para algunos fue un signo de recesión económica.

Para hacer frente a la crisis, el gobierno de Argentina decidió, por una parte, realizar un ajuste en su política económica, que consistió en reducir significativamente el gasto público y hacer más efectivo el sistema tributario del país. En este sentido, elevó los aranceles de productos que estaban por debajo del nivel señalado por el MERCOSUR.

Y por otra parte, elevó su nivel de endeudamiento, a través de préstamos otorgados por el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Venezuela, por su parte, enfrentó la inflación más alta; así como la segunda contracción económica más severa de América Latina. La primera correspondió a México. Adicionalmente, menos de la mitad de los bancos venezolanos mantuvieron niveles de solvencia adecuados y dentro de lo establecido por ley.

El índice de intermediación financiera de la banca venezolana alcanzó su nivel histórico más bajo en marzo de 1995. Además, Venezuela fue el segundo país con mayor fuga de capitales, después de Argentina. La caída en el crédito internacional obligó a las autoridades a recurrir al endeudamiento interno para cubrir el déficit presupuestario.

¹⁸ Guidotti, Pablo. "Argentina" en Hausmann y Rojas Suárez, *op. cit.*, p. 259.

¹⁹ Mercado Común del Sur. Organización creada en 1991 para el establecimiento de un mercado común en Sudamérica. Está integrado por Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay, Chile y Bolivia.

Otro país afectado por la crisis mexicana fue Brasil. En diciembre de 1994, perdió cerca del 13% de sus reservas en divisas, cuando contaba con el monto más importante de América Latina. Esta tendencia continuó durante los siguientes meses. También registró fuertes caídas en cuenta corriente y en el déficit de la balanza comercial.

De modo que, en los primeros meses de la crisis, el gobierno brasileño tuvo que devaluar su moneda en 2.34% a fin de apuntalar la confianza de los inversionistas, a la vez que cambió la política cambiaria libre por el sistema de flotación dentro de una banda. Este último hecho, provocó una mayor desconfianza y, por tanto, la agudización de la fuga de capitales.

Al final, el banco central brasileño registró el déficit operacional más profundo de su historia; así como una caída de casi la cuarta parte de su patrimonio líquido, al reconocer las deudas incobrables como pérdidas.

Asimismo, como parte de un paquete de medidas de protección, el gobierno brasileño decidió privatizar los bancos oficiales, además de una importante compañía minera.

En tanto, Chile recurrió a los ajustes presupuestales. No obstante, sus exportaciones a las naciones latinoamericanas crecieron cerca de 80%. Únicamente, las ventas a México se vieron afectadas por la crisis. Adicionalmente, este país obtuvo beneficios sobresalientes en el sector financiero. Sin embargo, la entrada de capitales permitió que se apreciara su moneda; por lo que perdió competitividad en el sector exportador.

Por otro lado, en Colombia, el flujo de crédito externo al sector privado se redujo en 50% durante las primeras seis semanas de 1995, generando una escasez de divisas. Además, las autoridades monetarias realizaron una devaluación nominal del peso colombiano, que, no obstante, en términos reales representó una apreciación de la moneda.

Desventajosamente, las autoridades colombianas propiciaron el descrédito entre los inversionistas, de manera que, en 1995, las tasas de interés bajaban simplemente, con anuncios oficiales; aunque estas reducciones resultaron poco significativas en comparación con los altos niveles alcanzados.

Por su parte, Costa Rica vio disminuidas sus ventas a México desde la firma del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés), reducción que se hizo más evidente con la devaluación del peso mexicano. Además, registró el déficit público más profundo en doce años.

Ahora bien, hemos de reconocer que la crisis mexicana puso en evidencia las deficiencias estructurales de las economías latinoamericanas, de manera que el mayor impacto se debió, justamente, a la presencia de fallas de origen en cada

nación. No obstante, la crisis conllevó a realizar las necesarias reformas de sus sistemas financieros y monetarios.

Haciendo un recuento, notamos que mientras la crisis golpeó severamente a Argentina, Venezuela, Brasil, y por su puesto, a México. El resto de los países del hemisferio occidente mantuvieron niveles de crecimiento similares a los registrados durante 1994.

No obstante, la pronta recuperación de las condiciones macroeconómicas de México, volvió la confianza de los inversionistas internacionales. Asimismo, las condiciones económicas y la confianza mejoraron, en el corto plazo, para los demás países involucrados. Al mes de julio de 1995, los efectos nocivos de la crisis financiera en América Latina se habían disipado del plano macroeconómico, o al menos empezaban a surgir las primeras señales de recuperación económica. Recuperación que se vio interrumpida por las siguientes crisis financieras.

2.3.2 Efecto Dragón

En el apartado de *Efecto Dragón* estudiaremos la crisis de Japón, así como ~~la vida por el resto de los países asiáticos, es decir, estudiaremos el impacto de la crisis de los Tigres asiáticos.~~

Como ya se mencionó, en Julio de 1997, Tailandia desvinculó su moneda, el bath, del dólar estadounidense; ello provocó el crack de Hong Kong en octubre del mismo año y la crisis coreana. Todo esto se tradujo en una ruptura de los flujos de financiamiento externo y en una crisis de iliquidez que significó la incapacidad de hacer frente a los compromisos a corto plazo.

La crisis asiática generó un efecto de contagio que repercutió principalmente en los títulos de deuda de los países emergentes. Como respuesta, los inversionistas buscaron valores más seguros, menos expuestos a valoraciones desfavorables del riesgo, es decir, ocurrió el fenómeno denominado *flight to quality* o fuga hacia la calidad.

Una de las regiones más duramente afectada por los aspectos señalados arriba fue, justamente, América Latina, pues fue objeto de desconfianza estructural: además que las calificadoras financieras internacionales otorgaron calificaciones desfavorables a estas naciones en comparación, incluso, con otros países emergentes.

Con el proceso de mundialización, muchas naciones se vieron beneficiadas. En el hemisferio occidental, los principales beneficiados fueron Brasil, Argentina y México, los mismos que ostentaban el monto mayoritario de emisiones de deuda;

sin embargo, por esa misma razón estas naciones resultaron ser las más expuestas al *efecto dragón*.

Debido a la enorme deuda externa, y al alto servicio que ésta genera, Argentina y Brasil, se vieron duramente golpeados. Otro país que sufrió en demasía los embates de esta crisis fue Ecuador, cuya prima de riesgo era, de por sí alta.

Las crisis financieras también han afectado al comercio internacional. La región del hemisferio occidente se benefició con un proceso rápido de apertura comercial; sin embargo, las fuertes fluctuaciones de las tasas de interés y la depreciación de las monedas locales disminuyeron la competitividad de los países latinoamericanos.

En general, el ritmo de crecimiento del comercio mundial se redujo en un 50%, aproximadamente, a consecuencia de la crisis asiática y la recesión japonesa. En lo que corresponde a Latinoamérica, el volumen de sus exportaciones cayó en 4 puntos porcentuales en 1998, puesto que los principales socios comerciales de Chile, Perú, Brasil, Ecuador, Uruguay y Argentina son los países asiáticos, entre ellos Japón.

Otra situación bastante significativa que resultó como consecuencia de la recesión asiática fue la caída en los precios de las materias primas, particularmente, el petróleo y el cobre. La baja en los precios del petróleo, principalmente, provocó las mayores pérdidas a la contabilidad de Venezuela, México, Ecuador, Colombia y Argentina; mientras que Chile, Bolivia y Perú sufrieron gravemente la caída en el precio del cobre.

El caso de México se distingue del resto de los países de la región porque los ingresos por petróleo ocupan cerca del 10% del total de sus exportaciones, de manera que al final del periodo, este país registró una ligera alza en sus ventas al exterior. Lo que no significa que no fue afectado por ese fenómeno, pues los ingresos petroleros representaban, aproximadamente, el 40% de los ingresos fiscales.

Aún se sentían los efectos de la crisis asiática, cuando la moneda de Rusia se devaluó drásticamente.

2.3.3 Efecto Vodka

En agosto de 1998 se desplomó el rublo y las autoridades rusas anunciaron la moratoria sobre la deuda pública rusa. Esta situación despertó el temor de que otras naciones emergentes pudieran hacer lo mismo.

Así, el *efecto vodka*, en primera instancia, se cristalizó en la forma de ataques especulativos contra las monedas de las naciones latinoamericanas. Éstas se vieron más afectadas que los otros países emergentes. La reacción desfavorable de los mercados golpeó, principalmente, al real, la moneda de Brasil.

Los costos de financiamiento externo se elevaron notablemente afectando mayoritariamente a Ecuador, Brasil, Argentina, Colombia, México y Venezuela. Concomitantemente, se redujo el volumen del financiamiento externo.

"En el espacio de unos días, los *spreads* de los títulos soberanos de los países latinoamericanos con vencimiento inferior a diez años *aumentaron en casi 750 puntos de base*, situándose a *más de mil puntos de base* por encima de los bonos del tesoro estadounidense. [...] Ecuador [...] Brasil y Argentina registraron los *spreads* más elevados cuando estalló la crisis rusa".¹⁹

Las crisis financieras obligaron a las naciones latinoamericanas a aplicar políticas fiscales y monetarias restrictivas a fin de evitar depreciaciones profundas de sus monedas, alta volatilidad de los precios de bienes y servicios, y de las tasas de interés; así como desequilibrios fiscales y externos. Estas medidas redundaron en la desaceleración del crecimiento económico de estas naciones, y más tarde, en una importante *recesión económica del hemisferio occidental*, que encontró su detonador en la crisis brasileña.

2.3.4 Efecto Samba

Inmediatamente después de la devaluación del rublo, se sobre vino la devaluación del real, la moneda de Brasil. A finales de 1999, el gobierno brasileño anunció la entrada de un plan de austeridad, a la vez que firmó un acuerdo con el FMI; sin embargo, estos esfuerzos fueron infructuosos; la crisis de confianza ya estaba instala entre los inversionistas internacionales.

La recesión que afectó a la región latinoamericana llevó a las autoridades a adoptar políticas de austeridad económica. México, por su parte, aplicó tres programas de ajuste, que esencialmente, apuntaron a reducir el gasto en inversión pública. Venezuela hizo lo propio; mientras que Ecuador vio incrementar en demasía su déficit público.

Chile fue el único país de la región que mantuvo un excedente fiscal; no obstante, se valió de recortes presupuestales y el uso de los recursos del fondo de estabilización del cobre.

¹⁹ Miotti, E. Luis, Quenan, Carlos; y Ricoeur-Nicolaï, Nathalie. "América Latina en la crisis financiera internacional", primera parte, en *Capítulos*, No. 56, Sistema Económico Latinoamericano (SELA), Universidad de Texas, Estados Unidos, junio 1999. Los corchetes y las cursivas son míos.

Por otra parte, las tasas de interés se elevaron substancialmente en Venezuela, Brasil, Argentina, Chile y México, principalmente. Las altas tasa de interés ponían en riesgo al sistema bancario, que en estos países se había visto golpeado en 1994-1995 con la crisis mexicana, y aún no era lo suficientemente sólido.

Obviamente, Brasil fue el primero en enfrentar los trastornos de las altas tasas de interés y la consecuente fragilidad de su sistema bancario; el vertiginoso ascenso de la cartera vencida incrementó el peso de la deuda pública interna. El clímax llegó en enero de 1999, cuando las autoridades adoptaron una política cambiaria de libre flotación.

Argentina resultó ser el país más directamente perjudicado por el *efecto samba* debido a la caída de la inversión privada y las exportaciones industriales, además de los problemas de las finanzas públicas. Aunque ello no puso en peligro el *currency board*, (la paridad de este país es uno a uno contra el dólar estadounidense).

Venezuela sufrió un retroceso en la actividad económica; Ecuador continúa inmerso en una fuerte recesión, Perú vislumbró las primeras señales de recuperación a mediados de 1999. Colombia y Chile, por su parte, registraron una ligera desaceleración.

México es el país menos afectado debido a su cercanía (física y económica) con Estados Unidos, pues se ha beneficiado del auge que está viviendo esta nación de habla inglesa; aunque también ha reducido su crecimiento.

En conclusión podemos decir que el encarecimiento del financiamiento exterior, así como la caída de la demanda y los precios mundiales, esparcen su semilla dañina sobre el terreno fértil de las economías con desequilibrios y fisuras estructurales, fisuras que, ante la desconfianza, no tardan en convertirse en graves fracturas. El caso de América Latina es claro ejemplo de esa fragilidad original, de fondo.

Es por ello que aseguramos que las condiciones externas de las crisis, al obligar la aplicación de políticas fiscales y monetarias restrictivas en combinación con las fragilidades financieras y macroeconómicas internas, funcionan como una fórmula explosiva, dejando al descubierto una diversidad de problemas que requieren tratamiento inmediato.

Por último, veremos en la Tabla 2.1 de manera sintética esos problemas y las discusiones que se han generado, hasta junio de 1999, en torno a ellos a fin de hallar soluciones viables, sólidas y duraderas.

Tabla 2.1
Problemas Descubiertos con las Crisis Financieras de Fin de Siglo

Crisis	Problemas identificados	Discusiones en torno a:
1994- 1995	México Cuenta corriente Fragilidad bancaria Deuda de corto plazo	Vigilancia de los déficit externos Responsabilidad de la liberalización
1997	Asiática Sistema bancario Deuda de corto plazo Régimen de cambio Fuentes internas de desequilibrio Contagio regional Papel del FMI	Control y Vigilancia de los sistemas nacionales Control de capitales de corto plazo Abandono de cambio fijo Control de cambios Riesgo moral, prestamista de última instancia
1998	Rusia Todo lo que precede Efectos dominó y crisis sistémica Papel de los mercados financieros Riesgo de deflación mundial	Fragilidades de los sistemas bancarios desarrollados Peso de los efectos palanca (<i>hedge funds</i>); impuestos Nueva arquitectura financiera internacional
1999	Brasil Régimen de cambio	Dolarización, <i>currency board</i> , ... Sistema monetario internacional

Fuente: Miotti, E. Luis; Quenan, Carlos; y Ricoeur-Nicolaï, Nathalie. *op. cit.*, Conclusiones.

Una vez esbozado el panorama general de la economía mundial y, particularmente, la mexicana en los últimos años, así como el impacto de las crisis financieras de fin de siglo, continuaremos en el siguiente capítulo con los aspectos financieros de nuestra economía, entrando ya en la materia que nos ocupa: el ahorro en México y particularmente, el ahorro interno.

EVOLUCIÓN DEL AHORRO INTERNO EN MÉXICO

Una vez planteado el entorno económico mundial y, particularmente, mexicano en los últimos años; nos damos a la tarea de exponer cuáles han sido las condiciones prevalecientes en materia de ahorro interno en nuestro país, en los pasados diez años.

En este capítulo trataremos todos aquellos factores que forman parte del fenómeno ahorro interno, estudiaremos sus fuentes, el impacto de las tasas de interés, las políticas económicas en materia financiera, y otros tantos aspectos que intervienen en la tendencia del ahorro interno en México en la actualidad.

3.1 El Ahorro Interno en la Última Década

Sabemos que el papel del sector financiero en la economía es básicamente servir de puente entre los ahorradores (aquellos agentes económicos que luego de consumir, tienen excedentes, acumulan ahorro neto) y entre los inversionistas, quienes necesitan recursos para financiar proyectos rentables de inversión.

De tal manera que la economía sólo puede crecer si los inversionistas pueden disponer del excedente acumulado de los ahorradores, es por ello que la intermediación financiera es fundamental para el desempeño de la actividad económica. Además, queda claro que el ahorro constituye una pieza fundamental en el desarrollo y el crecimiento de una nación.

Sin embargo, por décadas, diríamos incluso que de manera estructural, el ahorro en México ha sido débil, constituyendo más un obstáculo que un punto de despegue del tan anhelado desarrollo.

Es importante señalar que al hacer una comparación del ahorro interno de México con otras naciones durante el último cuarto de este siglo, resulta que nuestro país cuenta con uno de los niveles más bajos.

Vemos en la tabla 3.1 que sólo Estados Unidos registró un ahorro interno en relación con el producto nacional, menor que el promedio mexicano. Tan sólo el promedio de este indicador en el periodo 1977-1998 en México fue de 19.3 por ciento del PIB, contra niveles superiores al 20% tanto en las naciones avanzadas como en las emergentes.

Tabla 3.1

Tasa de Ahorro Interno como Porcentaje del PIB
(promedio de los periodos)

País	1977-84	1985-92	1993-98	1994	1999	2000 e/
Economías Avanzadas	22.4	21.0	20.8	20.4	20.5	20.4
Japón	31.3	33.0	30.5	31.4	28.9	28.4
Unión Europea	22.3	21.2	20.1	19.4	20.9	21.1
Estados Unidos	19.6	16.3	15.9	15.5	15.2	14.9
Países en Desarrollo	23.5	23.4	26.1	26.5	25.9	25.5
México	20.0	19.4	20.1	14.7	20.7	23.0

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, World Economy Outlook, mayo 1999 (cifras internacionales). Banco de México, The Mexican Economy 1998; Criterios Generales de Política Económica 2000; Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000; y el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000.
e/ cifras estimadas.

Algunas de las características de la economía mexicana que explican el bajo nivel de ahorro interno son la desigual distribución del ingreso junto con la cada vez mayor brecha entre los niveles de ingreso; las tasas de desempleo sin descontar, los bajos salarios reales y la pérdida del poder adquisitivo; y por último, la inestabilidad política y económica arraigada en la memoria de los mexicanos desde hace varias décadas, que desalienta la inversión en instrumentos financieros, a la vez que alienta el consumo en bienes durables.

Hemos dicho que el crecimiento requiere del ahorro para poder alcanzar los niveles que necesita el país para brindar las oportunidades y los medios de desarrollo a la población que crece a gran velocidad. Aquí, el sistema financiero ocupa un lugar preponderante, pues a través de sus instrumentos y las tasas de rendimiento que estos generan, puede atraer los recursos que la economía requiere.

Es menester incrementar el ahorro privado para así tener un mayor ahorro interno; sin embargo, además de atractivas tasas de rendimiento, es importante que exista un excedente en poder de los agentes privados, pues un gran porcentaje de la población consume todo su ingreso.

Precisamente, debido a la pérdida de poder adquisitivo cuantificada a partir de 1976 (cuando el salario real alcanzó su nivel histórico más alto) existen familias

que aun con un incremento en sus ingresos no estarían en posibilidades de ahorrar.

La situación descrita anteriormente obliga a tomar medidas, no sólo para apuntalar el sistema financiero, sino para fortalecer la economía familiar (asunto que no va más allá de la demagogia electorera).

En la actualidad, la economía nacional es más estable y se espera que las condiciones futuras sean favorables para el desarrollo sostenido del país. Aun cuando falta mucho por hacer, y reiteramos que en el ámbito familiar falta todavía más, es importante señalar que las autoridades están implementando ciertas medidas con la finalidad de reforzar el sistema financiero ante la mayor apertura y desregulación que hemos visto en los últimos años, este asunto será tratado más adelante.

Volviendo con el asunto que nos ocupa, vemos entonces (Figura 3.1) que el ahorro total en México durante los últimos diez años ha permanecido casi sin cambio, ello pese a una disminución por debajo del 20% del PIB en 1995, debido justamente a la crisis de inicios de aquel año, cuando las elevadas tasas de interés no resultaron suficientes para mantener el ahorro.

Asimismo, en 1997, el ahorro total registró un repunte de casi 25% del producto nacional, para volver enseguida a un nivel cercano al 23% del producto. En ese mismo periodo, las tasas de interés disminuyeron a niveles más razonables (Figura 2.12).

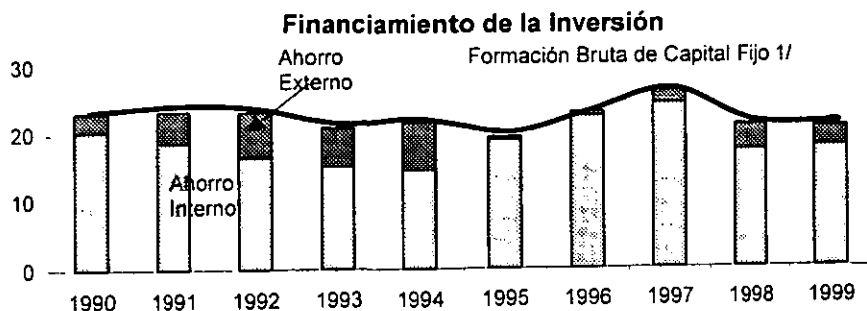
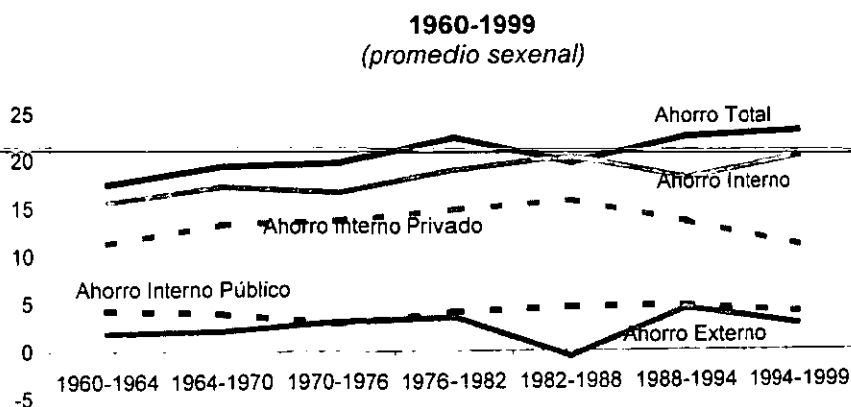
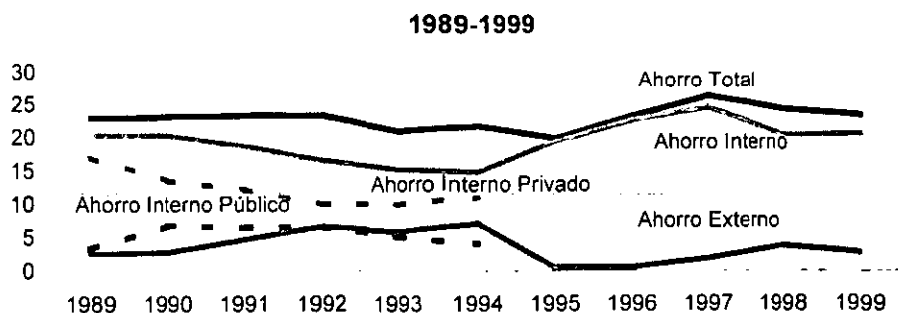
En décadas anteriores el ahorro mantuvo un constante crecimiento hasta el periodo de gobierno de Miguel de la Madrid, de tal forma en el sexenio 1982-1988, el ahorro total en proporción con el PIB cayó a cerca de 20% en promedio.

Aún cuando la razón ahorro total contra producto nacional tuvo una recuperación durante el sexenio salinista, ésta no fue por mucho superior al promedio registrado doce años antes; así entre 1988-1994 alcanzó tan sólo 22.6% promedio. Y ha sido hasta este último sexenio cuando el nivel promedio ha superado el 23%.

En tanto, el ahorro interno cayó durante el primer lustro del decenio 1989-1999 a grado tal que alcanzó una proporción de 14.7% del PIB en 1994; para 1997 ya se había ubicado arriba del 24.6%, un nivel muy cercano al deseado para alcanzar niveles de crecimiento que permitan a nuestro país alcanzar el tan anhelado desarrollo (Figura 3.1).

Desgraciadamente, debido a las situaciones adversas nacionales e internacionales que ya hemos mencionado, el ahorro interno mexicano en proporción al producto nacional volvió a caer, y a finales de 1999 tan sólo registró una razón del 20.7 por ciento.

Figura 3.1
Ahorro Total y Financiamiento en México
(proporción del Producto Interno Bruto)



Fuente: Elaboración propia.

1/ Formación Bruta de Capital Fijo con variación en los inventarios (Financiamiento).

Es importante señalar que el promedio sexenal del cociente ahorro/ PIB se mantuvo entre 15 y 18% durante 1960-1982, y fue hasta el periodo de De la Madrid (1982-1988) cuando superó el veinte por ciento, y actualmente, cuantificando los primeros cinco años de la administración zedillista, la proporción se ubica exactamente a ese mismo nivel, 20.4 por ciento.

Es importante mencionar que el promedio de 1982-1988 de la participación del ahorro interno en el PIB superó en más de medio punto porcentual al promedio del ahorro total como porcentaje del producto nacional. Ello se debió a que la proporción del ahorro externo registró niveles negativos.

Adicionalmente, aun cuando en el gobierno de Carlos Salinas, la proporción ahorro interno a PIB alcanzó su nivel más alto en estos diez años, el promedio de ese sexenio apenas y sobrepasó el 18 por ciento.

Por su parte, el ahorro externo como proporción del PIB mantuvo un constante crecimiento desde 1989 y hasta 1994 cuando se ubicó por encima del 7%; sin embargo, la crisis de diciembre del mismo año, generó una fuga masiva de capitales por lo que dicho cociente se mantuvo por dos años consecutivos en niveles inferiores al uno por ciento, periodo en que la brecha ahorro total/PIB - ahorro interno/PIB se cerró.

Observamos en la Figura 3.1 que fue hasta 1997 cuando la razón ahorro externo/PIB alcanzó un valor cercano al 2%, y aun cuando creció casi al 100 por ciento durante el siguiente año, la cifra volvió a descender para ubicarse en 2.8% en 1999.

La proporción del ahorro externo respecto al PIB, en promedio, durante lo que va del sexenio 1994-2000 está por debajo del 3%, valor inferior incluso al alcanzado en el periodo de López Portillo. Solamente, en el periodo de De la Madrid se registró un nivel menor al actual, pues como ya se mencionó en aquel periodo, esta cifra fue negativa.

Pedro Aspe en su ya clásico libro acerca del *camino mexicano*¹ señala que en México, tanto las políticas financieras como el sistema financiero ejercen un impacto evidente sobre el volumen del ahorro total, y particularmente sobre el ahorro voluntario de largo plazo.

Aspe hace énfasis en las bajas tasas de ahorro e inversión de nuestro país, cercanas al 20% promedio anual. A la vez subraya la necesidad de fomentar el ahorro privado interno y externo, y la aplicación de una disciplina fiscal adicional, a fin de incrementar el ahorro interno y, como consecuencia alcanzar tasas de crecimiento del PIB per cápita más adecuadas.

¹ Aspe Armella, Pedro. *op. cit.* pp. 70-73

Adicionalmente, Aspe Armella señala que hasta principios de la década de los noventa, los factores que habían impactado negativamente al ahorro privado son en primer lugar, la ausencia de formas de ahorro forzoso no inflacionario, así como la inaccesibilidad de la mayoría de la población a instrumentos de ahorro para el retiro y seguros contra diversos riesgos.

En segunda instancia, el economista denuncia un alto grado de fragmentación de los mercados financieros debido a que el ahorro voluntario depende en parte de la innovación e intermediación financieras. Y agrega que el público se inclina por la adquisición de bienes duraderos como medida de protección ante riesgos inflacionarios y posibles devaluaciones, entre otros.

La desigualdad en la distribución del ingreso es el tercer factor que apunta Aspe. Y asegura que "una política de tasas de interés reales positivas, combinada con la creación de nuevos instrumentos financieros y una política fiscal activa para recaudar más impuestos y mejorar la distribución del ingreso, puede promover mayor ahorro, inversión y crecimiento".²

3.2 Las Fuentes de Financiamiento del Ahorro Interno

Decíamos que la prioridad de las autoridades para financiar la inversión y alcanzar niveles de crecimiento por arriba del 5% y pleno empleo se centra en tres rubros básicos: el ahorro interno público y privado, y el ahorro externo. No obstante, la meta es alcanzar niveles de ahorro interno que permitan financiar el crecimiento de la nación, utilizando al ahorro externo solamente como un complemento.

Sin embargo, entre los años 1991 y 1994, el ahorro externo resultó ser más que un complemento del ahorro interno, y adicionalmente éste último como proporción del PIB se mantuvo en promedio por debajo del 20% durante el mismo periodo. Además, el ahorro externo prácticamente desapareció en 1995 y 1996 (Figura 3.1).

Adicionalmente, a lo largo de la década de los noventa el cociente ahorro interno/PIB solamente ha superado el 20% en 1990, 1996 y 1997, los demás años se ha mantenido en niveles verdaderamente pobres. Sin embargo, en el PRONAFIDE se señala como mínimo indispensable una proporción ahorro interno/PIB del 22 por ciento.

² *Ibid.* p. 73

Reiteramos que para incrementar el ahorro interno, debemos fortalecer al ahorro público a través de finanzas públicas sanas y un balance económico para el año 2000 cercano al equilibrio. Asimismo, para incrementar el ahorro interno privado es necesario fortalecer el sistema de pensiones, promover el ahorro popular, así como aplicar una política fiscal orientada a fomentar el ahorro y la inversión privados.

Sabemos que en el Sistema Financiero existen dos fuentes de financiamiento de la inversión productiva y el consumo: la emisión de títulos de capital (o renta variable) como las acciones, y la emisión de títulos de deuda (renta fija) como Cetes y los créditos bancarios.

Además, dentro del Sistema Financiero contamos por un lado con el Sistema Bancario, donde los bancos realizan operaciones directas de crédito entre el banco y los deudores; y por otro con el Mercado de Valores, donde las operaciones de financiamiento se hacen a través de acciones, papel comercial, obligaciones, Cetes, entre otros.

Igualmente, el Sistema Financiero Mexicano está dividido en tres bloques³; el primero, la banca de desarrollo y; el segundo, la banca múltiple, que engloban el conjunto de las instituciones de crédito; y por último, las instituciones financieras no bancarias o bursátiles.

El segundo bloque comprende a las aseguradoras y afianzadoras. Mientras que el tercero contempla las Administradoras de Fondos para el Retiro, AFORES, y las Sociedades de Inversión especializadas en Fondos para el Retiro, SIEFORES.

En la presente investigación nos interesa particularmente el estudio de la banca comercial debido a que ésta ha jugado un papel preponderante en la captación de recursos y el financiamiento de la inversión. Así estudiaremos cuáles han sido sus fallos, qué podemos esperar de este sector y de qué manera se puede conformar una banca efectiva y eficiente que cumpla su encomienda en el fomento del ahorro interno.

Es por ello que a continuación, luego de analizar el ahorro financiero en su conjunto, estudiaremos los aspectos más relevantes del sector bancario comercial en los últimos 10 años. Adicionalmente, y sólo de manera complementaria, revisaremos la participación del sistema de pensiones como punto de incidencia en la captación bancaria y, por tanto, en el ahorro interno.

³ Doering Larrea, Ingrid., "Mercados Financieros y El Sistema Financiero Mexicano" en Primer Seminario del Mercado de Valores. México, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Centro Educativo del Mercado de Valores y Universidad del Valle de México, 1997, pp. 12-13.

3.2.1 La Incidencia del Ahorro Financiero^{*} en el Ahorro Interno

Debido a que el ahorro financiero es una de las principales opciones que tienen los agentes económicos privados para canalizar el excedente de su ingreso, resulta un indicador clave para explicar el comportamiento del ahorro interno privado.

Antes de continuar es importante señalar que el ahorro financiero equivale a M4 (el agregado monetario más amplio) menos el medio circulante (billetes y monedas en poder del público). Sabemos que M4 incluye el total de recursos captados por el sistema financiero a través de instrumentos bancarios, de valores gubernamentales, de valores privados y del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), así como los billetes y monedas en poder del público.

Adicionalmente y de acuerdo con el Informe de Agregados Monetarios y Actividad Financiera del Banco de México del 20 de enero de 2000, los agregados monetarios amplios, M3a y M4a, incluyen, el ahorro del sector público definido como el ahorro del Gobierno Federal, empresas y organismos públicos, gobiernos estatales y municipales, Gobierno del Distrito Federal y fideicomisos oficiales de fomento.

Ahora bien, una vez señalados los componentes del ahorro financiero hemos de decir que la trayectoria del ritmo de crecimiento de éste no ha sido muy estable en los últimos años. En 1987, el ahorro financiero empezaba a crecer, pero la crisis financiera de ese año provocó un desplome de esta variable, que decreció 10% para luego crecer arriba de 45 por ciento al siguiente año.

En 1995, el ahorro financiero volvió a caer, esta vez en más de 35% frente al nivel alcanzado en 1994; no obstante, se recuperó nuevamente hasta que en 1997 una nueva crisis financiera, esta vez de importación, menguó una vez más a esta variable que actualmente inicia otra etapa de recuperación.

Haciendo un paréntesis diremos que una de las causas de la crisis de 1987 fue una aceleración en el crecimiento económico con un ahorro interno débil, y ahora, en el primer trimestre de este año 2000 ya hemos asistido a un ritmo de crecimiento superior al de los últimos nueve años, y aún continuamos con niveles de ahorro interno insuficientes.

Lo anterior, aunado a otras tantas circunstancias, podría ser el caldo de cultivo de una crisis más.

* Calculé el Ahorro financiero de la diferencia entre M4 menos billetes y monedas en circulación. Debido a que las cifras eran nominales, las convertí a dólares utilizando el tipo de cambio promedio anual, posteriormente calculé la variación porcentual anual.

Durante 1990 se registraron cuantiosas entradas de capital, los activos financieros aumentaron y las tasas de interés disminuyeron tanto en términos nominales como reales en respuesta a la monetización de tales flujos de capital. M1 se incrementó 26.6% en términos reales, mientras que M4 aumentó 12.3%, y en proporción al PIB alcanzó su nivel más alto en la historia con 44.1%.

Es importante señalar que un incremento en la monetización de la economía no necesariamente ha de resultar en una mayor inflación, si este aumento se debe a una mayor demanda de medios de pago. Podemos comprobar que esto último es lo que ocurrió en 1990, pues el crédito interno del banco central disminuyó en el mismo periodo (ver capítulo 1).

Para 1991, siguieron incrementándose las entradas de capital privado y las tasas de interés continuaron con una tendencia a la baja. El agregado monetario estrecho alcanzó un nivel de crecimiento superior a 80%; en tanto, el agregado más amplio se incrementó en 9.3%, logrando que la penetración financiera (M4/PIB) superara su nivel anterior al ubicarse en 45.1 por ciento.

El incremento de M1, en 1991, se explica por la eliminación del coeficiente de liquidez y a que se autorizó a los bancos el pago de intereses en las cuentas de cheques, lo que propició la transferencia de recursos de otros instrumentos financieros a cuentas de cheques. Esta misma situación llevó a la desaparición de las cuentas maestras.

En 1992, las tasas domésticas reales de interés subieron; en tanto que las nominales continuaron registrando una tendencia a la baja. M1 creció 2.8 por ciento real y el aumento en las cuentas de cheques fue moderado, M4 aumentó 7.3% y continuó cobrando terreno frente al PIB con una proporción de 45.8 por ciento.

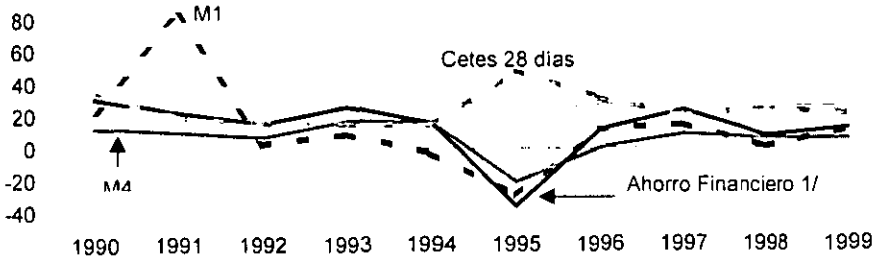
En términos reales M1 se incrementó en casi 10 por ciento durante 1993; el saldo real de M4 ascendió cerca de 18%, es decir más de 46% del PIB. En este periodo la captación de la banca comercial perdió terreno, pues decreció de aproximadamente 65% a poco menos de 38 por ciento; mientras que el flujo de valores públicos en poder del sector privado se incrementó más de 10 veces alcanzando casi un 32 por ciento.

Aún en 1993 siguieron cayendo las tasas nominales de interés, aunque en términos reales algunas registraron incrementos.

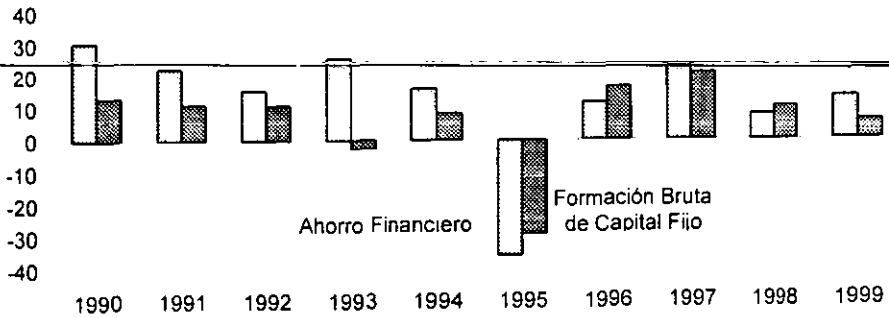
Para 1994, los billetes y monedas en poder del público prácticamente igualaron a la base monetaria, y como vimos en el capítulo 1, a partir de 1995 uno de los aspectos de política monetaria fue precisamente el igualar ambos rubros diariamente.

Figura 3.2
Ahorro Financiero y Agregados Monetarios
(Tasas de crecimiento reales)

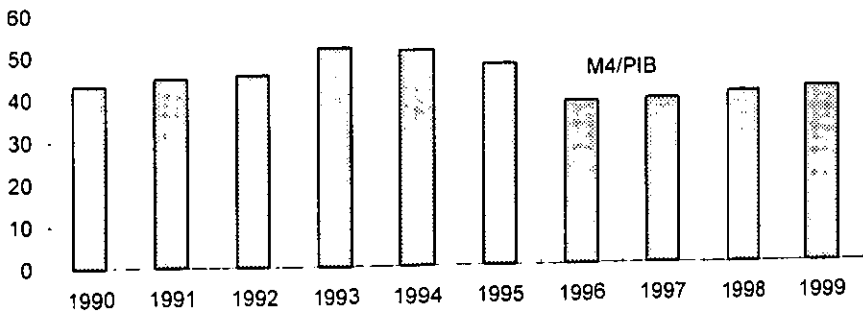
Ahorro Financiero, Agregados Monetarios y Tasas de Interés



Ahorro Financiero contra Formación Bruta de Capital Fijo



Penetración Financiera



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México.
 1/ Obtuve el Ahorro Financiero restando a M4. billetes y monedas en circulación.

Así, en 1994, a pesar del incremento en circulante, M1 decreció en términos reales más de tres por ciento, esto porque se prefirió el uso de dinero en efectivo en lugar de cheques y tarjetas de crédito. Por ello mismo, la inflación no sólo no se disparó sino, como ya se ha mencionado, fue uno de los registros más bajos en varios lustros.

El agregado monetario más amplio siguió ganando terreno, y esta vez tuvo un crecimiento real cercano al 16%, lo que significó, respecto al PIB, la proporción histórica más alta, siendo ésta de 51.3 por ciento.

La crisis financiera causó estragos que caracterizaron a 1995 por el alza de las tasas de interés, tan sólo Cetes nominal a 28 días creció más de 200 por ciento. M1 cayó a una tasa negativa de crecimiento cercana a 30%; en tanto M4, interrumpió su tendencia para decrecer más de 20 por ciento, y ubicarse respecto al PIB en menos de 48 por ciento. Se sucedió una mayor demanda de circulante y fue necesario regular la liquidez a través de las subastas de crédito del banco central (ver programa de política monetaria de 1995).

En 1996, el agregado monetario más líquido se recuperó creciendo a una tasa de casi 12 por ciento, aun cuando la participación de los billetes y monedas en poder del público declinó en comparación con los años anteriores. En este rubro las cuentas de cheques de las empresas se incrementaron aproximadamente un 31%, mientras que un año antes habían perdido 28% del total.

El agregado monetario más amplio tuvo una tasa de crecimiento positiva de medio punto; esto se explica porque las cuentas de cheques y los instrumentos no bancarios a plazos mayores de un año se incrementaron, lo mismo ocurrió con los fondos del SAR y con el ahorro financiero de los residentes en el país, éste último tuvo una tasa real superior a 5 por ciento. Sin embargo, la tenencia real de instrumentos financieros en poder de residentes del exterior decreció en más de 21 por ciento.

Aun cuando las autoridades monetarias esperaban que la tendencia de la penetración financiera fuera superar en el mediano plazo el monto del propio PIB, en 1996 M4 no alcanzó el 39 por ciento del PIB.

Durante 1997, la base monetaria creció 12% en términos reales y M1 lo hizo en poco menos de 15%; esto, según analistas del Banco de México, obedece al proceso de remonetización esperado que se observa en una economía luego de disturbios financieros como los ocurridos en México durante 1994 y 1995.⁴

⁴ Banco de México, *The Mexican Economy 1998*, México, Banco de México, 1998, p. 102.

De igual manera, todos los componentes de los cuatro agregados monetarios crecieron a tasas reales positivas a lo largo de 1997, excepto los instrumentos bancarios a plazos superiores a un año.

La composición de M4 cambió en parte debido a que el banco central incrementó la colocación de títulos gubernamentales de deuda a fin de esterilizar los recursos provenientes del exterior. Recordemos que en 1997, las reservas internacionales alcanzaron un nivel similar al observado antes de diciembre de 1994.

Por todo lo anterior, durante 1997, M4 tuvo un crecimiento real de 8.8 por ciento, sostenido básicamente por el incremento del ahorro financiero de los residentes en el país, pues la tenencia de instrumentos en poder de residentes del exterior tuvo una contracción en términos reales.

Los agregados monetarios crecieron en términos reales durante 1998, M1 por su parte tuvo un incremento de medio punto porcentual; en tanto M4 superó una tasa anual del 6%, y en proporción con el PIB ocupó el 40.7 por ciento.

Para 1999, el agregado monetario M1 aumentó en términos reales por encima del 12%, destacando el crecimiento de los billetes y monedas en circulación, así como de las cuentas de cheques en moneda nacional, debido a la remonetización generada por la disminución de la inflación y su efecto sobre las tasas de interés nominales.

Referente a las tasas de interés, hemos de decir que durante 1998 y los primeros meses de 1999 fue necesario ampliar el corto a fin de fortalecer nuestra moneda (recordemos que la devaluación del real brasileño acarrió una depreciación temporal del peso) a la vez que incrementar la capacidad del banco central para influir sobre las tasas de interés de corto plazo y que éstas respondieran más oportunamente a los cambios de postura de la política monetaria.

Es importante subrayar que en diciembre de 1999 asistimos a un incremento significativo del medio circulante y a una disminución inusual de la captación bancaria a plazo, ello a causa de la incertidumbre generada por el *problema informático del año 2000* (Y2K por sus siglas en inglés). No obstante, para enero el proceso se había revertido, por lo que en el informe anual del banco central fue catalogado como *un fenómeno temporal y extraordinario*.

Por su parte, M4 creció 6.5% en términos reales durante 1999 y tuvo una participación en el PIB de casi 42 por ciento.

Ahora bien, ya dijimos que debido al cambio de milenio la captación bancaria a plazo disminuyó, pero que dicha tendencia fue temporal y breve. No obstante, hemos de puntualizar que independientemente de los motivos

señalados, este indicador dio muestras de debilidad a lo largo de 1999, y a pesar de su recuperación, en términos reales se contrajo en 8 por ciento.

En el siguiente apartado analizaremos las medidas de liberalización financiera y los programas de financiamiento aplicados en los últimos años de esta década, pues consideramos que esta información es indispensable para analizar el siguiente capítulo referente al papel que ha jugado la banca comercial en la conformación del ahorro interno.

Adicionalmente, en el presente capítulo estudiaremos brevemente el ahorro externo para determinar si ha sido empleado adecuadamente, es decir, sólo como un complemento del ahorro interno; o bien, si se ha dependido sobre manera de este factor.

3.3 La Liberalización Financiera y las Políticas Financieras para la Promoción del Ahorro Interno

En la década de los ochenta se inició el proceso de liberalización financiera que incluyó la emisión de Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) y la presentación de ofertas tanto de montos como de rendimientos en las subastas de Cetes.

También, se adoptaron medidas prudenciales de política monetaria y fiscal, liberando las tasas de interés.

Los cajones de asignación selectiva de crédito a entidades productivas fueron eliminados, al igual que los encajes legales o el régimen de reserva mínima en el banco central. Adicionalmente, se permitió a los bancos ofrecer el pago de intereses por la tenencia de cuentas de cheques.

Las reformas financieras de los ochenta, supuestamente supervisadas por las autoridades, incluyeron la creación de nuevos instrumentos financieros para promover el ahorro, otorgar opciones de financiamiento a menor costo, proteger a los ahorradores contra diversos riesgos, y permitir la transferencia de recursos intergeneracional.

También la legislación financiera estuvo sujeta a revisión y entre los principales cambios se permitió la creación de grupos financieros, se establecieron reglas dirigidas a garantizar la seguridad y transparencia de las transacciones entre los participantes en el mercado financiero.

Las autoridades iniciaron el proceso de apertura del sector financiero que permitió que los inversionistas extranjeros participen hasta con un 49% del capital en el mercado bursátil y de renta fija (Cetes); y que los inversionistas mexicanos puedan participar en el exterior por medio de la banca, lo que promovió mayores flujos de capital, pero también mayor vulnerabilidad externa de la economía.

Por su parte, el gobierno implementó nuevas fuentes de financiamiento no inflacionario del déficit público a través del mercado de dinero.

Para cerrar con broche de oro la década, en 1990 el Congreso de la Unión aprobó la privatización de los bancos comerciales, hasta entonces en poder del estado. Proceso que fue concluido en los primeros años de la última década de este siglo.

No obstante, y a pesar de que Pedro Aspe dijera que "la banca manejada por el sector privado puede ser más eficiente que operada por el sector público: sin embargo, tampoco podríamos sostener que los bancos pueden ser constituidos sin hacer una selección seria de quienes tendrán el derecho de operar con el dinero de otras personas"⁵, la evidencia arrojó una falta de regulación y supervisión prudencial en dicho proceso, generando una crisis bancaria profunda y el consecuente freno al desarrollo financiero.

La liberalización financiera trajo aparejados ciertos beneficios. Como ya se mencionó antes, el ahorro externo se incrementó durante la administración del presidente Salinas de Gortari. Incluso, vemos (Figuras 2.11 y 2.13) que tanto la inversión extranjera como las reservas internacionales también crecieron significativamente durante el mismo periodo. Sin embargo, la inversión extranjera básicamente estuvo compuesta por inversiones en cartera (los llamados capitales golondrinos por su volatilidad), e inversiones de corto plazo.

Tal panorama puso en evidencia la fragilidad externa del sistema financiero, que como ya se dijo, resultó en la crisis de 1994.

Actualmente, las condiciones internacionales económicas, financieras y tecnológicas exigen la liberalización financiera. México, ni ningún otro país, pueden sustraerse al proceso de globalización, vinculado a casi toda actividad humana. Por lo mismo, tampoco es viable evitar la aplicación de las reglas del libre mercado que rige las relaciones internacionales.

La liberalización trae muchos beneficios como la libre competencia y la participación en los mercados internacionales, estimula el flujo de capitales y el ahorro externo; sin embargo, no debemos confundir liberalización como libertinaje financiero, pues ello genera problemas internos.

⁵ *Ibid.* p. 80

Es indispensable que el gobierno mantenga ciertos mecanismos de regulación y supervisión a fin de evitar corridas financieras, fraudes y nuevas crisis a causa de la mala administración de las instituciones financieras. Así como es importante que los agentes económicos recurran a medidas de gestión de riesgos financieros (ver Apéndice A).

La ausencia de mecanismos de regulación y supervisión pone en riesgo la estabilidad, seguridad y confianza en el sistema económico y financiero del país, y su efecto expansivo daña a otras naciones.

"Adicionalmente, la liberalización financiera vía la entrada de capitales, tiene una tendencia a la sobrevaluación y apreciación del tipo de cambio, que cuando se da no solamente origina un déficit comercial mayor, como paso [sic] durante el periodo 1988-1994 sino también un fenómeno "Crowding Out" o desplazamiento del ahorro interno por el ahorro externo".⁶

Efectivamente, el ahorro interno mexicano como proporción del PIB decreció paulatinamente de un nivel superior al 21% en 1988, a menos de 15% en 1994 (Figura 3.1); en tanto la participación del ahorro externo en el producto nacional se incrementó continuamente de poco más de uno por ciento en 1988, hasta algo más de 7% en 1994.

Si el crecimiento del ahorro externo hubiera sido un complemento en lugar de un sustituto del ahorro interno, hubiéramos asistido a un crecimiento de la tasa de inversión y del ingreso nacional, pero ello no ocurrió.

Y ahora que el tema de la liberalización está todavía en la mesa de discusión, René Villarreal puntualiza en la necesidad de planear el manejo de capitales a corto plazo para evitar el fenómeno de la volatilidad y los efectos de contagio en caso de crisis; y al mismo tiempo nos señala que **"el sistema de tipo de cambio flexible es en sí [sic] mismo un instrumento que frena la entrada de capitales de corto plazo por el riesgo cambiario"**.⁷

Asimismo, Villarreal expone los riesgos de una liberalización carente de políticas internas adecuadas al señalar que los flujos de capital externos, particularmente de corto plazo y volátiles, incrementan la vulnerabilidad de la economía y no permiten el financiamiento de la inserción productiva de largo plazo.

Adicionalmente, estos flujos externos provocan la sobrevaluación o apreciación del tipo de cambio real por sobre oferta temporal de divisas, lo que resulta en la profundización del déficit comercial; y si además existe una

⁶ Villarreal, René. *op. cit.* p. 32. El subrayado es del autor.

⁷ *Idem.*

expansión del crédito interno (México 1988-1994) se asiste a un incremento del consumo y de las importaciones, lo que mengua el ahorro interno.

Entonces, la liberalización financiera debe acompañarse concomitantemente del fortalecimiento e institucionalización del sistema bancario y financiero que promueva el financiamiento al desarrollo y la banca de inversión.

En 1999, debido a la vulnerabilidad del sistema financiero, las autoridades decidieron implementar ciertas medidas para hacerlo más sólido. Entre otras, tenemos⁸:

- Seguro de Depósito Limitado.
- Primas diferenciadas.
- Eliminación de barreras a la inversión extranjera.
- Ley Federal de Garantías de Crédito.
- Ley de Quiebras.

De igual manera, se sometieron a la Cámara de Diputados diversas iniciativas de ley para ampliar las facultades del Banco de México en materia monetaria y cambiaria; bancaria y de valores; de regulación de agrupaciones financieras, de mercado de valores y sociedades de inversión.

A las reformas anteriores se adicionan los programas económicos y financieros que se han aplicado con miras a alcanzar las metas de crecimiento e inversión, apuntalar el sistema financiero y evitar la crisis sexenal que se ha vuelto tradición en cada cambio de administración del gobierno federal.

En la tabla 3.3 presentamos una lista que sintetiza las principales reformas al sistema bancario mexicano que fueron implementadas a partir de junio de 1988 y hasta enero de 1999.

3.3.1 Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000

A mediados de 1997, el gobierno presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE) para alcanzar las metas macroeconómicas y fiscales de los últimos cuatro años de la administración zedillista. Los aspectos centrales de tal programa son el ahorro, la inversión y el crecimiento. Además, y establece las estrategias de financiamiento que se seguirán en el periodo 1997-2000.

⁸ Banco de México, "Desarrollo Económico de México: 1950-1999" (presentación). Septiembre 1999, diapositiva 28.

Tabla 3.3
Marco de Regulación Mexicano – Cronología de Reformas Importantes

Junio 1998	– Se establecieron reglas de diversificación de riesgo, se inició la liberalización financiera
Julio 1990	– Se estableció la <i>Ley para Regular las Agrupaciones Financieras</i> – Se estableció la <i>Ley de Instituciones de Crédito ("LIC")</i>
Octubre 1990	– Se constituye el FOBAPROA
Agosto 1991	– Fue emitida por la CNBV la metodología para la calificación de la cartera de crédito
Junio 1992	– No autorización de la SHCP para la participación extranjera en los bancos y en los grupos financieros
Julio 1993	– Se les requirió a los bancos dictaminar anualmente su información financiera por auditores externos – Se crearon burós de crédito
Diciembre 1993	– Se establecieron restricciones para convertirse en subsidiaria extranjera – Se limitó la tenencia accionaria individual
Abril 1994	– Peritos valuadores regulados por la CNBV
Noviembre 1994	– Auditores externos regulados por la CNBV
Febrero 1995	– Se relajaron las restricciones para convertirse en subsidiaria extranjera – Se incrementaron las limitaciones de participación extranjera agregada – Se establecieron las reglas de los burós de crédito
Mayo 1995	– Fusión de la CNB y la CNV para convertirse en CNBV – Facultades de intervención gerencial y administrativa se otorgaron a la CNBV
Julio 1995	– Las reglas para el límite de créditos relacionados cambiaron
Noviembre 1995	– Se enmendaron las reglas de participación extranjera – Se establecieron reglas para la prevención y detección de actividades penales – La CNBV decidió revisar las fusiones
Diciembre 1995	– Se revisaron las reglas de contabilidad para hacerlas efectivas el 1º de enero de 1997

Continúa...

Abril 1996	– Se establecieron reglas de participación accionaria para el FOBAPROA
Julio 1996	– Se establecieron reglas por parte de la SHCP sobre los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple
Marzo 1997	– La CNBV emitió los requerimientos de documentación e información para expedientes de crédito – La CNBV emitió requerimientos para el reporte de concentración de riesgos
Octubre 1997	– Se establecieron tiempos de entrega para requerimientos adicionales hechos por la CNBV a los bancos
Febrero 1998	– Se establecieron los lineamientos para el otorgamiento de créditos emitidos por la CNBV y por el Banco de México
Octubre 1998	– Se estableció el requerimiento del 100% de reservas para créditos no revisados a través del buró de crédito
Enero 1999	– Se emitieron los lineamientos para la administración de riesgos – Se relajaron las reglas de participación extranjera – Se creó el IPAB (que sustituye al FOBAPROA)

Fuente: Informe de Michael W. Mackey en la Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro "FOBAPROA" y la Calidad de Supervisión de los Programas del FOBAPROA de 1995 a 1998, julio de 1999, p. 24

El PRONAFIDE parte del análisis de los factores que ocasionaron las crisis económicas en el pasado, y a partir de esas experiencias valora los elementos más importantes para evitar futuras crisis y alcanzar los niveles deseados de crecimiento sostenido.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) puntualiza que el PRONAFIDE "puede coadyuvar a estabilizar las expectativas del sector privado, y así facilitar la planeación efectiva (inversiones, decisiones sobre préstamos, etcétera) y contribuir a reducir la prima de riesgo en las tasas de interés".⁹

El PRONAFIDE pone el énfasis en la relación positiva entre ahorro, inversión y crecimiento, y señala como mínimo requerido un cociente inversión/PIB de 25% para alcanzar tasas de crecimiento superiores al 5% que permitan registrar niveles de pleno empleo.

Asimismo, el programa hace hincapié en la necesidad de que el ahorro externo sea sólo un complemento del ahorro interno, y establece como límite una razón ahorro externo/PIB de tres por ciento. Esto tiene como objetivo reducir la

⁹ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *op. cit.*, p. 65.

vulnerabilidad de la economía frente giros bruscos en las expectativas de los inversionistas extranjeros.

Son cuatro las estrategias que plantea el PRONAFIDE para fortalecer las fuentes internas de financiamiento. Primera, promover el ahorro del sector privado a través del sistema de pensiones y algunas acciones para fomentar el ahorro popular, además de la aplicación de políticas fiscales orientadas a alcanzar tal objetivo.

La segunda estrategia es la consolidación del ahorro público por medio del saneamiento de las finanzas públicas y el equilibrio en la balanza económica que se espera alcanzar para el año 2000. Mientras que la tercera reitera la complementariedad del ahorro externo, el cual debe estar compuesto fundamentalmente de capitales de largo plazo, que junto con la IED financiarán el déficit en cuenta corriente.

El fortalecimiento y modernización del sistema financiero son la cuarta estrategia, y para ello contempla reforzar la regulación y supervisión prudencial, apuntalar el mercado financiero en un marco internacional, canalizar eficientemente los recursos a la inversión, y adicionalmente, reestructurar la banca de desarrollo.

A través de las estrategias mencionadas, las autoridades esperan evitar nuevas crisis financieras; no obstante, la actual administración implementó un nuevo programa complementario a fin de evitar la crisis de cambio de gobierno.

3.3.2 Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000

Las autoridades establecieron el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000 con la finalidad de asegurar un cambio de administración sin crisis, y de esa manera romper con tan funesta tradición.

Básicamente, este programa comprende 16,900 millones de dólares en líneas de refinanciamiento y comercio exterior, además de 6,800 mdd en líneas contingentes al amparo del Acuerdo Financiero de América del Norte (NAFA por sus siglas en inglés), lo que hace un total de 23,700 millones de dólares (Tabla 3.4).

Con esta estrategia de mediano plazo, las autoridades mexicanas ponen el énfasis en la consolidación fiscal, la estabilidad macroeconómica con un régimen de tipo de cambio flotante y las reformas estructurales en aras de estimular el ahorro interno e incrementar la eficiencia productiva. Todo ello asociado a una política fiscal prudente.

Tabla 3.4
Integración del Programa de Fortalecimiento Financiero

	Monto	características
Líneas de refinanciamiento y comercio exterior	16,900 mdd	
Acuerdo de Derecho de Giro con el Fondo Monetario Internacional (FMI)	4,200 mdd	Vigencia 17 meses A pagarse entre los años 2003 y 2005
Programa de Crédito del Banco Mundial (BM)	5,200 mdd	Para el periodo 1999-2001 Apoyo a programas sociales y a esfuerzos para preservar la estabilidad económica
Programa de Crédito del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	3,500 mdd	Para el periodo 1999-2001 Para programas de apoyo al desarrollo de estados y municipios, sociales e infraestructura
Líneas de crédito del FXIMBANK (E.U.)	4,000 mdd	Para financiar importaciones de bienes y servicios provenientes de Estados Unidos
NAFA (recursos contingentes)	6,800 mdd	Líneas de crédito tipo swap Para fortalecer programa económico en caso de contingencia
Federal Reserve System	3,000 mdd	
United States Treasury Department	3,000 mdd	
Bank of Canada	800 mdd	
TOTAL	23,700 mdd	

FUENTE: Boletín de prensa del 15 de junio de 1999, SHCP. Elaboración propia.

El objetivo fundamental de la política monetaria continuará siendo el abatimiento de la inflación, pues es una condición *sine qua non* para lograr incrementar las tasas de ahorro interno e inversión, a la vez que una gradual reducción en las tasas de interés.

Paralelamente, el gobierno continuará con las reformas estructurales, particularmente las de carácter financiero. En este sentido, reconoce la necesidad de fortalecer y consolidar al sistema bancario.

De esta manera, se pretende fortalecer la economía mexicana y reducir la vulnerabilidad del sistema financiero ante cambios inesperados en los ámbitos nacional e internacional.

Ahora, y una vez analizadas las principales reformas financieras, iniciadas hace ya más de un decenio, y los programas implementados para apuntalar el sistema financiero mexicano; continuaremos como lo hemos señalado con anterioridad, con una revisión del ahorro externo en los últimos años.

3.4 El Papel del Ahorro Externo en el Financiamiento de la Inversión

Ahora bien, hemos dicho que las autoridades han programado un ahorro externo cercano al 3% del PIB para que éste sea empleado únicamente como un complemento del ahorro interno, y no como la principal fuente de financiamiento del desarrollo.

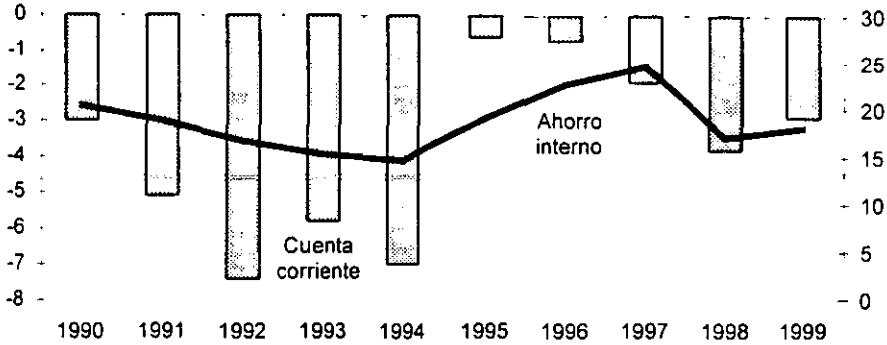
Al Analizar la evidencia, encontramos que de 1987 a 1994, el déficit en cuenta corriente creció de manera significativa (Figura 3.3), pasando de un superávit de 2.9 mil millones de dólares en 1987 a un déficit de 29.5 mmd en 1994, esto es un déficit del 8 por ciento del PIB.

Un déficit en cuenta corriente de esa magnitud, desde el punto de vista de muchos analistas, era una señal de debilidad y era de esperarse un colapso, pues un déficit de esa naturaleza se torna peligroso si involucra cantidades demasiado grandes, y más, si esos recursos no son empleados de manera productiva de tal forma que con ellos se fortalezca la capacidad de pago, o bien, que las condiciones de financiamiento ofrezcan beneficios extremadamente atractivos al acreedor.

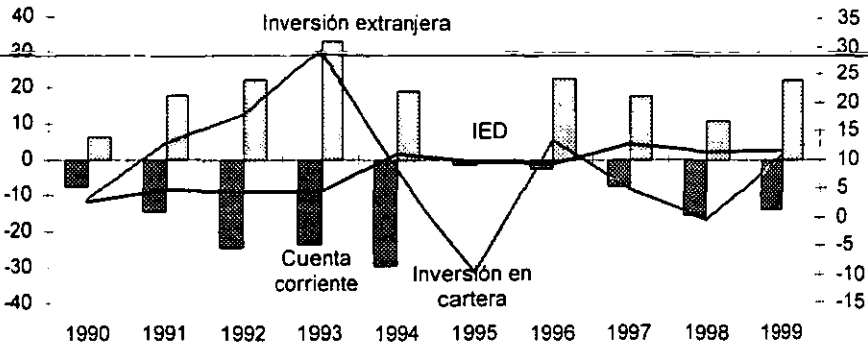
Se debe prestar mucha atención a todo déficit en cuenta corriente que sobrepase el 5 por ciento del PIB, particularmente si está financiado de manera tal que pueda conducir a reveses acelerados. También es de cuidado un déficit en cuenta corriente financiado indirectamente mediante garantías gubernamentales otorgadas a los acreedores, como es el caso de los seguros de riesgo monetario que proporcionaban los tesobonos mexicanos denominados en dólares, o el seguro de depósito para depósitos extranjeros en bancos nacionales. Si las entradas de capital no se equiparan con los incrementos en la inversión en los sectores de bienes transables, es preciso hacer un examen riguroso.¹⁰

¹⁰ Summers, Lawrence H.; "México" en Hausmann, Ricardo; y Rojas-Suárez, Liliana; (compiladores). Las crisis bancarias en América Latina. FCE y Banco Interamericano de Desarrollo, Chile, 1997, p. 245.

Figura 3.3
Cuenta Corriente, Inversión Extranjera y Ahorro Interno
Cuenta Corriente contra Ahorro Interno
(Porcentaje del PIB)



Cuenta Corriente contra Inversión Extranjera
(miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México.

Sin embargo, en el caso mexicano, dicho déficit se volvió indispensable, pues el ahorro interno, en 1994, se ubicaba en 14.7% del PIB, cifra muy por debajo del nivel necesario para sostener el ya de por sí bajo nivel de inversión interna bruta que en ese año fue de 21.7% del PIB. De tal forma, la inversión nacional estaba financiada básicamente por recursos del exterior, que además, eran en su mayoría de corto plazo (Figura 3.3).

En 1994, era indispensable mantener un déficit en cuenta corriente de esa magnitud para sentar las bases de un desarrollo sólido y sustentable. Es claro que es imprescindible mantener elevadas tasas de ahorro interno, y solamente complementarlas con flujos externos, preferiblemente de largo plazo, que se destinen a la inversión directa, y limitar los capitales especulativos.

Guillermo Ortiz, durante su gestión como secretario de hacienda, puntualizó que "[...]financiar gran parte de un déficit en cuenta corriente con flujos de capital a corto plazo deja al país en una posición extremadamente vulnerable".¹¹ Sin embargo, tal vulnerabilidad puede reducirse incrementando el ahorro interno, y a través de la creación de una fuente de demanda de activos a más largo plazo en moneda nacional.

Como lo reconocen ahora las autoridades mexicanas, si México quiere crecer a una tasa razonable sin tener que volver a depender de un déficit en cuenta corriente insostenible, necesitará medidas a más largo plazo para incrementar el ahorro interno. Estas medidas incluyen reducir la tasa de inflación (de manera que los ahorristas tengan la seguridad de que van a recibir un rendimiento real positivo), reformar el sistema de pensiones, mantener la disciplina fiscal y trabajar por asegurar un sistema financiero eficiente que proporcione rendimientos adecuados, aun a los pequeños ahorristas.¹²

Recordemos que entre 1987 y 1994 el ahorro interno en términos porcentuales se redujo en 32 por ciento, es decir cayó de 21.6% del PIB a 14.7% del PIB (Figura 3.3). Entre tanto, el déficit en cuenta corriente se profundizó de 2.2% del PIB a -8% del PIB para financiar la inversión.

Una vez evidenciada la necesidad de incrementar el ahorro interno, las autoridades mexicanas enfocaron la atención en la reforma del sistema de pensiones, puesta en marcha en 1997 y que estudiaremos en el siguiente capítulo; así como en la tan esperada reforma fiscal que a la fecha no ha tomado forma.

Hemos dicho ya en el capítulo anterior que el déficit en cuenta corriente prácticamente desapareció en 1995 (Figura 3.3), lo que obligó el incremento del ahorro interno para sustituir el financiamiento externo; sin embargo, la inversión interna apenas superó el 19 por ciento del PIB.

Ahora bien, en la segunda mitad de la década se han registrado señales de mejoría; no obstante, los niveles de ahorro interno siguen por debajo de lo deseado. En 1999, el porcentaje del ahorro interno con respecto al producto nacional fue de 18%. El déficit en cuenta corriente se halla muy lejos del nivel alcanzado en 1994, de manera que dicho saldo finalizó en poco menos de 3% del PIB en 1999.

Aún falta mucho por hacer en materia de ahorro en México; sin embargo podríamos decir que nuestra economía está en el camino correcto en muchos aspectos. Además, las lecciones intrínsecas en la crisis de 1994 han permitido que

¹¹ Ortiz, Guillermo en Hausmann, R. y Rojas-Suárez, L., *op. cit.*, p. 252.

¹² Summers, L., *loc. cit.*

se detecten los puntos débiles del modelo económico y se ponga atención en las áreas que requieren ser fortalecidas.

En el siguiente capítulo estudiaremos el caso particular de la banca múltiple en nuestro país en la década de los noventa, y las importantes transiciones que ha enfrentado el sistema bancario, las cuales aún no están concluidas. Asimismo, analizaremos brevemente las reformas al sistema de pensiones y de qué manera éstas han contribuido a incrementar el ahorro interno.

EL PAPEL DE LA BANCA COMERCIAL EN LA CAPTACIÓN DE AHORRO INTERNO

En este capítulo abordaremos el estudio detallado del papel que ha jugado la banca múltiple en la conformación del ahorro interno y, por tanto, en la captación de recursos indispensables para el financiamiento de la inversión productiva indispensable para alcanzar los niveles de crecimiento que necesita el país para cubrir la demanda laboral y lograr el nivel de bienestar que la población requiere.

De tal forma, en esta sección analizamos en primera instancia los indicadores financieros, cuantitativos, de operación, entre otros; de la banca comercial a fin de determinar la eficiencia o ineficiencia del sistema bancario. Adicionalmente, revisaremos brevemente en qué consistieron los programas de saneamiento bancario y de apoyo a los deudores aplicados en respuesta a la crisis de 1995, empezando con el más polémico de ellos, el FOBAPROA.

4.1 La Banca Comercial en la Captación de Ahorro Interno

A mediados de 1991, durante la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari y durante las negociaciones de la firma del Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá, se inició el proceso de privatización de la banca comercial mexicana (que para ese entonces constaba de 18 bancos múltiples) y que había permanecido en manos del gobierno desde septiembre 1982.

Dicho proceso atendió a la necesidad de "conformar un sistema financiero eficiente y competitivo; garantizar una participación diversificada y plural en el capital impidiendo su concentración; asegurar que la banca sea controlada por mexicanos, así como obtener un precio justo por las instituciones de acuerdo con una valuación objetiva".¹

¹ Banco de México, Informe Anual 1990, (resumen), México, p. 7

Haciendo un poco de historia recordaremos que a partir de la posguerra y hasta la década de los setenta, los grupos bancarios eran entidades especializadas, el tipo de servicios que prestaban estaba bastante delimitado y sus actividades crediticias eran muy específicas.

De tal forma existían bancos comerciales autorizados a captar recursos vía depósitos y a otorgar créditos de corto y mediano plazo. Las financieras por su parte, se ocupaban de los créditos de largo plazo. Adicionalmente, existían las hipotecarias, cuya especialidad está explícita en el nombre.

Los grupos bancarios frecuentemente incluían una aseguradora y una casa de bolsa. Y aunque algunos ofrecían una amplia gama de servicios al público, sus costos de operación eran elevados. Además, los grupos bancarios mantenían estrechas relaciones, tanto económicas como de poder, con grupos industriales.

En 1970, fue reconocida la existencia de grupos financieros y para 1975 surgió una nueva estructura bancaria: la banca múltiple. Con ella pudieron realizarse diferentes tipos de operaciones de crédito en la misma institución, evitando la duplicidad de funciones y beneficiándose del sistema de economías de escala. Así de casi 140 bancos existentes en 1970, para 1982 quedaron sólo 60.

El pronunciamiento de las autoridades financieras en favor de la creación de la banca múltiple obedeció a que en aquella época los bancos privados eran pequeños y poco rentables (incluso incurrian en pérdidas), además que los servicios que prestaban eran deficientes.²

No obstante, la transformación no se detuvo, y el presidente López Portillo, luego de reformar la ley, nacionalizó la banca para detener la salida masiva de capitales y "buscar un chivo expiatorio de su mala administración económica".³ Además, los bancos se encontraban bastante debilitados debido a las deudas contraídas en dólares y el otorgamiento de créditos a empresas propiedad de los propios banqueros.

La administración de los bancos ahora nacionalizados quedó a cargo de hombres con una sólida carrera en el sector público. A partir de ese momento, los administradores debían diversificar sus tenencias sin involucrarlas directamente en las operaciones del banco, incluyendo compañías industriales y compañías financieras no bancarias (entre las que se contaban las cuatro grandes aseguradoras y nueve intermediarias).

² Pérez López, Enrique. Expropiación Bancaria en México y Desarrollo Desestabilizador, citado en Martínez Le Clairche, Roberto. Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera, UNAM, México, 1996, p. 280.

³ Castelló, José y Gilly-Craig, Marc. Mexican Financial Groups, Baring Securities, ciudad de México, septiembre 1992, p. 6.

En tanto, los antiguos dueños de los bancos fueron indemnizados con los Bonos de Indemnización Bancaria, BIBs, con los cuales adquirieron aquellas compañías que alguna vez pertenecieron a los bancos y que ahora (1984-1985) vendía el gobierno. De este proceso surgieron nuevas alianzas estratégicas.

Otro efecto importante de la nacionalización fue el desarrollo de intermediarios financieros, pues muchos inversionistas a fin de mantener su capital lejos de las *manos del gobierno*, transfirieron sus activos a las casas de bolsa del sector privado.

Estas casas de bolsa, antes pequeñas y especializadas, crecieron rápidamente, y pudieron ofrecer nuevas y mejores opciones a los inversionistas, como los fondos del mercado de dinero y accionario, que los bancos inicialmente no tenían permitido operar, y que resultaban sumamente atractivos en un entorno de alta inflación.

Las casas de bolsa permanecieron como propiedad privada hasta 1985, cuando Inverlat se convirtió el primer agente registrado en el mercado, seguido por Operadora de Bolsa y Probusa en 1986, y más tarde por otras ocho intermediarias más que registraron sus activos durante el boom de 1987.

Para el tercer trimestre de ese año, en un entorno altamente especulativo, se suscitó el tristemente celebre crash bursátil de 1987 donde los precios de muchos agentes de bolsa se colapsaron, especialmente los de Operadora de Bolsa.

Todavía en 1992, las casas de bolsa dominaban el financiamiento de las grandes corporaciones vía papel comercial (algunas veces a tasas por debajo del costo porcentual de operación de los bancos); los acuerdos financieros corporativos (emisiones, fusiones y adquisiciones); así como la cúpula de los inversionistas privados, quienes recibían un nivel de servicio personal que difícilmente podría igualar la banca.

Por otra parte, y a fin de fortalecer las instituciones bancarias existentes y evitar declarar en quiebra alguna de ellas, la Secretaría de Hacienda y la Comisión Nacional Bancaria forzaron un proceso de consolidación a través de fusiones y la revocación de once concesiones, reduciendo el número de bancos a 29 para 1983, 19 en 1985, y tan sólo 18 bancos múltiples para 1988.

No obstante, a finales de la década de los ochenta se inició una nueva etapa de la banca nacional. En 1987, el entonces presidente de México, Miguel de la Madrid, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, vendió el 34% del capital de los bancos al sector privado, por medio de los Certificados de Aportación

* Fue hasta 1986 cuando los bancos pudieron operar en el mercado accionario, que por lo demás, durante la década de los ochenta registró un crecimiento importante.

Patrimonial, CAPs, cuyo precio subió de manera significativa durante el boom de 1987, para caer estrepitosamente con el posterior crash financiero.

Así, desde 1988 se empezó a preparar el terreno para la privatización bancaria con la desregulación de las tasas de interés, la reducción de los requerimientos mínimos de reserva en el banco central, la división de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para fortalecer el marco de regulación y, la creación de nuevas reglas de capitalización acordes con el perfil de riesgo de cada banco.

Adicionalmente, "el mercado de servicios bancarios se tornó cada vez más competitivo, lo cual constituyó un prerequisite indispensable para la privatización",⁴ manifestó Pedro Aspe, y agregó que este proceso se llevó a cabo bajo los siguientes estatutos:

- contribuir a crear un sistema financiero más competitivo y eficiente;
- garantizar una participación diversificada en el capital de los bancos para fomentar la inversión en el sector bancario e impedir la concentración;
- ligar en forma adecuada las capacidades administrativas de los bancos por parte de mexicanos, sin excluir la participación minoritaria de los inversionistas extranjeros;
- promover la descentralización de las operaciones bancarias y favorecer el desarrollo regional de las instituciones;
- obtener un precio justo, de acuerdo con un avalúo basado en criterios generales, objetivos y homogéneos para todos los bancos; y
- promover un sector bancario equilibrado, así como una operación de acuerdo con prácticas bancarias transparentes y sanas.

El mismo Aspe hace una reflexión entorno a la privatización de empresas estatales:

Sin embargo, grandes empresas privadas fueron rescatadas por el gobierno mexicano en tiempos de crisis. Como ya se ha mencionado, el riesgo de irse a la quiebra no tuvo efecto alguno sobre la prudencia de los directivos de las empresas. Por tanto, la privatización es insuficiente si sólo significa el restablecimiento del *statu quo*, para que eventualmente ocurra otra nacionalización.⁵

Tal aseveración resulta interesante si analizamos lo ocurrido con el rescate financiero de la banca comercial en 1995, que en definitiva no es una nacionalización, pero sí el rescate de los accionistas de los bancos con el pretexto de evitar una corrida financiera.

⁴ Aspe Armella, *op. cit.*, p. 179.

⁵ Aspe Armella, *op. cit.*, p. 164.

Pues bien, de acuerdo con el Informe Anual del Banco de México, al finalizar 1991, los bancos desincorporados representaban el 60% de la captación del sistema bancario mexicano.

El proceso de privatización bancaria, finalizado en 1992, para muchos constituyó un éxito y los precios que se lograron superaron las expectativas generales. Analistas de Baring Securities manifestaron que analizando el precio en libros, resulta que los inversionistas pagaron precios muy elevados, pero que ello se debió a que estos bancos eran más rentables que sus similares en países industrializados⁶.

Al respecto, algunos críticos externaron su descontento en aquella época, al señalar que las instituciones bancarias se habían *malbaratado*; sin embargo, en años recientes, cuando la atención se ha centrado en los problemas que engloba el sistema bancario en nuestro país, ha salido a la luz que en realidad estas empresas se vendieron muy caras y ello de alguna manera ha repercutido en el mal funcionamiento de éstas.

Para corroborar lo anterior, en la tabla 4.1 podemos observar que los compradores de los bancos mexicanos pagaron entre 2 y 5 veces el valor en libros de estas empresas, ello prueba que efectivamente fueron vendidas a precios inflados.

Aunado a ello, resulta que los bancos nacionalizados canalizaban los recursos captados del público ahorrador, básicamente al sector público, por lo que contaban con sistemas organizacionales y de información muy distintos de los que requeriría la misma banca una vez que fuera privatizada en 1991.

De tal manera, los bancos comerciales privados no contaban con mecanismos de evaluación y vigilancia de los créditos ni del propio mercado. Hecho que se sumó a la falta de experiencia de los nuevos administradores de la nueva banca reprivatizada.

Como ya se dijo, varios factores generaron la pronta expansión de los créditos, tales como la liberalización de las tasas de interés, la desreglamentación del sistema bancario y las expectativas harto favorables de la economía nacional. A finales de 1993, ello significó el incremento desmedido de los créditos incobrables.

Adicionalmente, con la firma del TLC, a partir de 1994, los bancos comerciales mexicanos tuvieron que enfrentar la entrada de la competencia extranjera. De forma que los bancos canadienses y estadounidenses podían participar a través de subsidiarias sujetas a los requerimientos de capitalización internos.

⁶ Castelló, *op. cit.*, p. 33

Tabla 4.1
Privatización Bancaria - Resultados de la Licitación
(Junio 1991-Julio 1992)

Banco	Comprador	Porcentaje del total de acciones del Banco	Precio por acción	Peso total pagado (en miles de pesos)	P/VL Múltiplo (veces) el valor en libros
Mercantil	Probursa	66.0	9.15	611,200	2.66
Banpais	Mexival	100.0	16.85	544,989	3.02
Cremita	R. Gómez	66.7	18.03	748,291	3.40
Confía	Abaco	78.7	56.70	892,260	3.73
Oriente	G. Margen	66.0	1.73	223,221	4.00
Bancrecer	R. Alcántara	100.0	14.97	425,131	2.53
Banamex	Accival	51.0	19.22	9,744,982	2.62
Bancomer	G.F.				
	Monterrey	51.0	3.29	8,564,218	2.99
B.C.H.	C. Cabal	100.0	15.91	878,360	2.67
Serfin	O.B.S.	51.0	8.06	3,045,485	2.69
Comermex	Inverlat	66.5	1.02	2,706,014	3.73
Somex	Invermexico	61.5	7.18	1,876,526	3.31
Atlántico	G.F.M.	68.6	26.23	1,469,160	5.30
Promex	Val.				
	Finamex	66.0	4.28	1,074,474	4.23
Bonoro	Estrategia B.	68.8	3.09	1,137,811	3.96
Mercantil del Norte	Banorte	n.d.	n.d.	1,775,779	4.25
Internacional	Bitel	n.d.	n.d.	1,486,916	2.95
Del Centro	Multiva	n.d.	n.d.	869,381	4.65
Total ponderado (excluyendo Mercantil del Norte, Internacional y Del Centro)		59.2	4.60	38,074,198	3.48

Fuente: Mackey, Michael W.; *op. cit.*; p. 54

Los acontecimientos de 1994 generaron presiones significativas en el sistema bancario, ya de por sí debilitado. No obstante, tuvo que enfrentar la contracción económica, la reducción en la inversión y el consumo, la depreciación del tipo de cambio, los incrementos sustanciales en las tasas de interés, la volatilidad de los mercados financieros, la amortización acelerada de los créditos en términos reales, los vencimientos de deuda externa pública y privada de corto plazo por más de 40 mil millones de dólares, el déficit en cuenta corriente del 8% del PIB sin posibilidad de refinanciamiento, y las salidas masivas de capital.

Todo lo anterior provocó el aumento en la cartera vencida, el descenso de los niveles de capitalización de la banca comercial, riesgos de insolvencia cada vez mayores, y probabilidad creciente de una corrida bancaria, por lo que fue

necesaria la intervención de las autoridades gubernamentales para evitar la quiebra del sistema financiero mexicano. Más adelante estudiaremos los programas de saneamiento bancario y de apoyo a los deudores implementados a partir de 1995.

Conjuntamente, a fin de atraer capitales nacionales y extranjeros, las autoridades mexicanas aplicaron ciertas medidas, entre ellas; eliminaron algunas de las restricciones a la participación en el capital de los bancos comerciales, y se permitió que bancos estadounidenses y canadienses adquirieran el control de las instituciones financieras mexicanas, siempre y cuando los tres principales bancos mexicanos siguieran bajo la propiedad y control de mexicanos.

Abrimos un paréntesis aquí para señalar que en este año 2000, dos de los tres principales bancos mexicanos fueron comprados (o fusionados) por bancos españoles, así Serfin quedó en poder de Santander, mientras que Bancomer se fusionó con Banco Bilbao Vizcaya (BBV).

Ahora bien, analizando la evidencia empírica tenemos que de 1991 a 1994, tanto los activos como los pasivos de la banca comercial se incrementaron en más del 80% (figura 4.1); sin embargo, debido a la crisis financiera, en 1995 ambos indicadores enfrentaron una severa caída cercana al 40%. A partir de esa fecha y hasta 1999, estas variables se han mantenido prácticamente constantes, y no han registrado un crecimiento significativo frente al nivel alcanzado al inicio de la década.

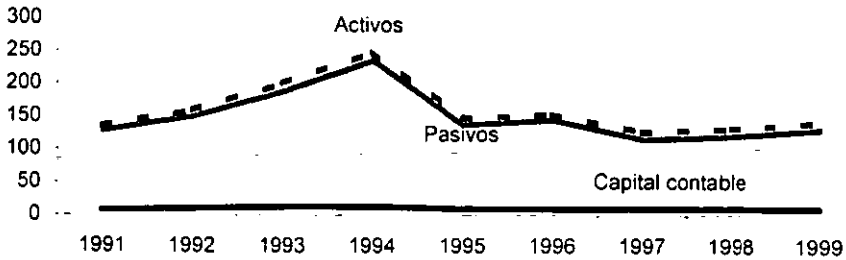
Por su parte, el capital contable del sistema bancario mexicano ha permanecido constante durante la últimas décadas del segundo milenio.

Es importante señalar que, en conjunto, los tres bancos comerciales más importantes de México: Banamex, Bancomer y Serfin, han acaparado entre cerca del 50 y poco más del 60 por ciento del total de activos en poder de la banca múltiple en México, durante la década de los noventa. La misma tendencia se observa en los pasivos y el capital contable de estas tres instituciones (figura-4.1).

Ahora bien, desde 1991, el sistema bancario mexicano ha registrado un incremento en el índice de capitalización del orden del 110 por ciento (figura 4.2), lo que representa un panorama optimista del sector, siendo además que en 1999, este nivel duplica el mínimo requerido de 8%.

Por su parte, el índice de morosidad se incrementó cerca de 180% de 1991 a 1998 para reducirse un año después en 22%, lo que significa que este índice se duplicó en nueve años, aunque la tendencia actual es a la baja. Adicionalmente, las estimaciones preventivas a cartera vencida acusan una clara mejoría, pues desde 1997 han superado el nivel mínimo requerido de 45%, ubicándose en 1999 en 108 por ciento, dato por demás alentador.

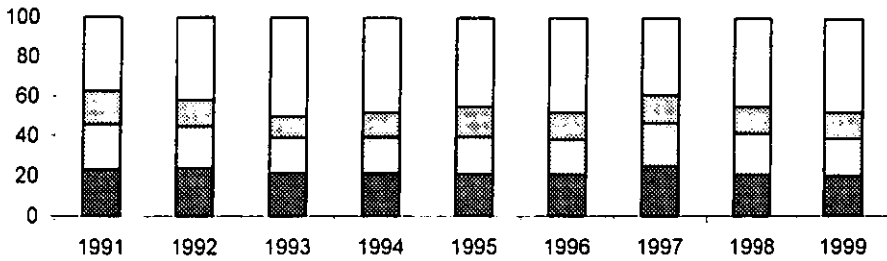
Figura 4.1
Penetración y Concentración del Mercado
Toda la Banca Múltiple
(miles de dólares al mes de diciembre)



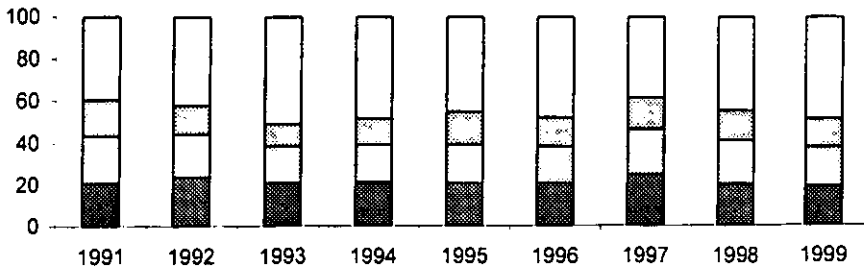
Concentración
(participación porcentual)

- Banamex
- Bancomer
- Serfin
- Todos los demás

Activos



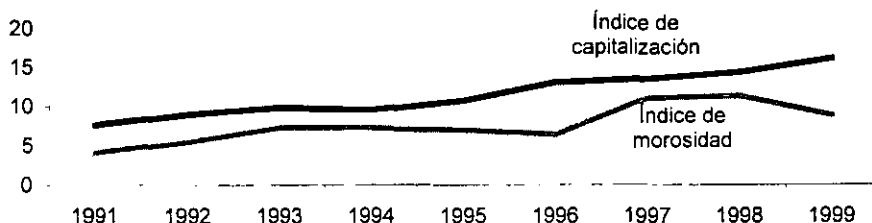
Pasivos



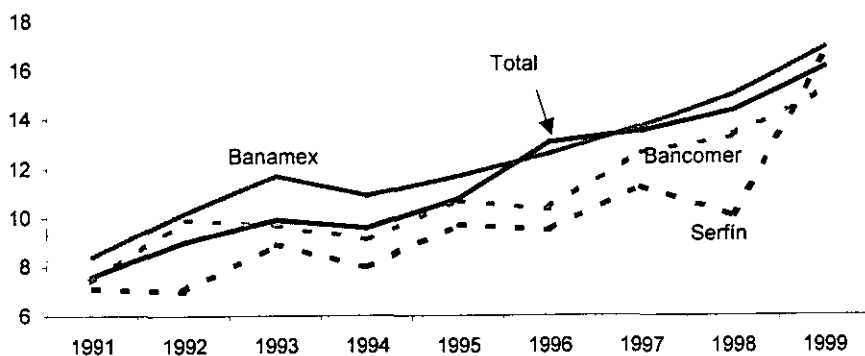
Fuente: Elaboración propia con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Figura 4.2

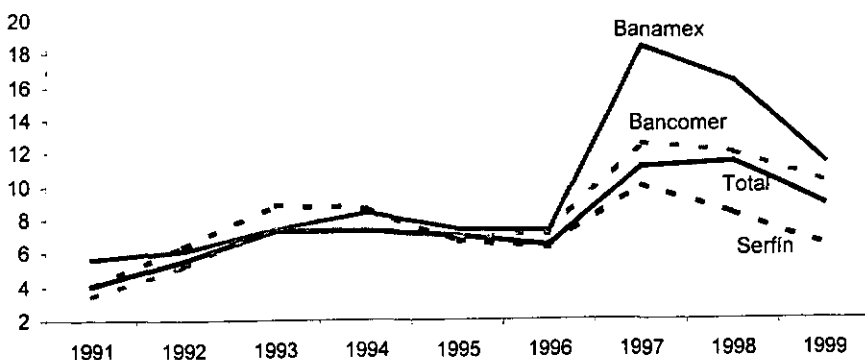
Índices de Capitalización y de Morosidad de la Banca Múltiple
(al mes de diciembre)



Índice de Capitalización



Índice de Morosidad



Fuente: Elaboración propia con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

No obstante, no debemos olvidar que a poco más de cinco años de una crisis financiera las condiciones de recuperación de créditos no han mejorado sustancialmente, y sabemos que entre las causas de las crisis bancarias se

cuentan el otorgamiento indiscriminado de créditos, es decir, sin el debido análisis de la capacidad de pago del deudor; y un marco legal que no ofrece el respaldo adecuado para la recuperación de créditos.

Aunque se han hecho esfuerzos en este sentido, México todavía tiene pendiente una reforma integral del sistema financiero, y particularmente bancario, que permita a este sector tener un funcionamiento más eficiente en la captación de recursos, la canalización de esos recursos para el financiamiento de la inversión y la recuperación de créditos.

"Se requiere no sólo una mayor capitalización de la banca, sino una reestructuración bancaria y financiera integral, que permita resolver no sólo el problema específico hoy día del FOBAPROA o el IPAB, sino desarrollar un nuevo sistema financieros [sic] y bancario que promueva el fomento de desarrollo y una verdadera banca de inversión".⁷

Referente a la captación de recursos, tenemos que en general la captación se incrementó hasta 1994, cuando la crisis de finales de ese año generó una caída por debajo del nivel ubicado en 1991; no obstante, la tendencia apunta hacia una recuperación, aunque lenta pero constante (figura 4.3).

Resulta significativo que las cuentas de ahorro, que en 1991 ocupaban el mayor porcentaje del total de cuentas contratadas con los bancos comerciales, han declinado año con año para ser las menos significativas en 1999 (figura 4.3), registrando un decrecimiento aproximadamente de 80% en el periodo. Ello quizá se deba a que cada vez son más altos los requerimientos mínimos de apertura de estas cuentas, pero sobretodo, estas cuentas generalmente no ofrecen rendimientos ni acceso electrónico vía tarjetas de débito.

Las cuentas de cheques electrónicas se vuelven más atractivas porque permiten, entre otras ventajas: el pago de intereses y la disposición inmediata del capital por medio de una tarjeta de débito que permite no sólo retirar dinero del banco cualquier día de la semana y a cualquier hora casi en cualquier sitio, sino comprar sin necesidad de efectivo; pagar servicios por teléfono, a través de la computadora, o utilizando un cajero automático; control directo e inmediato de la cuenta bancaria; y otros muchos servicios, todo esto, generalmente, sin cargos extras y sin cobro de intereses.

Lo anterior, aunado al pago de intereses y el control directo y personal de cuentas de inversión, explica de alguna manera el incremento de 260 por ciento, en los últimos nueve años, de las cuentas de cheques.

⁷ Villarreal, René. *op. cit.*, p. 33.

Tabla 4.2
Total de Cuentas Contratadas
(porcentaje de participación a diciembre)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de cuentas	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Cuentas de cheques	16.3	28.7	34.0	37.1	36.4	50.9	59.0	59.5	58.7
Cuentas de ahorro	72.0	52.6	45.7	42.0	31.3	19.8	16.0	13.6	13.9
Cuentas de inversión a plazo 1/	11.8	18.7	20.3	20.9	32.3	29.3	25.0	26.9	27.4

Fuente: Elaboración propia con cifras de la CNBV. Los totales pueden no coincidir debido al redondeo de las cifras.

1/ Desde 1997 incluye cedes y pagarés.

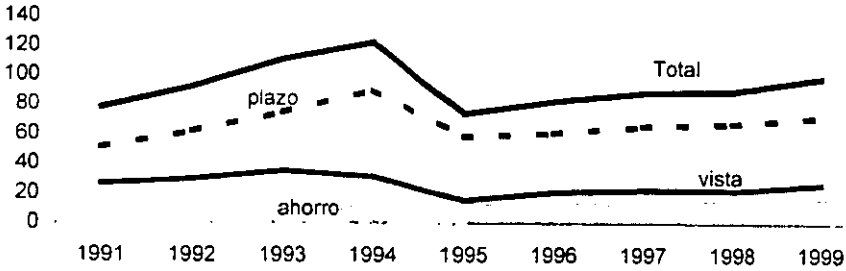
También las inversiones a plazo han registrado un incremento por encima de 130%; sin embargo, durante el primer lustro de esta década que agoniza, dicho incremento superó el 170%, y desde entonces cayó aproximadamente 15 por ciento (tabla 4.2).

Adicionalmente, hemos de señalar que los tres principales bancos comerciales de México han concentrado la mayor parte de las cuentas bancarias; empero esta tendencia es a la baja. En 1991, Banamex, Bancomer y Serfin juntos sumaban casi 75% del total; en 1999, apenas lograron el 45 por ciento (figura 4.3 y tabla 4.3).

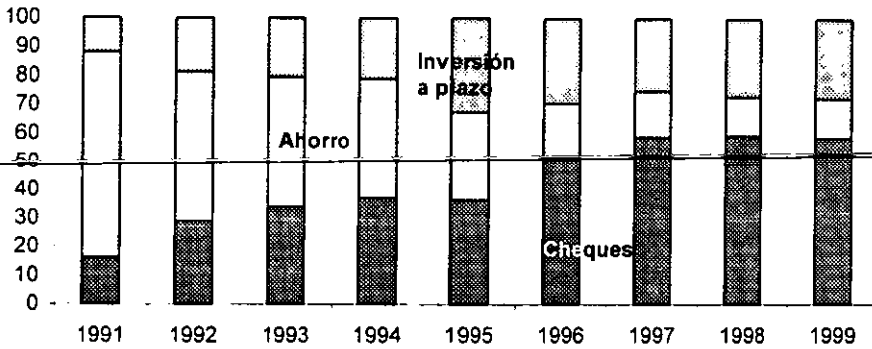
Por su parte, Bancomer ha acaparado más de la cuarta parte del total de cuentas bancarias a lo largo de la década, aunque fue en 1994 cuando tuvo en su poder casi el 45% de todas las cuentas contratadas, y en 1999 contó poco menos del 12 por ciento (figura 4.3).

De la misma manera, Bancomer ha demostrado tener preponderancia en la tenencia de todos los tipos de cuentas bancarias. Mientras que Banamex ha ocupado el segundo lugar en la posesión del total de cuentas, valiéndose de las cuentas de cheques y de las inversiones a plazo; en tanto, Serfin se ha abocado principalmente a las cuentas de ahorro para ocupar la tercera posición en la tenencia de cuentas (figura 4.4).

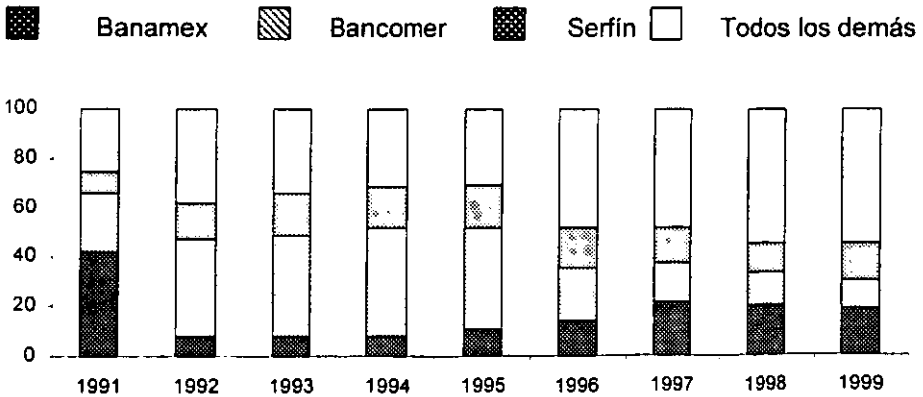
Figura 4.3
Captación de Recursos
(miles de dólares)



Tipo de Cuentas Contratadas
(porcentajes)



Concentración de las Cuentas
(participación porcentual)



Fuente: Elaboración propia con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Tabla 4.3

**Participación Porcentual de los Tres Principales Bancos Comerciales
en el Total de Cuentas Bancarias**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de cuentas	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Banamex	41.7	7.9	7.8	7.8	10.4	13.9	21.4	20.1	18.6
Bancomer	24.1	39.3	40.8	44.4	41.5	21.6	15.7	13.3	11.7
Serfin	8.6	14.8	17.6	16.4	17.8	16.6	15.1	12.2	14.8
Acumulado de los tres	74.4	62.0	66.1	68.6	69.6	52.0	52.2	45.5	45.0

Fuente: Elaboración propia con cifras de la CNBV. Los totales pueden no coincidir debido al redondeo de las cifras.

Es significativo que en 1991, Banamex contaba en su poder con más de la mitad del total de cuentas de ahorro y a partir de ese año se ha conformado con aproximadamente el uno por ciento del total de estas cuentas. Y fue quizá este comportamiento el que le valió a este banco perder la supremacía en la posesión del total de cuentas.

En la otra cara de la moneda, la cartera de crédito total registró una expansión de 1991 a 1994 del orden de 107%, y una posterior contracción de aproximadamente 38% a diciembre de 1995, fecha desde la cual ha permanecido prácticamente constante. Una tendencia similar se observa en la cartera de crédito vigente (figura 4.5).

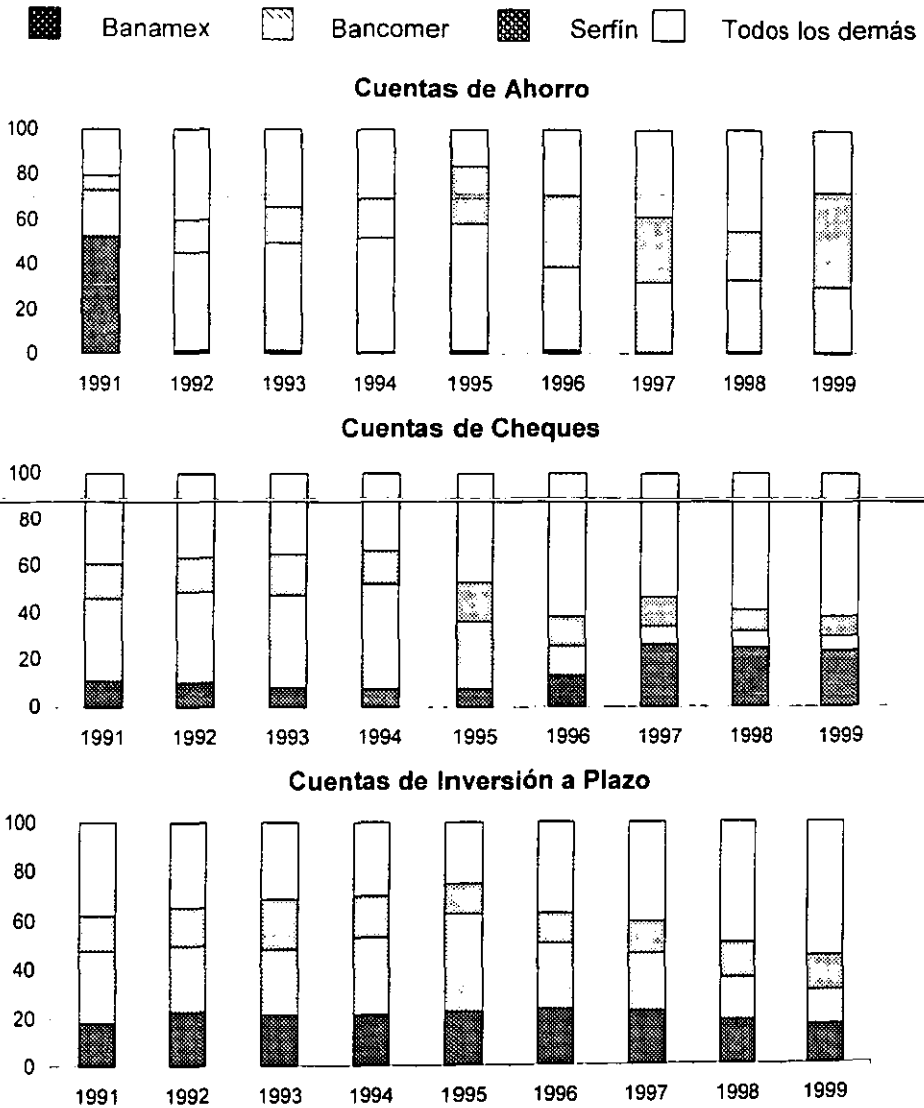
Por su parte, la cartera vencida bruta se incrementó casi 280 por ciento de diciembre de 1991 al mismo mes de 1994. No obstante, en los siguientes veinticuatro meses se redujo en más del 50%. Durante 1997 y 1998, la cartera vencida volvió a incrementarse en 60% y 9%, respectivamente, fenómeno que coincide con la turbulencia financiera internacional de finales de 1997 y parte de 1998.

Empero, es importante señalar que en el cuarto trimestre de 1997 la cartera vencida se redujo por primera vez desde la crisis de 1994-95 sin el apoyo de la compra de cartera, y ello se debió a los castigos de cartera registrados en ese trimestre, así como al avance en la reestructuración y recuperación de créditos.⁸

⁷ Es menester señalar que a partir de enero de 1997 se contemplan nuevos plazos para el reconocimiento del saldo insoluto como cartera vencida, además, se suspendió la acumulación de intereses sobre la cartera vencida.

⁸ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. "Evolución de la banca Múltiple" en Boletín Estadístico de la Banca Múltiple. México. Diciembre 1997.

Figura 4.4
Concentración de las Cuentas por su Tipo
(porcentajes de participación)

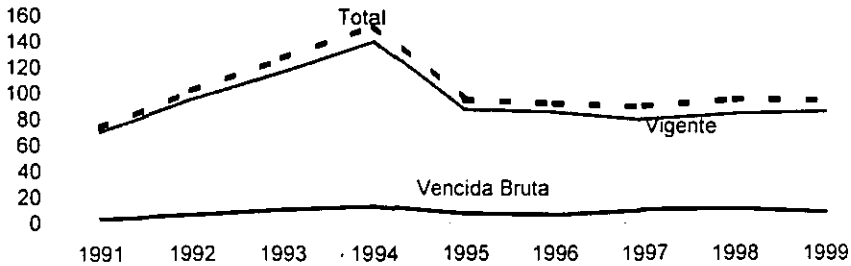


Fuente: Elaboración propia con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Figura 4.5

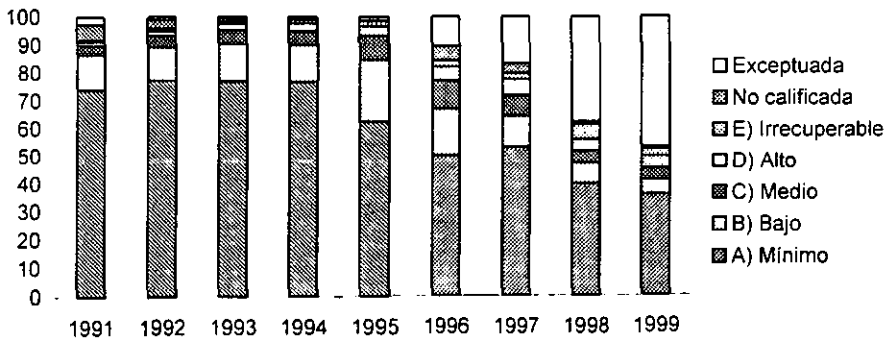
Cartera de Crédito

(miles de dólares al mes de diciembre)



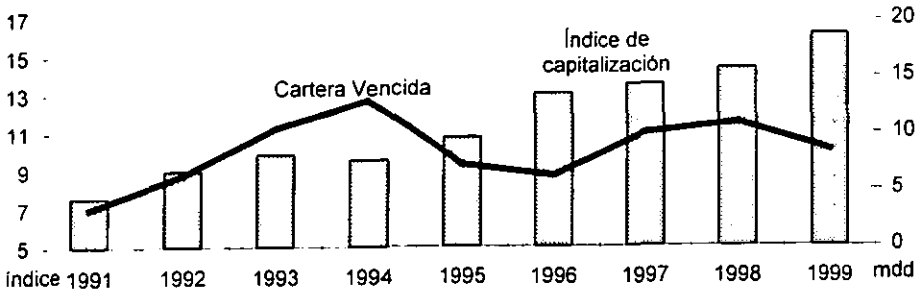
Calificación de la Cartera de Crédito

(participación porcentual)



Cartera Vencida e Índice de Capitalización

(cartera vencida en miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En la segunda mitad de 1998, la cartera vencida registró incremento aproximado al 3% en términos reales debido a las elevadas tasas de interés internas, que al mismo tiempo propiciaron la reducción en la apertura de nuevos créditos. Adicionalmente, las expectativas del establecimiento de un nuevo programa de apoyo a deudores generó la disminución en la amortización de créditos.

En 1999, la cartera de crédito total se redujo debido a que el programa Punto Final del que se hablará más adelante fomentó el pago de créditos; las altas tasas de interés desincentivaron la demanda y oferta de créditos; la apreciación del peso frente al dólar también contribuyó a la amortización de créditos contratados en moneda extranjera, y a que nominalmente se redujera el monto de estos créditos; y por último, los bancos decidieron castigar algunas deudas.

Adicionalmente, la cartera vencida se redujo en más del 20% acumulado en términos reales durante 1999, a causa como ya se dijo, del programa Punto Final y de las acciones dirigidas a la recuperación de créditos. Así para diciembre de ese año, el índice de morosidad alcanzó su nivel más bajo en los últimos tres años al ubicarse en 8.9 por ciento.

En cuanto a la calificación de cartera podemos ver en la figura 4.5 que hasta diciembre de 1994 predominaba la cartera tipo A, equivalente a riesgo mínimo. Empero en 1995, los créditos con riesgo bajo empezaron a cobrar importancia, al grado que en 1996, la cartera de mínimo riesgo era apenas la mitad del total de créditos otorgados.

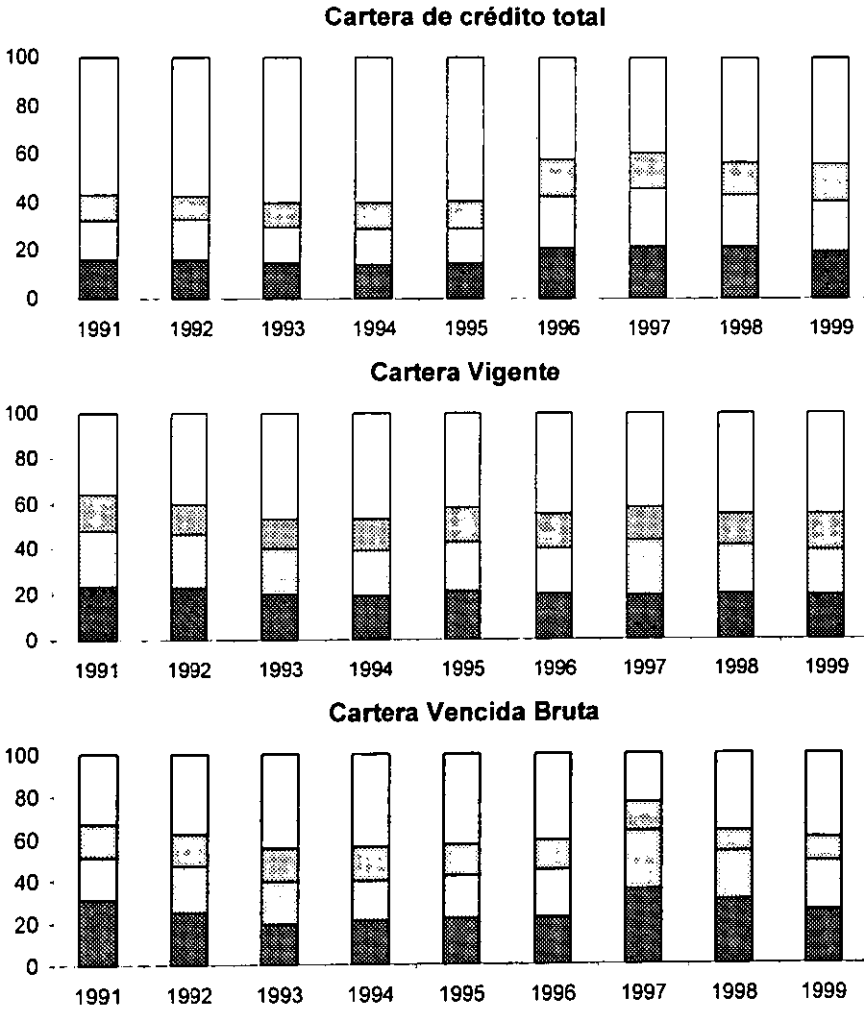
Desde 1996, la cartera de crédito exceptuada fue incrementando su porcentaje de participación, sobrepasando el 46% del total en 1999. En este último año, la cartera de crédito tipo A ocupaba poco más de la tercera parte del total, y el otro diez por ciento se hallaba distribuido entre los tipos de riesgo bajo a irrecuperable.

Ahora bien, hasta 1995, del total de la cartera de crédito, cerca de la mitad correspondía a créditos otorgados por los tres principales bancos, y desde 1996 a 1999, estos tres bancos otorgaron aproximadamente el 60 por ciento de todos los créditos.

Sin embargo, debemos recordar que hasta 1991, cuando se inició el proceso de privatización, contábamos con 18 bancos comerciales, y luego de la firma del Tratado de Libre Comercio para Norteamérica se permitió la operación de bancos extranjeros en nuestro país, por lo que llama más la atención el crecimiento de la cartera de crédito en poder de Banamex, Bancomer y Serfin.

Figura 4.6
Concentración de la Cartera de Crédito por su Tipo
(participación porcentual)

■ Banamex ▨ Bancomer ▩ Serfín □ Todos los demás



Fuente: Elaboración propia con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Adicionalmente, desde 1991 a 1999, cerca del 60% del total de la cartera vigente, también se hallaba en poder de los tres bancos citados arriba. Y por

consiguiente, también la mayor parte de la cartera vencida pertenece a los mismos bancos, los cuales ocupan porcentajes anuales cercanos al 60%. Destaca el nivel alcanzado en 1997, cuando estas tres instituciones sobrepasaron el 70%, siendo la cartera vencida de Banamex, la que creció a una tasa más alta (figura 4.6).

Redondeando, hemos de decir que la captación bancaria no ha sido suficiente y, en términos reales, decreció en 1999; aunado a ello, vemos que el sistema bancario ha sido deficiente en la canalización de esos recursos hacia el sector privado (tabla 4.4). En los últimos años, se ha visto una ligera recuperación en el otorgamiento de créditos, acompañada de caídas recurrentes debido a las turbulencias financieras internacionales de 1997 y 1998, por lo que no ha logrado consolidarse.

Tabla 4.4
Captación Bancaria y Financiamiento Total al Sector Privado
(Variación porcentual real)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Captación bancaria total	18.2	-9.4	0.7	1.4	3.3	-4.1
Financiamiento bancario total al sector privado	32.8	-17.2	-11.6	-8.9	-4.7	-9.7
De la banca comercial	31.9	-18.0	-11.5	-8.0	-4.8	-10.3
De la banca de desarrollo	40.2	-11.0	-12.2	-15.1	-3.6	-4.5

Fuente: BANAMEX-ACCIVAL, Indicadores Macroeconómicos y Financieros.

Falta aún mucho por hacer en materia de captación y canalización de recursos. Al respecto René Villarreal explica que:

Está el problema del sistema bancario y financiero mexicano que ha entrado en una crisis estructural, donde aún no se ha desarrollado su función promotora de captación de ahorro real y su canalización a la inversión productiva. Se pasó de una estructura que contemplaba la sustitución de una banca de desarrollo, por una banca comercial de inversión y ante la crisis bancaria es el propio sistema financiero y bancario que se ha convertido en un cuello de botella fundamental para el financiamiento del desarrollo y poder garantizar el crecimiento en los próximos años.⁹

Vemos en la tabla 4.4 que el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado ha caído en términos reales desde 1995, y las cifras acumuladas de los últimos cinco años rebasan por mucho el crecimiento logrado en 1994. Como ya se dijo, es necesario incrementar la captación bancaria, y

⁹ Villarreal, *loc. cit.*

además establecer criterios que permitan canalizar los recursos de la banca al sector productivo, dentro de un marco legal que impida la contratación indiscriminada de créditos y facilite la recuperación de estos.

En conclusión, se torna cada vez más indispensable y urgente fortalecer el sistema financiero, a fin de que los bancos estén en condiciones de desempeñar su función esencial: la intermediación de créditos, condición *sine qua non* en el desarrollo de una economía.

Enseguida estudiaremos la aplicación el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y los programas de saneamiento bancario y apoyo a deudores que fueron aplicados luego de la crisis iniciada en diciembre de 1994. Posteriormente, analizaremos brevemente la importancia del sistema de pensiones en la composición del ahorro interno y la reforma establecida en México para hacer más eficiente tal sistema.

4.2 Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro surgió como un seguro de depósito, cuyo fin era prevenir y proteger el ahorro a través de un fideicomiso establecido en 1990 por el gobierno federal. La administración de este fideicomiso correspondió al Comité Técnico formado por la Secretaría de Hacienda (fideicomitente), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México (fiduciario).

Con la creación del FOBAPROA, las instituciones de banca múltiple quedaron obligadas por la Ley de Instituciones de Crédito (ver artículo 122) a realizar ciertas aportaciones con base en sus activos y pasivos.

El plan estratégico del FOBAPROA establecido por el Comité Técnico en 1996 perseguía los siguientes objetivos:¹⁰

- Determinar la estrategia y dar seguimiento a cada banco FOBAPROA;
- Administrar adecuadamente los bancos FOBAPROA, las carteras de fideicomisos y otros activos;
- Acelerar el proceso de reestructuración de créditos;

¹⁰ Mackey, Michael W. Informe de Michael W. Mackey en la Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro "FOBAPROA" y la Calidad de Supervisión de los Programas del FOBAPROA de 1995 a 1998. Julio 1999, p. 44.

- Ayudar a determinar la mejor manera en la cual las compañías deudoras y aquellas que FOBAPROA capitaliza, podrían ser intervenidas;
- Preparar la cartera de créditos y otros activos para la venta en coordinación con Valuación y Venta de Activos ("VVA");
- Acelerar la venta de los bancos FOBAPROA; y
- Disminuir el costo de financiamiento de FOBAPROA.

Por otra parte, las operaciones que se podrían tomar por parte de los fideicomisos, de acuerdo a las modificaciones hechas al FOBAPROA en 1996 eran:¹¹

- Proporcionar financiamiento a las instituciones bancarias o sus compañías controladoras, a través de créditos, líneas de créditos u otras operaciones establecidas en la legislación de mercados;
- Adquirir acciones, instrumentos de deuda subordinados u otros instrumentos de deuda emitidos por la institución o su compañía aseguradora;
- Adquirir y vender activos o títulos de propiedad para proporcionar mejoras financieras a las instituciones;
- Suscribir instrumentos de deuda, otorgar garantías y asumir pasivos a nombre de las instituciones;
- Participar en la propiedad de capital social de aquellas entidades. lo cual asiste al FOBAPROA a alcanzar sus objetivos, incluyendo las compañías que proporcionen servicios complementarios y secundarios. Además, el fondo puede crear fideicomisos y establecer alianzas, que proporcionarán asistencia al fondo;
- Obtener financiamiento; y
- Tener servicios complementarios o secundarios para llevar a cabo las operaciones del fondo.

El FOBAPROA sólo podía ayudar a aquellas instituciones de banca múltiple que garantizaran el pago del apoyo por medio de acciones prendarias de la institución, valores gubernamentales u otros activos que cubrieran el monto a otorgar.

Michael W. Mackey, en su multitudado informe sostiene que "la decisión de utilizar el Fideicomiso de FOBAPROA como un vehículo para apoyar las instituciones financieras y prevenir desastres bancarios y financieros no siguió una decisión conveniente de redefinir el mandato del Fideicomiso FOBAPROA, y otorgarle los recursos necesarios para semejante labor". Además, agrega que "las actividades emprendidas fueron insuficientes para la magnitud de la crisis [...] y no tuvo suficiente autoridad legal para poder cumplir con su propio mandato".¹²

¹⁰ "VVA" es una subsidiaria de FOBAPROA creada en 1996 para administrar, valorar y vender los activos que FOBAPROA pudiera adquirir en sus negociaciones con los bancos.

¹¹ *Ibid.*, p. 45.

¹² *Ibid.*, p. 195.

A manera de nota hemos de señalar que al balance general consolidado del FOBAPROA se le sumaron los pasivos del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL), un fideicomiso paralelo al FOBAPROA que atiende a las casas de bolsa (razón por la que no lo examinamos en esta investigación encaminada a analizar a la banca comercial mexicana).

4.2.1 Programas de Saneamiento Financiero y de Apoyo a Deudores: 1995

A raíz de la crisis financiera desatada a finales de 1994 y a fin de solucionar (quizá deba decir, paliar) los problemas de la banca: una enorme cartera vencida, y una severa descapitalización; el gobierno decidió implementar una serie de programas.

Las medidas tomadas por las autoridades mexicanas incluyeron la intervención de los bancos descapitalizados o mal manejados; el reforzamiento a aquellas instituciones no controladas por el gobierno, así como los programas de apoyo a deudores.

Al respecto la OCDE hace un análisis del caso y concluye que "Los programas de apoyo a deudores han proporcionado incentivos para la reestructuración de deudas y para que los deudores se mantengan al corriente en sus pagos".¹³

A continuación mencionaremos brevemente cuáles son estos programas y en qué consisten. No pretendemos ahondar en el análisis de estas medidas, pues nos interesan únicamente como factores que ciertamente han tenido alguna incidencia en la captación del ahorro interno.

4.2.1.1 Programas Bancarios

Debido a la fuerte descapitalización de las instituciones bancarias, que ya venían arrastrando desde su privatización, fue necesario implementar cuatro programas gubernamentales que finalmente, tuvieron una incidencia limitada, y actualmente, la falta de capital sigue siendo un problema significativo en el sistema bancario mexicano.

Adicionalmente, como medida prudencial, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) dispuso, a partir de febrero de 1995, que las instituciones de crédito deberían mantener reservas preventivas equivalentes al 60 por ciento de la cartera vencida, o cuatro por ciento de la cartera total, lo que resultara mayor.¹⁴ A continuación describiremos los programas gubernamentales.

¹³ OCDE, *op. cit.*, p. 88

¹⁴ Banco de México, Informe Anual 1995, (resumen). México, p. 9.

a) Programa de Ventanilla de Liquidez en Dólares

Adicionalmente, a través del Programa de Ventanilla de Liquidez establecido en enero de 1995, el FOBAPROA utilizaría recursos proporcionados por el banco central para otorgar créditos en dólares estadounidenses a las instituciones financieras, a fin de ayudar a los bancos a enfrentar sus pasivos denominados en moneda extranjera, y a la vez reducir la presión en el tipo de cambio.

Este programa constaba de dos etapas. La primera consistía en una línea de crédito a los bancos por un plazo de siete días; la segunda fue una línea de crédito excedible con plazos de pago de 28 días.

Para septiembre de 1995, los bancos habían pagado la totalidad de los préstamos otorgados por el Banco de México incluidos los intereses: El capital prestado ascendió a 355 mil millones de pesos, en tanto los intereses fueron de 24 mil millones de pesos.¹⁵

b) Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)

Igualmente, las autoridades implementaron el Programa de Capitalización Temporal cuyo objetivo fue capitalizar temporalmente el sistema de banca múltiple, específicamente aquellas instituciones que no podían cumplir con el 8% de capitalización requerido.

Los bancos involucrados tenían que emitir obligaciones subordinadas al FOBAPROA, quien a su vez las adquiría con recursos del Banco de México y las administraba. Entonces, los bancos eran financiados por el banco central, donde a su vez depositaban estos recursos en forma de reservas; por la tanto, los bancos no podían utilizar el capital temporal.

El objetivo del PROCAPTE era enviar un mensaje al mercado de que el gobierno respaldaría a los bancos; sin embargo, el mercado interpretó esto como señal de debilidad o incluso de una futura intervención. Y aunque los bancos intentaron evitar esta medida, la mayoría de ellos tuvo que recurrir a PROCAPTE.

El programa estaba planeado a cinco años, no obstante, para salir de él, los bancos debían inyectar capital fresco, para lo que se valieron de otros programas de capitalización permanente. Las instituciones que no pudieron allegarse de capital nuevo fueron tomadas por el FOBAPROA; y algunos, intervenidos por la CNBV.

Por su parte, Banco Obrero no fue aceptado en el programa porque una evaluación previa demostró que sus accionistas no podrían inyectar capital

¹⁵ Mackey, *op. cit.*, p. 64.

adicional. En tanto, los recursos otorgados a Serfin fueron convertidos en capital permanente, que más tarde fue castigado. Finalmente, Todas las disposiciones fueron pagadas, excepto 1.4 mil millones de pesos otorgados al banco Inverlat, además de los 700 millones de pesos de intereses correspondientes, cuyas pérdidas fueron reconocidas por el FOBAPROA.¹⁶

c) Programa de Capitalización y Compra de Cartera de los Bancos (PCCC)

El Programa de Capitalización y Compra de Cartera de los Bancos estaba dirigido a bancos solventes con una alta concentración en la industria que debido al deterioro de sus activos crediticios pusieran en riesgo al sistema bancario nacional.

Para participar en el PCCC, los bancos tenían que inyectar capital nuevo de la siguiente manera: el banco aportaría un peso de capital nuevo por cada dos pesos de cartera seleccionada por el propio banco, y que sería colocada en un fideicomiso administrado por el banco y cuyo beneficiario sería el FOBAPROA.

El PCCC tenía como finalidad original incentivar a los bancos a incrementar su capital, a la vez que los apoyaba; sin embargo, el programa no fue diseñado adecuadamente de acuerdo con la magnitud del problema, de tal forma que los bancos no pudieron cumplir con las obligaciones adquiridas hasta que el propio programa fue modificado.

Finalmente, sólo cinco de los doce bancos apoyados por el PCCC pudieron alcanzar niveles de capitalización suficientes; en tanto, los otros siete bancos requirieron reservas y capital adicionales, demostrando que la efectividad del programa fue limitada.¹⁷

Los problemas manifiestos del PCCC¹⁸ se enumeran a continuación:

- Inicialmente los bancos no pudieron en algunas ocasiones cumplir con los requerimientos de información ya que los sistemas de información de los bancos no podían proporcionar alguna información relevante;
- El marco del programa estipulaba que auditores externos, el FOBAPROA y la CNBV tenían noventa días para valuar y aceptar los créditos. Esto fue algo no realista debido al gran número de créditos en las carteras compradas.
- Debido a los problemas arriba mencionados la finalización de la compra inicial de carteras tomó dos años. Puesto que la recuperación económica y del sistema bancario fue más lento de lo que se esperaba, el Comité Técnico de FOBAPROA decidió modificar los lineamientos del programa que excluían

¹⁶ *Ibid.*, pp. 66 y 198.

¹⁷ *Ibid.*, p. 203.

¹⁸ *Ibid.*, p. 199.

ciertos tipos de créditos de las compras de cartera (por ejemplo los créditos: tipo E, y los créditos a partes relacionadas).

d) Programa de Saneamiento e Intervenciones Bancarias

La CNBV tiene la responsabilidad de intervenir los bancos con operaciones irregulares, éstas van desde fraudes hasta violaciones a la ley bancaria como los autopréstamos, y también se considera el mantener los niveles de capital y reservas por debajo del mínimo requerido.

Entonces, las intervenciones no son un programa gubernamental establecido a partir de la crisis de 1994, sino son una responsabilidad de la CNBV para proteger los intereses de los depositantes. De hecho de los ocho bancos intervenidos a finales de 1996, dos fueron intervenidos desde antes de la crisis de diciembre.

La intervención de la CNBV consiste en tomar el control del banco, suspender los derechos de los accionistas y reemplazar la administración del banco, designando a un interventor-gerente. La comisión deberá entonces supervisar el desempeño del interventor, revisar los sistemas administrativos, controles internos, operaciones en el mercado de dinero, capitalización y reservas de crédito deficientes.

El papel de FOBAPROA se limita únicamente a la capitalización de la institución. Adicionalmente, supervisará la recuperación de los créditos.

Una segunda modalidad de la intervención es la intervención *de facto* que consiste en colocar a un tercero como interventor *de facto*, es decir, se entrega el control del banco a un interesado en su compra y la intervención termina con la compra del banco. Banca Serfin, Inverlat y BanCrecer fueron intervenidos *de facto*.

El costo fiscal de las intervenciones al 30 de junio, cuando se tenían doce bancos intervenidos ascendió a 337.8 mil millones de pesos.¹⁹

4.2.1.2 Programas de Apoyo a Deudores

La Asociación de Banqueros de México (ABM), el Banco de México, la CNBV y la Secretaría de Hacienda acordaron apoyar a los pequeños deudores que debido a la alta inflación y a la volatilidad de las tasas de interés posteriores a

* Al 30 de junio de 1998 estaban intervenidos doce bancos: Anáhuac, Banca Cremi, Banco de Oriente, Banco Unión, Banpais, Industrial, Confía, Banco Capital, Banco Interestatal, Banco Obrero, Banco del Sureste y Pronorte. No obstante, Banca Cremi y Banco Unión fueron intervenidos antes de la devaluación de diciembre de 1994.

¹⁹ *Ibid*, p. 74

la devaluación de 1994 perdieron su poder adquisitivo. El costo de los programas sería absorbido tanto por el gobierno como por los bancos.

Las autoridades implementaron diferentes programas de apoyo a deudores, generalmente estos estaban destinados a sectores económicos específicos, ya sea a uno sólo, o a varios agrupados.

Básicamente, los sectores beneficiados fueron la Micro, Pequeña y Mediana empresa; Agricultura, Pesca, Ganadería y Forestal; los deudores hipotecarios de bajo y mediano ingreso (FOVI, Fondo para la Vivienda); así como los poseedores de créditos personales, créditos para adquisición de bienes de consumo duradero y tarjeta de crédito.²⁰

Los objetivos de esos programas eran evitar el riesgo sistémico, promover la confianza y la credibilidad del público en el sistema bancario; minimizar el impacto fiscal y monetario de la crisis; y fomentar una cultura de pago de deudas.

Los beneficios otorgados siguieron tres líneas de acción diferentes. La primera fue una reducción de las tasas de interés; la segunda consistió en descuentos en los pagos que equivalían al pago correspondiente completo; la tercera implicó la reestructuración de créditos en UDIs, protegiendo a los deudores contra los efectos de las altas tasas de interés. Todos estos beneficios estaban condicionados a que el deudor se mantuviera al corriente en sus pagos.

a) Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión (UDIs)

Las Unidades de Inversión representan una moneda artificial aparejada con el nivel de precios, y debido a que la inflación, en términos reales, genera la amortización acelerada y no pactada de los créditos, el programa de reestructuración de adeudos en Unidades de Inversión fue establecido. De esta manera, la UDI se utiliza como un valor constante para determinar los créditos a una tasa de interés fija.

El riesgo crediticio es asumido por el banco; el deudor paga la tasa real de interés; en tanto que el gobierno paga el diferencial entre la tasa nominal y la real.

El objetivo de las UDIs era aliviar las presiones de liquidez; sin embargo, al paso de los años la diferencia entre el valor en pesos y el valor en UDIs se ha ido reduciendo considerablemente debido a la disminución de las tasas de interés de los créditos denominados en pesos.²¹

El costo del programa era absorbido tanto por el gobierno como por los bancos comerciales. Así, el gobierno pagaba su proporción correspondiente a los

²⁰ *Ibid.*, p. 76.

²¹ *Ibid.*, p. 79.

bancos a través del Banco de México y de FOBAPROA, el primero a costo de UDIs y el segundo vía descuentos sobre pagos y tasas de interés.

Además, el banco central cubría su apoyo por medio de bonos gubernamentales, cuyo plazo estaba en función de los términos de la reestructuración del crédito. El FOBAPROA, por su parte, participaba obteniendo un crédito de cinco años de los bancos.

Los programas de apoyo denominados en UDIs, excepto "Pagos Mínimos Equivalentes a Renta y los programas de vivienda tipo FOVI (Fondo para Vivienda), se valieron de un mecanismo de fideicomiso que consistía en transferir todos los créditos reestructurados junto con las reservas requeridas a un Fideicomiso administrado por los bancos.

Básicamente, el fideicomiso emitía valores fiduciarios en UDIs para financiar la adquisición de los créditos, por un monto y plazo equivalentes a los de los créditos transferidos. Aunque también podían allegarse de créditos del gobierno federal en UDIs.

A su vez, el gobierno debía emitir CETES especiales a la tasa del Costo Porcentual Promedio (CPP) para financiar la compra de los valores fiduciarios. Si el gobierno prestaba al fideicomiso, por medio de éste transfería la cantidad a los bancos que a su vez adquirían estos Cetes especiales a una tasa CPP por la misma cantidad.

b) Acuerdo de Apoyo Inmediato para los Programas de Deudores de la Banca (ADE)

El Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca surgió en septiembre de 1995 para disminuir las tasas activas nominales aplicables a los acreditados en los rubros de tarjeta de crédito, créditos al consumo, créditos empresariales, agropecuarios y para la vivienda, y a promover reestructuraciones de los créditos a plazos mayores.

El ADE apoya tanto a los deudores que están al corriente como a los morosos, siempre y cuando estos últimos presenten una carta de intención y hayan reestructurado sus créditos.

c) Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME)

El sector de Micro, Pequeña y Mediana empresa fue beneficiado en principio por el programa Planta Productiva (1995) con el cual se podían reestructurar los créditos a UDIs a una tasa de interés fija, este programa acogió incluso créditos en dólares.

Posteriormente, se dio la opción a los deudores de reestructurar a través del ADE. Éste otorgó un subsidio a las tasas de interés para los créditos denominados en pesos.

En 1996, los deudores que tenían créditos en pesos, dólares estadounidenses y UDIs pudieron beneficiarse con el Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa que otorgó descuentos de pagos y la reestructuración de las deudas.

FOPYME registró una cantidad importante de repagos totales y contuvo la tasa de morosidad. Aunque registraba una tasa de morosidad mayor que la de otros programas.

A partir de 1999, se implementó el programa Punto Final con mayores descuentos y reestructura.

d) Programa de Apoyo a Deudores del Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE)

Por su parte, los sectores Agrícola, Ganadero, Forestal y de Pesca se beneficiaron de los mismos programas que el sector comercial. Pero ellos, en lugar del FOPYME contaron con el Programa de Apoyo a Deudores del Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE).

El FINAPE es el equivalente del FOPYME para estos sectores. También ofreció descuentos sobre los pagos para deudores con créditos en pesos, dólares o UDIs. Y también FINAPE fue seguido de Punto Final.

Es importante señalar que con FINAPE un gran número de deudores cubrió el monto total de sus créditos y la tasa de morosidad se estabilizó.

e) Programa de Apoyo a Deudores del Sector Vivienda

El programa de apoyo a deudores del sector vivienda tuvo dos vertientes: hipotecas residenciales de tamaño mediano e hipoteca para vivienda de bajos ingresos o tipo FOVI.

Las **hipotecas para vivienda de tipo mediano** fueron otorgadas con base en el valor del inmueble. A estos deudores se les permitió reestructurar sus créditos en UDIs a tasas fijas. Posteriormente, y como sucedió en otros programas, tuvieron la opción de adherirse al ADE que otorgaba un subsidio y tasas de interés más bajas a quienes hubieran reestructurado a UDIs. También permitía reestructurar créditos en pesos.

A mediados de 1996, se introdujo el programa de Beneficios Adicionales que consistía en descuentos en los pagos y opciones a reestructuración. No

obstante, aquellos deudores que aún así no tenían la capacidad de pago tuvieron una opción más: el Programa de Deudores de Rentas para la Vivienda (Rentas).

El programa "Rentas" consistía en el pago de una renta mensual por un plazo de seis años, al cabo de los cuales el deudor tenía la opción de readquirir la vivienda.

También los deudores residenciales medianos que continuaron con Beneficios Adicionales contaron con la posibilidad de beneficiarse con el programa Punto Final que otorgaba descuentos mayores al principal y la reestructura. El plazo para participar era septiembre de 1999 y también aceptaba a deudores con créditos en pesos.

Por su parte, las **hipotecas de vivienda tipo FOVI** eran calculadas a partir del ingreso del deudor. En este caso el ADE ofreció un bono sobre cada pago durante 12 meses, empezando en febrero de 1996; sin embargo en junio del mismo año, este programa fue sustituido por el programa de Beneficios Adicionales que otorgaba descuentos sobre los pagos hasta el año 2000.

Para los deudores del FOVI no se abrió la posibilidad de adherirse a Punto Final debido a que las autoridades consideraron que habían sido beneficiados suficientemente por el subsidio a las tasas de interés y la anulación de los saldos pendientes al final del vencimiento del crédito.

Sin embargo, la eficiencia de estos programas fue limitada. La tasa de morosidad para los dos tipos de vivienda no sólo no disminuyó, sino por el contrario se incrementó.²²

f) Créditos Personales, Créditos para Bienes de Consumo Duradero y Tarjetas de Crédito

Adicionalmente, el ADE apoyó a los deudores de créditos personales, créditos para bienes de consumo duradero y deudas de tarjetas de crédito. Estos también tuvieron la oportunidad de reestructurar en UDIs con una tasa de interés fija.

Además, aquellos deudores de créditos en pesos que mantuvieran sus pagos al corriente podrían beneficiarse de tasas de interés fijas de septiembre de 1995 a septiembre de 1996.

En general, los programas de apoyo a deudores vieron limitada su acción debido a la fuerte inflación y a la pérdida de poder adquisitivo del periodo posterior a la crisis de 1994. Aunado a ello, el valor de los inmuebles fue rebasado con creces por el monto de los créditos lo que desincentivó a los deudores a seguir

²² *Ibid.*, p. 93.

pagando. Adicionalmente, los bancos cuentan con muy pocos recursos legales que les permitan efectuar medidas coercitivas para exigir el pago de los créditos.

A pesar que el sistema bancario mexicano ha tenido algunas mejoras, sigue siendo deficiente; empero la CNBV ahora es capaz de supervisar más eficientemente al sistema bancario, cosa que antes no sucedía. De cualquier modo, son muchos los aspectos que deben ser reformados para tener un sistema bancario sólido y eficiente que cumpla con las labores propias de la banca, pero ahora estudiaremos las reformas al sistema de pensiones.

4.3 La Importancia del Sistema de Ahorro para el Retiro en el Fomento del Ahorro Interno

Sabemos que los individuos ahorran cuando tienen buenas razones para hacerlo, ya sea porque ahorrar les reditúa una recompensa, o bien cuando el dinero ahorrado está seguro y a la vez disponible para enfrentar imprevistos. Las políticas gubernamentales interfieren de muchas maneras con los motivos de los individuos para ahorrar.

Cuando el gobierno financia las pensiones de los jubilados y los servicios de salud pública, u otorga un seguro de desempleo (que en México no existe), reduce o, incluso, elimina las razones de las personas para ahorrar para el retiro, así como para la prevención en caso de enfermedades y desempleo.

Por el contrario, cuando la gente tiene la posibilidad de acceder a educación privada de calidad y la posibilidad de crear nuevas empresas, se generan razones para elevar los niveles de ahorro individuales.

Decimos lo anterior, porque en México, en 1997, fue reemplazado el sistema tradicional de pensiones o esquema de reparto (*pay-as-you-go system*) que inhibía el ahorro individual; por el nuevo sistema de pensiones, un esquema de cuentas de capitalización individual que entre otros beneficios, traerá consigo el incremento del ahorro interno y la acumulación de capital.

En el sistema de reparto, las contribuciones de los trabajadores activos financiaban el pago de las pensiones de los jubilados, a cambio de que las generaciones futuras financiaran las pensiones de estos. Algunas veces el propio gobierno tenía que hacer frente a déficit generados por la inflación, el incremento de la población pensionada, entre otros.

En cambio, el nuevo sistema de capitalización individual consiste en una contribución uniforme y definida, y es el propio asegurado quien financia su propia pensión mediante la acumulación de sus contribuciones en una cuenta individual que se invierte generando rendimientos que incrementan dicha cuenta. Adicionalmente, el empleador aporta una contribución determinada.

Sin embargo, en México, a diferencia de otras naciones, este sistema mantiene un carácter solidario, puesto que contempla una cuota social y una pensión mínima garantizada que benefician, en mayor medida, a los trabajadores con menores ingresos. A la vez, esta pensión mínima "garantiza una rentabilidad mínima para sus ahorros".²³

La transición del esquema de reparto al esquema de capitalización tuvo una etapa intermedia. En 1992 se implementó el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) para los trabajadores afiliados tanto al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) como al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), estos últimos continúan bajo este esquema, conocido como SAR 92.

En el SAR 92, el empleador abría una cuenta individual para cada trabajador en el banco de su preferencia, donde depositaba el 2% del salario del asegurado, y los recursos acumulados a lo largo de la vida activa del empleado serían pagados en una sola exhibición al momento del retiro.

En 1995, con la reforma a la Ley del Seguro Social, también fue reformado el sistema de pensiones, así en julio de 1997 empezó a operar el esquema de capitalización individual para los trabajadores afiliados al IMSS.

En el diseño del Nuevo Sistema de Pensiones una parte fundamental fueron los lineamientos para la inversión de los recursos de los trabajadores. La canalización de ahorro dentro del país para fomentar la actividad productiva nacional, la mayor generación de empleo, el desarrollo regional y la construcción de infraestructura y vivienda es en el fondo el objetivo de esta regulación, pero todo esto sin perder de vista la seguridad bajo la cual deben invertirse estos recursos para el retiro.²⁴

Dentro del esquema de capitalización individual, la cuenta de ahorro para el retiro pertenece al trabajador, y es administrada por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFOREs), que invierten los recursos de los trabajadores en las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), buscando obtener los mejores rendimientos del mercado dentro de las más estrictas condiciones de seguridad.

Y a fin de salvaguardar los intereses de los trabajadores, se creó la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR) que tiene como propósito regular y supervisar el adecuado funcionamiento de todas las entidades participantes en Sistema de Ahorro para el Retiro.

²³ CON SAR, "Algunos beneficios del sistema de pensiones" en Introducción al Sistema de pensiones, documento en línea.

²⁴ CON SAR, "Situación actual del Sistema", en Introducción al Sistema de Pensiones.

Por su parte, la CONSAR estableció el Sistema de Monitoreo y Análisis de Riesgo (SIMAR) para analizar los riesgos financieros que pudieran afectar al Sistema Ahorro para el Retiro, y para ello cuenta con la información que generan las SIEFORES, la información de los mercados financieros, y otras herramientas utilizadas en el análisis de riesgos económicos y financieros.

Cada AFORE tiene la capacidad de manejar una o más SIEFORES con distintas características de riesgo/rendimiento, siempre y cuando al menos una de ellas invierta "primordialmente en aquellos instrumentos que preserven el poder adquisitivo del ahorro de los trabajadores"²⁵. Actualmente las AFORES sólo cuentan con una SIEFORE cada una.

Las SIEFORES deben cumplir con ciertos requisitos, entre ellos quedó establecido que al menos el 51% de los recursos debe ser invertido en instrumentos utilizados o indizados al INPC, por lo menos el 65% de los recursos debe dirigirse a papeles o instrumentos gubernamentales, hasta el 35% de la cartera puede canalizarse a instrumentos privados con las mejores calificaciones crediticias y solamente podrá invertirse el 5% del fondo en aquellas empresas con nexos patrimoniales o de control administrativo con la AFORE.²⁶

Por otra parte, el asegurado tiene la opción de elegir tanto la AFORE como la SIEFORE que más les convenga, y de esa forma se convierte en "accionista de un fondo que está invirtiendo en instrumentos financieros"²⁷.

Una característica importante de las cuentas de ahorro para el retiro es que tienen dos subcuentas adicionales, una de vivienda y otra para aportaciones voluntarias. En esta última, tanto el trabajador como el patrón pueden hacer depósitos adicionales, de manera que el capital acumulado al momento del retiro sea mayor, y además, el trabajador puede realizar hasta dos retiros anuales de esta subcuenta.

Actualmente, las aportaciones voluntarias del trabajador, los rendimientos que éstas generen y los retiros que se hagan, están exentos de gravamen. Lo mismo ocurre con las aportaciones patronales hasta un cierto límite. De esta manera se incentiva el ahorro individual.

Ahora bien, decíamos que en el esquema SAR 92, el pago de los beneficios se hacía en una sola exhibición al momento del retiro. En la nueva Ley del Seguro Social se establecieron dos diferentes formas para el pago de beneficios: rentas vitalicias y retiro programado.

²⁵ *Idem.*

²⁶ *Idem.*

²⁷ CONSAR, "La valuación de la SIEFORE", Boletín Informativo SAR No. 5/99

Para el pago de los beneficios a través de una renta vitalicia se contrata una aseguradora. La aseguradora recibe los recursos acumulados del trabajador y a cambio le otorga una pensión periódica, asumiendo el riesgo de que el pensionado tenga una vida más larga a la esperada, o que la prima sea insuficiente para cubrir el total de los pagos periódicos que se realicen al asegurado.

Dimitri Vittas apunta que "a menos que la tasa real de interés exceda el crecimiento de la tasa real de salarios por un margen significativo, el pago de una tasa de pensión razonable requiere una tasa alta de contribución o un periodo de vida activa largo"²⁸.

No obstante, las autoridades mexicanas han reportado un rendimiento de los recursos de los trabajadores superior a la inflación en cerca de diez puntos porcentuales. Y agregan que al primer semestre de 2000, se ha registrado un rendimiento antes de comisiones por encima de 30% (tabla 4.5), ello se ha reflejado en el incremento de los montos invertidos en instrumentos de empresas privadas.

Tabla 4.5
Cifras Significativas del Nuevo Sistema de Pensiones

	Dic. 1999	Junio 2000
<i>Acumulado desde 1997</i>		
<i>Millones de trabajadores</i>		
Afiliados	15.6	16.6
Porcentaje de afiliados contra el mercado potencial	77.4%	78.3%
<i>Millones de pesos</i>		
<i>Aportaciones obligatorias</i>		
Subcuenta de retiro	104,195	127,716
Subcuenta de vivienda	80,398	96,268
Aportaciones voluntarias	331	708
Valor total de la cartera de las SIEFORES	108,528	131,957
<i>porcentajes</i>		
<i>Rendimiento de los recursos invertidos en las SIEFORES 1/</i>		
<i>Rendimiento histórico</i>		
Nominal	30.24	29.14
Real	9.65	8.99
<i>Rendimiento de la Gestión</i>		
Nominal	31.16	30.10
Real	10.30	9.64
Rendimiento Neto Real (promedio del sistema)	12.26	8.84

Fuente: Elaboración propia con cifras de la CONSAR.

1/Rendimiento acumulado anualizado de julio 1997 al 17 de marzo de 2000, promedio ponderado por las Carteras.

²⁸ Vittas, Dimitri. The Simple(r) Algebra of Pension Plans, working papers, WPS 1145, Banco Mundial, junio 1993, portada.

Entonces, el nuevo esquema de pensiones permite que cada trabajador:

- reciba una pensión al final de su vida activa, independientemente de los factores demográficos o económicos;
- participe activamente en la toma de decisiones acerca de dónde y cómo invertir sus recursos y cómo recibirá su pensión llegado el momento;
- tenga garantizada la propiedad de sus contribuciones y los rendimientos que éstas generen;
- reciba una "cuota social" equivalente al 5.5% del salario mínimo (que se revisa trimestralmente respecto al INPC);
- reciba una pensión por un monto acorde con las aportaciones hechas a lo largo de su vida activa;
- tenga asegurada una pensión mínima;
- asegure su poder adquisitivo debido a que la pensión está indexada al INPC; y
- obtenga altas tasas de rendimiento que generalmente están reservadas a los grandes inversionistas.

Adicionalmente, los recursos de las cuentas individuales se utilizan para financiar inversión productiva, en lugar de emplearse como en el esquema tradicional, al consumo de los jubilados, por lo que las empresas ahora cuentan con una fuente de financiamiento más.

Además, las autoridades de la CONSAR prevén que dentro de los próximos diez años, los recursos acumulados vía Sistema de Ahorro para el Retiro representen cerca del 15% del PIB, lo que implica un incremento sustancial del ahorro interno, y por tanto un incremento en el capital disponible para financiar el desarrollo.

Por otra parte, debido al requisito de las SIEFORES de invertir una proporción considerable en documentos indexados al INPC, las empresas están empezando a emitir papeles udizados, y se espera que la tendencia sea creciente. Este tipo de documentos proporciona más elementos para la realización del análisis fundamental de las variables macroeconómicas en la toma de decisiones financieras.

Asimismo, a través de la eficiente canalización del ahorro para el retiro por medio de las SIEFORES, hacia la "inversión productiva permitirá bajo algunas condiciones mayor crecimiento económico, una mayor creación de empleos y un incremento en los salarios, que en última instancia se traduce en un mayor bienestar para la población".²⁹

Con esto terminamos la exposición sobre el papel de la banca comercial y el sistema de pensiones en el fomento del ahorro interno. Ahora sabemos que en materia de banca múltiple aún falta mucho por hacer, la siguiente administración

²⁹ CONSAR, "Algunos beneficios del sistema de pensiones", *loc. cit.*

de gobierno federal para el ciclo 2000-2006 tiene en la reforma del sistema bancario una tarea titánica.

Por otro lado, el sistema de pensiones de capitalización individual es una forma eficiente para incrementar el ahorro interno, y aunque aún quedan algunas medidas por aplicarse para completar el esquema tal como fue diseñado, es necesario informar a la población para fomentar las aportaciones voluntarias.

Al mismo tiempo, es una prioridad educar a la gente en la toma de decisiones financieras para que llegado el momento los individuos sean capaces de decidir cuál es la AFORE que más les conviene, qué ventajas tiene una SIEFORE frente a las otras, qué proporción de sus recursos debe canalizar hacia qué tipo de inversión, y más; de manera que los trabajadores puedan tener más elementos que la superficial y seductora publicidad, en el momento de hacer una elección de tal relevancia en sus vidas.

PROPUESTA Y EVALUACIÓN DEL IMPACTO DE LA CAPTACIÓN BANCARIA EN EL AHORRO INTERNO EN MÉXICO

En este quinto y último capítulo evaluamos cuál ha sido el impacto de la captación bancaria del sistema de banca múltiple en la formación de ahorro interno en nuestro país; para ello partimos de la evaluación del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000, PRONAFIDE. Posteriormente, analizamos el papel que ha venido cumpliendo la banca múltiple en los últimos diez años.

Igualmente, analizamos de qué manera están desempeñando su función los bancos comerciales en el campo del financiamiento, tanto de la inversión como del consumo.

Finalmente, ofrecemos nuestra propuesta para hacer más eficientes la captación bancaria y la canalización de los recursos hacia el consumo y la inversión productiva.

5.1 Evaluación del PRONAFIDE al Segundo Semestre de 2000

El Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 estableció cinco objetivos primordiales que debían ser alcanzados a diciembre de 2000. Esencialmente, esos objetivos apuntan a incrementar la tasa de crecimiento del PIB, fortalecer las fuentes de financiamiento internas, evitar y reducir la vulnerabilidad ante los flujos externos para elevar el nivel de vida de los mexicanos.

En términos cualitativos, podemos determinar que el PIB registró un crecimiento en los últimos años, aunque la economía vivió una desaceleración a causa de las crisis financieras internacionales que afectaron a diversas naciones entre 1997 y principios de 1999. A lo que se suma la aplicación de una política monetaria restrictiva.

Es evidente que las cifras macroeconómicas han mejorado substancialmente en comparación con las estadísticas de principios de 1995, cuando la crisis mexicana estaba en su punto más álgido; sin embargo, a nivel familiar encontramos que la mejoría aún no llega, y esto se debe en parte a que uno de los propósitos de la política económica es mantener controlada la inflación y mantenerla en un dígito. Para lograr tal propósito las autoridades se han valido del salario, utilizándolo como ancla inflacionaria.

Los bajos salarios se reflejan necesariamente en el nivel de ahorro individual. Aspecto que ha sido, prácticamente, ignorado por lo menos durante las dos últimas décadas. De forma que, el público en general no cuenta con un excedente en sus ingresos; por tanto no ahorra. Asimismo, resulta que los bancos no ofrecen alternativas atractivas a los pequeños ahorradores, empujándolos a buscar soluciones a sus necesidades de ahorro con altos rendimientos en instrumentos no regulados, como las cajas de ahorro, hoy con muy mala fama.

Ahora bien, volviendo a nuestra evaluación acerca de la eficacia y cumplimiento del PRONAFIDE, hacemos énfasis en que en pleno periodo de transición política, con un cambio de administración pública, las condiciones económicas y las expectativas tanto políticas como sociales y económicas, en general, son positivas dentro y fuera del país, a los ojos de los inversionistas nacionales y extranjeros. Aun cuando por primera vez en siete décadas, el cambio de administración conlleva el cambio de partido en el poder y la pérdida de la mayoría en el congreso.

Lo anterior habla de una mayor confianza en la solidez de la economía mexicana, además de los aspectos políticos que ello involucra. Aunque no debemos cerrar los ojos al importante hecho de que la economía de Estados Unidos atraviesa por un largo periodo de expansión que actúa como la maquina de una locomotora que arrastra a nuestra economía, siempre dependiente del vecino del norte.

No obstante, el panorama resulta desolador en ciertos rubros como el empleo, los salarios reales, el PIB per cápita, la distribución del ingreso, por mencionar algunos. Y más desolador resulta cuando recordamos añadimos que en septiembre de 2000, el equipo de transición del presidente electo, Vicente Fox Quezada, anunció que no habrá cambios substanciales en cuanto a salarios se refiere.

Vayamos ahora a las cifras. El desempeño de la economía en 1997 fue favorable a pesar de los reveses internacionales que afectaron a cantidad de naciones de todos los tamaños. El PIB real en términos reales superó las expectativas fijadas en el citado programa, alcanzando un crecimiento de 6.8% contra un 4.5% esperado.

Sin embargo, las proyecciones suponían un crecimiento continuo hasta superar las tasas de crecimiento del cinco por ciento. Definitivamente, al desacelerarse la economía como reacción a las crisis financieras, en 1998, el PIB cumplió con las viejas expectativas al crecer 4.8%. En 1999, la tendencia continuó, y el producto creció tan sólo 3.7%, es decir, cerca del 29% menos de lo esperado. En el segundo trimestre de 2000, el INEGI informó que el PIB real registró una tasa anual del 7.6%. Cifra que sobrepasa las previsiones del PRONAFIDE.

Vemos, entonces, que la economía mexicana se vio afectada por el adverso entorno internacional, incluimos aquí las crisis financieras y la caída en los precios de las materias primas, especialmente, el petróleo crudo. De la misma manera sabemos que la recuperación de los últimos meses está ligada al alza de los precios del petróleo, y de alguna manera, a la respuesta de los inversionistas a las circunstancias políticas del país.

El punto crucial aquí es la fuerte dependencia del exterior. Las condiciones externas son fuertes ráfagas de viento que golpean las velas de la economía mexicana que navega en el océano del libre mercado. A este enorme trasatlántico nacional le faltan anclas suficientemente sólidas y profundas que le permitan mantenerse firme en su camino hacia el desarrollo.

Las dos anclas fundamentales para esta economía son el ahorro interno y la inversión.

Vemos que durante 1996 y 1997, la participación del ahorro interno en el PIB fue de 22.7% y 24%, respectivamente; ambas cifras son más favorables que las expectativas cifradas. Tristemente, las cifras correspondientes a 1998 y 1999 se tornaron negativas debido al entorno económico internacional, alcanzando tan sólo 20.6% para el primer año, y 20.3% para el segundo, respectivamente.

Notamos que el ahorro externo como porcentaje del PIB se incrementó en este periodo, como estaba planeado; sin embargo, el aumento fue en mayor proporción de la calculada. En 1998, alcanzó el nivel más alto de los últimos cinco años, al tener una participación ahorro externo/PIB de 3.8%. Esta cifra equivale a casi 73 por ciento de lo esperado.

De manera que el ahorro total de 1996 a 1998 superó las proyecciones establecidas en el PRONAFIDE; y durante los primeros tres años, este incremento se explica por un mayor ahorro interno que el esperado; empero, en 1998, el incremento se debió al alto ahorro externo señalado arriba, hecho que acusa de nueva cuenta, dependencia del exterior. Lo mismo ocurrió en 1999, sólo que en esta ocasión los recursos del exterior no fueron suficientes para resanar el vacío que dejó un menor ahorro interno del deseado, así el ahorro total finalizó en 23.2% del PIB.

Uno de los objetivos fundamentales del PRONAFIDE es justamente lograr un cociente inversión/PIB por encima del 25% para diciembre del 2000. En este sentido tenemos que la inversión se ha mantenido en niveles mayores al 23% y mayores también a las cifras previstas: Adicionalmente, a mayo de 2000, según datos del INEGI, la inversión fija bruta tuvo un crecimiento real del 11%, respecto al mismo periodo del año anterior. Por esa razón, consideramos viable la meta propuesta.

Por otra parte, cuando comparamos la inflación esperada contra la observada encontramos que de 1997 a 1999, la observada arrojó porcentajes hasta 49% más elevados a los esperados. Así, registramos índices de inflación anual de 15.7%, 18.6% y 12.3%, respectivamente. La cifra esperada para 2000 es de 7.5%; mientras que la inflación anualizada a julio de 2000 se situó en 9.12%, y la acumulada de enero a julio del mismo año sumó 4.78%; las cifras son favorables para la consecución de la meta oficial.

Aquí, debemos puntualizar en la obstinación de las autoridades para lograr una inflación de un dígito al finalizar el 2000 a costa del bienestar de la población, pues como ya se dijo, los salarios reales son el freno de la inflación.

En general, podemos apuntar que las condiciones macroeconómicas se vieron deterioradas debido a la recesión de Japón; a las crisis financieras de Asia, Rusia y Brasil; y además, a la caída de los precios internacionales del petróleo, quizá el fenómeno que afectó más profundamente.

Sin embargo, en 2000, los precios del petróleo no sólo se recuperaron, sino que se han incrementado sobre manera, perjudicando a más de un país, como es el caso de la acelerada economía de Estados Unidos. Contrariamente, este fenómeno ha favorecido a México, al grado que el 31 de julio del presente año se liquidó anticipadamente la deuda de 3 mil millones de dólares, contraída con el FMI y pactada hasta 2005. Este pago no tuvo incidencia en el gasto público ni en los activos internacionales del Banco de México.

Incluso, el balance público, habitualmente deficitario, y que se esperaba ubicar cercano al equilibrio en 2000, ha registrado superávit durante el primer semestre de este año.

Respecto a la cuenta corriente, las cifras arrojan déficit ligeramente más profundos que los esperados, la diferencia más notable, nuevamente, la encontramos en los resultados de 1998, cuando el saldo esperado era de -2.6, en tanto que el saldo observado descendió hasta -3.8. La tendencia de este saldo apunta a una mayor profundización del déficit, pues el primer trimestre de 2000, este indicador fue 19.5 por ciento mayor que el registro del mismo periodo correspondiente a 1999.

Así, al revisar las proyecciones del PRONAFIDE para los indicadores económicos que este mismo programa señala, asistimos a una mejoría macroeconómica en 2000, mejoría que estuvo precedida por una desaceleración económica; sin embargo, el entorno más favorable que presenta este año no obedece del todo a programas de política económica, sino a factores externos de los que México depende.

5.2 Evaluación del Papel del Sistema Bancario en la Captación de Recursos y el Financiamiento

Iniciaremos esta evaluación mencionando los cambios de la estructura del Sistema Financiero en las últimas tres décadas. Pero antes debemos señalar que la Secretaría de Hacienda es el principal órgano regulador del Sistema Financiero Mexicano, el Banco de México había sido la segunda entidad reguladora; sin embargo, en los últimos años ha ejercido una acción mucho más directa.

Así pues, en 1970, en México, existían 104 bancos, 93 sociedades financieras, 25 sociedades de crédito hipotecario, 12 sociedades de capitalización, 3 bancos de ahorro, 138 sociedades y departamentos fiduciarios, un total de 4,754 sucursales y 424 plazas con servicios bancarios¹.

Doce años después, en 1982, contábamos con 35 bancos múltiples y 5 bancos de capitalización que más tarde fueron suprimidos. Además, 12 bancos de depósito, 6 financieras, una hipotecaria, 12 departamentos de ahorro y 24 fiduciarias se hallaban en proceso de transformación en nuevos bancos múltiples. De manera que se tenían, conjuntamente, 4,633 sucursales y 724 plazas.² Finalmente, para cuando se completó el proceso de nacionalización de la banca, existían 60 bancos comerciales.

En 1988 una serie de fusiones y la revocación de once concesiones, dejaron como saldo 18 bancos comerciales que formaban el patrimonio financiero nacional que sería privatizado tres años después. Adicionalmente, en 1991, había 7 bancos nacionales de desarrollo, 26 casas de bolsa, 40 aseguradoras y dos reaseguradoras, 46 arrendadoras financieras, 63 empresas de factoraje, 127 uniones de crédito, más de 25 almacenes de depósito, 14 compañías de fianzas y casi 500 casas de cambio.³

¹ Enrique Pérez López citado en Martínez Le Clairche, Roberto; *op. cit.*, p. 280.

² *Ibid.*, pp. 280-281.

³ Castelló, José; y Gilly-Craig, Marc. *op. cit.*, pp. 7-20.

En 1991, existían tres comisiones supervisoras: la Comisión Nacional Bancaria (CNB), para la banca comercial y de desarrollo; la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNFS), que vigila a otros intermediarios financieros, como las aseguradoras y afianzadoras; y la Comisión Nacional de Valores (CNV), encargada de supervisar a las casas de bolsa, las casas de cambio y otras organizaciones relacionados con el mercado cambiario y de valores.

El sistema financiero no podía retraerse de los grandes cambios naciones y la apertura comercial, de modo que en 1994, se permitió la entrada de la competencia extranjera en este sector, cambiando las reglas del juego y la composición de los participantes.

Entonces, a diciembre de 1999, tenemos 28 grupos financieros; en cuanto a instituciones de crédito: 50 bancos comerciales (18 de ellos son filiales), 7 bancos de desarrollo y 4 fondos de fomento. En el mercado de valores, encabezado por la Bolsa Mexicana de Valores: 24 casas de bolsa, 316 sociedades de inversión, 13 sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro. Además, 61 compañías de seguros, 26 almacenes de depósito, 37 arrendadoras financieras, 12 sociedades de préstamo y ahorro, 23 sociedades de objeto limitado, 166 uniones de crédito, 21 compañías de fianzas, 30 casas de cambio, 27 empresas de factoraje y 2 burós de crédito.⁴

Notamos que la estructura del Sistema Financiero Mexicano ha evolucionado significativamente. Cantidad de empresas financieras pequeñas ha desaparecido, y otras tantas han sido absorbidas por los grupos financieros. Igualmente, dos entidades supervisoras se han transformado: la CNB y la CNV se unieron para formar la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Además, se creó la Comisión Nacional de Seguro para el Retiro (CONSAR), que se encarga de vigilar las AFORES Y las SIEFORES.

Sin embargo, ¿esta evolución ha significado siempre una mejoría en el sistema financiero, y particularmente, en el bancario? Realmente, ¿podríamos decir que el libre mercado ha beneficiado a la nación en cuanto a banca se refiere? ¿Contamos los ahorradores; pequeños, medianos y grandes; con las opciones de ahorro y financiamiento, tanto del consumo como de la inversión, que necesitamos? ¿El sistema bancario satisface los requerimientos de capital que un país requiere?

5.2.1 Captación Bancaria y Ahorro Interno

La banca comercial tiene dos propósitos fundamentales; el primero, es captar los recursos ociosos del público; y dos, canalizar esos recursos hacia el sector productivo, vía créditos para financiar nuevas inversiones. En este apartado

⁴ Banco de México. Informe Anual 1999, México, abril 2000, p. 160.

nos ocuparemos de evaluar los resultados del sistema bancario comercial respecto a este primer objetivo. El segundo será abordado en la siguiente sección.

Creemos importante señalar que en este capítulo no indagaremos demasiado en los resultados cuantitativos del funcionamiento de la banca, puesto que eso se trató en el capítulo anterior.

Vimos en el capítulo 4 que la banca múltiple no cumple con su función de gran captadora de recursos, simplemente, la variación real acumulada de 1994 a 1999 fue de 10.1%, siendo que en 1994 la variación real anual ascendió a 18.2%, la caída más importante la tenemos en 1995 con -9.4%, y en 1999 se registró una nueva caída.⁵

Son varios los factores que contribuyen a esta situación; para abordarlos podríamos distinguir entre factores internos y externos.

Los internos son aquellos generados directamente por la operación de cada banco. Aquí reconocemos las tasas de interés reales negativas como el principal; el interés, casi exclusivamente, por los grandes ahorradores; y el cobro, quizá excesivo, de comisiones; entre los más importantes.

Además, podríamos señalar otros aspectos que tienen impacto en la captación bancaria, aunque son de un carácter mucho más particular; y además, son de fácil solución, tales como la publicidad, los requisitos para apertura de cuentas (trámites), así como los candados administrativos para efectuar algunas operaciones.

Estos se diferencian de los primeros, porque pueden ser corregidos con algo de voluntad e inteligencia; mientras que los otros, implican las metas y objetivos propios de la empresa, costos de operación, rentabilidad (utilidad esperada), y de alguna forma, constituyen el *leitmotiv* de cada banco.

Ahora bien, entre los factores externos más notables encontramos los ingresos del público, de ese mercado potencial, que al tener un ingreso limitado, lo consume en su totalidad sin tener un excedente que ahorrar. La competencia con otras instituciones no bancarias, así como algunas formas de ahorro popular (informales y no reguladas) como las *tandas*, las cajas de ahorro, y otras.

Sin embargo, existen algunas evidencias respecto a la educación como un factor condicionante del ahorro individual. Las personas con menos años de escuela tienden a no ahorrar, o en su defecto, lo hacen de manera informal; es decir, guardan su excedente en algún *lugar seguro* dentro de casa, sin ninguna

⁵ BANAMEX-ACCIVAL, "Indicadores Macroeconómicos y Financieros" en Examen de la Situación Económica de México, México.

protección; o como se mencionó, recurren a *sistemas de tandas* con vecinos u otros conocidos.

Esta situación podría deberse a varios aspectos. Uno sería la falta de visión para asegurar el futuro y los imprevistos. Otro obedecería al temor de no *entender* los procedimientos propios del sistema bancario, la desconfianza y la inseguridad propias de la incultura. Sin embargo, no debemos perder de vista que, generalmente, a menor educación, menores ingresos, también.

De la misma manera, vemos que aquellos individuos con educación superior o más, recurren a instituciones financieras, ya sean bancos, casas de bolsa, u otras; y buscan no sólo un lugar seguro donde guardar sus excedentes monetarios, sino obtener los mejores rendimientos del mercado, el mejor servicio y gran cantidad de ventajas más que ofrece el sistema financiero moderno.

Esta búsqueda del público por la mejor opción nos lleva a mencionar otro tema del mismo asunto: la competencia entre bancos comerciales. Aunque no profundizaremos en este rubro porque no es materia del presente trabajo, queremos señalar que la realidad nos ha demostrado que los productos que ofrecen los bancos al público son, generalmente, los mismos o similares, de forma que su lucha se restringe al campo de la mercadotecnia.

En resumidas cuentas, los bancos comerciales no ofrecen instrumentos atractivos al público ahorrador, descuidando de esta forma, a un gran sector del mercado, que al no encontrar opciones para ahorrar cantidades pequeñas, al mismo tiempo que obtener rendimientos, deciden buscar alternativas fuera del sistema financiero. Además, cuando las tasas de interés reales están por debajo de la inflación, y las comisiones e impuestos superan los rendimientos, los medianos ahorradores acuden a las casas de bolsa, sociedades de inversión, inversión en cartera, y otros instrumentos que les permitan obtener altos rendimientos.

La banca comercial ha concentrado su atención en los grandes ahorradores-inversionistas, ellos constituyen el mercado que le interesa a los bancos; además, este sector encuentra verdaderas opciones en la banca, no con los instrumentos de ahorro, pero sí con los instrumentos de inversión. Adicionalmente, este sector se vale de los múltiples servicios que la banca ofrece a sus empresas, empleados, y más.

Para hacer justicia, debemos decir que los bancos ofrecen una serie de servicios que representan un cúmulo de ventajas que no tienen sus competidores. Estas ventajas son el uso de tarjetas de débito, tarjetas de crédito, otras tarjetas electrónicas, servicios de banca electrónica, pago de nómina, pago automático y/o electrónico de servicios, compras en línea, disponibilidad inmediata del capital,

chequera, y otros más. Son estas ventajas las que permiten que la banca no pierda completamente una de sus funciones más importantes.

5.2.2 Financiamiento Bancario y su Impacto en la Economía

El sistema bancario es deficiente en cuanto a la captación de recursos. En su segunda función, el financiamiento, no da muchas señales de mejoría. El sistema bancario ha fallado también en canalizar los recursos captados al sector productivo de la economía.

Basta con leer las cifras a este respecto para darse una idea de lo que decimos arriba.

En 1994, el financiamiento bancario total al sector privado creció en términos porcentuales en 32.8%, a partir de entonces, de 1995 a 1999, este indicador ha decrecido 52.1% real acumulado. En 1998, el financiamiento bancario había registrado la peor caída del periodo con -4.7%; sin embargo, este porcentaje se duplicó al siguiente año.⁶

El sistema bancario mexicano ha encontrado mejores posibilidades para incrementar sus utilidades, y ha dejado casi en el olvido la función primordial del financiamiento tanto del consumo como de las inversiones productivas.

El otorgamiento de créditos conlleva muchos riesgos, puesto que no existe un marco legal eficaz que garantice la recuperación del crédito. Las mismas condiciones económicas y la política monetaria restrictiva actúan como candados a la apertura de nuevos créditos.

En el pasado, los banqueros incurrieron en graves faltas administrativas al otorgar créditos indiscriminadamente, sin antes comprobar la capacidad de pago de los solicitantes; pero además, otorgaron préstamos millonarios a empresas con las que tenían relaciones directas, a familiares, amigos, e incluso a sí mismos. Préstamos que jamás se recuperarían.

Muchos deudores jamás tuvieron la intención de pagar los créditos contratados. Otros tantos fueron rebasados por las altas tasas de interés y se vieron imposibilitados para liquidar sus deudas. Otros más, por sus buenas relaciones con los banqueros, contrataron nuevos créditos para liquidar los anteriores. Esto último era difícil de identificar, y los nuevos créditos aparecían al corriente cuando en realidad formaban parte de la cartera vencida.

El encarecer el dinero a través de altas tasas de interés tiene como finalidad desincentivar el consumo, reducir el circulante, y en consecuencia, abatir la

⁶ BANAMEX-ACCIVAL, *op. cit.*

inflación. Además cuando la captación bancaria disminuye y las instituciones bancarias tienen mayores restricciones de crédito por parte del banco central, deben limitar a su vez, el otorgamiento de nuevos créditos.

Han surgido varias opiniones en este sentido, señalando que los límites que el banco central impone al aumento del crédito interno neto del Banco de México, actúan como barreras que no permiten crecer al crédito total disponible en la economía mexicana.

Contraria a nuestra opinión, las autoridades del Banco de México señalan que:

“Esto no es así. La disponibilidad de fondos prestables, en términos reales, depende fundamentalmente del ahorro de la población, de los flujos internacionales de capital y de la capacidad de intermediación del sistema financiero nacional. El banco central no puede contribuir al aumento en términos reales de la oferta de recursos financieros mediante el incremento del crédito primario. La única contribución que el banco central puede hacer, para que la disponibilidad de financiamiento aumente, es combatir la inflación. Es bien sabido que la ausencia de inflación o su permanencia a bajos niveles produce un clima favorable para aumentar el ahorro. Ello debido a que en esas circunstancias los ahorradores están más dispuestos a invertir sus recursos en instrumentos financieros, al poder prever los rendimientos reales de éstos con menor incertidumbre”.⁷

Estamos de acuerdo en que una economía siempre se ha de beneficiar con niveles bajos o nulos de inflación. El punto es que las condiciones económicas y financieras de México requieren mucho más que la lucha contra la volatilidad de precios de bienes y servicios. La economía individual resulta perjudicada con el encarecimiento del dinero y los bajos salarios reales, entre otras prácticas de política económica. Y la suma de estas economías individuales da como resultado la economía nacional.

Adicionalmente, las tasas de interés son demasiado elevadas, y presentan alta volatilidad. De esa manera, y desde el punto de vista de los clientes, solicitar un crédito en esas condiciones conlleva el riesgo de no poder pagarlo, o pagar varias veces más el monto del préstamo solicitado.

Igualmente, la menor disponibilidad de créditos en el sistema financiero nacional obliga a muchos inversionistas a recurrir a créditos externos, haciendo el crecimiento económico más vulnerable y dependiente del exterior. En el capítulo dos abordamos las consecuencias de depender de recursos del exterior; además, hemos visto como las crisis financieras internacionales de los últimos años incrementaron los costos del financiamiento externo.

⁷ Banco de México, Informe sobre la Ejecución de la Política Monetaria, septiembre 1996, s/p.

Por otra parte, han surgido fuentes de financiamiento alternas. La historia de la banca mexicana fluctúa entre periodos de auge crediticio y periodos de créditos cerrados. Actualmente, ante la negativa del sistema bancario para otorgar nuevos créditos, el consumo y la inversión están siendo financiados por proveedores, tiendas departamentales, y otras entidades no financieras.

Ahora vemos cómo las propias tiendas Comercial Mexicana, Aurrera, Gigante, Elektra, Liverpool, Suburbia, Palacio de Hierro, por mencionar sólo algunas, financian el consumo de su propio mercado. Si bien es cierto que estos almacenes, y otros, han venido otorgando créditos desde hace muchos años; notamos que esta práctica se ha venido generalizando, y que cada vez se otorgan mayores facilidades para obtener financiamiento de estas empresas.

A su vez, estas mismas tiendas, como muchos otros productores y distribuidores se financian a través de sus proveedores. Si ha esto añadimos el hecho de que en la actualidad han cobrado auge algunos negocios no bancarios que tienen como finalidad otorgar créditos a personas de ingresos medios y bajos, lo que encontramos es que la banca no está satisfaciendo las necesidades de financiamiento del país.

Incluso mencionamos que hasta para la transferencia de recursos monetarios han surgido nuevas opciones a través de empresas no financieras, recordamos la cadena de tiendas Elektra. Esta es una prueba más de que la banca comercial no está cumpliendo cabalmente sus funciones elementales.

Es necesario que el sistema bancario asuma su papel como principal fuente de financiamiento tanto a la inversión como al consumo, y para ello es fundamental, que la banca incremente la captación de recursos a través de depósitos de los ahorradores. Por otro lado, la banca debe de ofrecer financiamiento a costos más bajos de forma que, así como en la teoría, en la práctica sea viable y *posible* obtener financiamiento bancario.

5.2.3 La Importancia de la Administración de Riesgos Financieros

El sistema bancario mexicano requiere un reestructura de fondo para corregir una serie de fallas y deficiencias que de alguna manera recaen sobre la tasa de captación bancaria, el nivel de financiamiento otorgado al sector privado y el monto de la cartera vencida. No obstante, se han empezado a tomar medidas favorables en cuanto a la administración de riesgos financieros (ARF).

En el Apéndice A, el lector encontrará las disposiciones de carácter prudencial en materia de Administración Integral de Riesgos a las Instituciones de Banca Múltiple emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a través de la circular 1423, en enero de 1999.

Desde 1997 se estableció que los bancos debían mantener niveles de capitalización acordes a los riesgos asumidos, a fin de evitar que se repita la situación que vivió la banca nacional en 1994-1995, fenómeno que tratamos en capítulos anteriores.

El Mercado Mexicano de Derivados, MEXDER, que inició operaciones el 15 de diciembre de 1998, ofrece canales adecuados para la gestión de riesgos financieros. En el mundo, el boom de las operaciones con derivados se remonta a la década de los setenta; sin embargo, estas transacciones cobraron fuerza en la década los noventa debido al acelerado proceso de globalización y a los avances tecnológicos.

A partir de los noventa, la competencia internacional por el capital se intensificó; la tecnología aceleró la velocidad de las transacciones, abrió nuevas posibilidades de inversión al conectar todos los mercados del mundo a través de una intrincada red de fibra óptica; la oportunidad y veracidad de la información se volvió asunto de vida o muerte; y en consecuencia, los riesgos financieros se incrementaron.

Ahora los países tienen que ofrecer estabilidad y confianza a los inversionistas internacionales, a la vez que necesitan protegerse de los riesgos intrínsecos de las finanzas internacionales.

En este sentido "los contratos de derivados proporcionan a los emisores e inversionistas una forma barata para controlar algunos riesgos mayores".⁸

Los bancos, empresas con necesidades particulares de cobertura de riesgos, no podían aislarse de este proceso. Y más en el caso de México, donde la banca había demostrado ya, que tenía profundas grietas de antaño y las señales de debilidad estaban latentes.

Por ello, en México, el MexDer inició operaciones en una primera etapa con la participación únicamente de Banamex, Bancomer, BBV (Banco Bilbao Vizcaya) e Inverlat: los socios liquidadores por cuenta propia. Posteriormente, se integraron socios operadores y liquidadores, clientes y formadores de mercado.⁹

Es así como los bancos, y algunas empresas, han empezado a gestionar la exposición a los riesgos financieros, con lo que una parte del problema parecería estar resuelto. Sin embargo, como ya hemos dicho, es necesario modificar el

⁷ Las operaciones de derivados, principalmente, involucran a dos tipos de instrumentos: los *contratos a futuro/a plazo* y *contratos de opción*.

⁸ Fabozzi, Frank J.; Modigliani, Franco; y Ferri, Michael G. Mercados e Instituciones Financieras, Prentice Hall, México, 1997, p. 13.

⁹ Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, Momento Económico, Boletín Electrónico, sección Finanzas, México, enero de 1999, s/p.

marco legal para asegurar una alta tasa de recuperación de créditos y la enajenación de las garantías (que cubran el adeudo) cuando sea necesario.

Ahora bien, hemos llegado al final de esta evaluación y nos resta presentar nuestra propuesta en torno a la captación bancaria, el financiamiento de la inversión y el consumo, pero sobre todo, al incremento del ahorro interno en México.

5.3 Propuesta para Incrementar la Captación Bancaria y Hacer más Eficiente la Canalización de Recursos al Sector Privado

Hemos visto en esta investigación que el nivel de ahorro interno mexicano es aún muy pobre y no es suficiente para impulsar al sector productivo y crecer a más del 7% anual, tasa mínima para generar nuevos empleos y traducir el crecimiento en desarrollo.

“Si México quiere crecer a una tasa razonable sin tener que volver a depender de un déficit en cuenta corriente insostenible, necesitará medidas a más largo plazo para incrementar el ahorro interno. Estas medidas incluyen reducir la tasa de inflación (de manera que los ahorristas [*sic*] tengan la seguridad de que van a recibir un rendimiento real positivo), reformar el sistema de pensiones, mantener la disciplina fiscal y trabajar por asegurar un sistema financiero eficiente que proporcione rendimientos adecuados, aun a los pequeños ahorristas [*sic*]”.¹⁰

Todavía, vivimos en una economía dependiente del exterior, que toca fondo cuando las condiciones externas no son favorables; liquida sus deudas cuando las condiciones del exterior son favorables; y resiste estoicamente las crisis internacionales sólo porque su principal socio comercial atraviesa por una etapa de expansión, de crecimiento acelerado, que nos beneficia temporalmente; pero al mismo tiempo, el riesgo de sobre calentamiento de esa economía, representa para México el riesgo de una crisis de grandes dimensiones.

Los bancos comerciales se alejan cada vez más de sus fines primordiales, la tasa de captación bancaria marca una tendencia a la baja, y los créditos bancarios están cerrados. Los pequeños ahorradores no cuentan con un sistema de ahorro institucional, regulado y supervisado debidamente por las autoridades financieras. Ellos no encuentran en la banca la posibilidad de resguardarse de la inflación, y mucho menos de obtener beneficios por prestar su capital a los banqueros.

¹⁰ Summers, Lawrence H. en Hausmann, Ricardo; y Rojas-Suárez, Liliana. *op. cit.*, pp 245.

Hemos llegado a la conclusión que el primer paso para incrementar el ahorro interno en México es incrementando el nivel de los salarios reales, puesto que un gran porcentaje de la población canaliza sus ingresos al consumo, y aún así, no logra satisfacer sus necesidades básicas; entonces ¿cómo podemos esperar que tenga un excedente para destinar al ahorro?

Un incremento de los salarios, en una primera etapa no se reflejaría en un incremento del ahorro interno, ni de la captación bancaria. El efecto inmediato se registraría como un incremento del consumo privado, pero este consumo se destinaría a bienes durables, generando una reactivación de la economía y proporcionando a los productores recursos frescos para inyectar a sus empresas.

La segunda etapa consistiría en un incremento de los niveles de ahorro, pues las necesidades básicas de consumo estarían satisfechas y entonces, aún cuando la tasa de consumo se mantendría por encima del nivel alcanzado antes del incremento del ingreso, existiría un excedente que sería canalizado al ahorro, la captación bancaria aumentaría, y los bancos contarían con más recursos para financiar la inversión productiva y el propio consumo.

La razón que arguyen las autoridades para mantener los salarios reales en niveles prácticamente de subsistencia es que elevar los salarios dispararía la inflación. De acuerdo con esta postura, al haber una mayor cantidad de dinero en circulación, los precios tenderían a subir sin control.

El objetivo central de la política monetaria desde hace varios años es reducir la tasa del Índice Nacional de Precios al Consumidor, y los salarios han sido desde entonces el ancla para lograr tal propósito. Es sabido por todos que la inflación es el cáncer de las economías, que el elevado nivel de precios corroe las estructuras económicas, debilitándolas.

Pero no podemos negar que una población con un bajo poder adquisitivo, o incluso nulo, también genera problemas económicos, además de los sociales. La demanda interna se frena y en algunos casos puede llegar a paralizarse. Es por ello que los productores buscan mercados externos donde poder realizar sus mercancías.

Prueba de ello está en el paulatino incremento de las exportaciones mexicanas y el establecimiento de empresas transnacionales que llegan a México en busca de mano de obra barata, cuando su mercado se halla fuera de este país. Son empresas que sólo buscan maquila, no ventas; porque la población mexicana, en su mayoría, no tiene el poder adquisitivo suficiente para adquirir tales productos.

Sin embargo, si se dirigen los esfuerzos a elevar la productividad, y se incrementan los salarios reales en relación con el incremento de la productividad;

entonces podremos tener mayores ingresos per capita sin disparar la inflación. Esto permitirá activar la demanda interna, y en consecuencia, reactivará a la economía en su conjunto.

Surge entonces una pregunta: de qué sirve tener bajos niveles inflacionarios, tener cifras macroeconómicas sanas, si las familias siguen viviendo en crisis, si no se benefician del auge económico, si su nivel de vida está cada vez más deteriorado y los hijos tienen, ahora, un nivel de vida más bajo que el que tenían anteriormente los padres.

¿A qué intereses sirve un gobierno que en nombre del bienestar social, empobrece a la sociedad, le restringe las oportunidades y permite la explotación de los trabajadores? ¿Es acaso el abatimiento de la inflación lo que mueve a tales acciones, o es más bien, el fin único de la empresa: mayores rendimientos con menores costos? ¿Se trata de bajar la inflación para dar certeza a los inversionistas extranjeros de que sus rendimientos reales serán positivos?, o ¿se trata de atraer industrias a México usando el cebo de la mano de obra barata?

Aún cuando percibimos grandes beneficios con un incremento substancial de los salarios reales, sabemos que la administración que está por iniciar su gestión no tiene intenciones de llevar a cabo tal reforma.

En este contexto debemos pensar en otros factores que impactan directamente en la captación de recursos a través de los bancos comerciales.

Las tasas de interés son un factor fundamental cuando hablamos de ahorro. Es necesario que los rendimientos de los depositantes sean reales positivos; mientras que el interés que reditúa una cuenta bancaria esté por debajo de la inflación, el ahorrador potencial preferirá gastar todo su ingreso, o guardarlo en casa para enfrentar cualquier imprevisto.

Es importante que el público ahorrador vea en los bancos, no sólo una forma segura para mantener el dinero que no gasta, sino además, la posibilidad de incrementar su ingreso.

Los bancos comerciales tienen una gran ventaja, puesto que hoy día es una práctica común el uso de cuentas para pago de nómina. Las empresas, por seguridad, están usando de manera ya habitual, los servicios bancarios para efectuar el pago de nómina a sus empleados de manera electrónica. Ello obliga a un gran porcentaje de la población a acercarse a las instituciones bancarias.

Es aquí donde las instituciones deben valerse de la publicidad y de sus promotores para dar a conocer a los usuarios todos los servicios y ventajas que ofrece cada banco; y aunado a la mercadotecnia, es importante que el cliente encuentre beneficios tangibles.

Es cierto que muchos beneficiarios del pago electrónico de nómina cuentan con ingresos suficientes para buscar otros instrumentos financieros que les permitan obtener rendimientos reales positivos; sin embargo, a los bancos acude una gran proporción de la población con bajos ingresos, y por tanto, no pueden acceder a los productos bancarios que pagan intereses, así que no encuentran ningún motivo para dejar sus recursos depositados en el banco.

Las instituciones bancarias deberían crear nuevos instrumentos destinados exclusivamente al sector popular, a esas personas que ahorran muy pequeñas cantidades, pero que también necesitan (incluso más que otros) recibir rendimientos por su capital. Actualmente, son pocos los bancos que ofrecen rendimientos a los montos muy pequeños.

Adicionalmente, los intereses que pagan los bancos, aun a los ahorradores medianos, son menores que la inflación. Son los bancos pequeños, los que tienen una capacidad instalada mínima, los que aún no tienen presencia entre el público, los que ofrecen tasas de interés por encima de la inflación, incluso desde montos pequeños.

La desventaja de estos bancos es justamente su capacidad instalada. En estas instituciones el cliente encuentra los mismos servicios pagando menores comisiones, o hasta sin comisiones; recibe mayores tasas de interés, tasa reales positivas; no obstante, enfrenta la dificultad de la falta de sucursales y de cajeros automáticos. Estos bancos están trabajando muy duro para recompensar a sus clientes por estas carencias, incluso envían representantes a domicilio para resolver las necesidades de su clientela.

El punto es que si bancos pequeños pueden pagar mayores rendimientos; entonces es seguro que las grandes instituciones, cada vez más fuertes por las alianzas estratégicas, tienen la capacidad de pagar beneficios elevados. Sólo que estos grandes bancos compiten por el mercado valiéndose de su amplia gama de servicios, su enorme red de sucursales y cajeros automáticos, y acaparan al mercado por la comodidad y no por los rendimientos.

Así como es indispensable que los bancos ofrezcan mayores rendimientos a sus depositantes; también deben de cobrar tasas de interés más bajas a los deudores, pues las instituciones bancarias son agiotistas que en lugar de contribuir al desarrollo nacional a través del financiamiento de proyectos productivos y el consumo, obligan a sus prestatarios a pagar dos, tres y hasta más veces, por el crédito solicitado.

De esa manera, las utilidades de los empresarios pequeños y medianos van a parar a las arcas de los banqueros, en lugar de servir para expandir los negocios existentes, o crear otros nuevos, que de otra forma, redituarian en la creación de empleos.

En 1995, vimos a mucha gente perder sus viviendas, habían pagado sus créditos hipotecarios por años y de pronto ya no fue posible continuar pagando, los montos de las deudas eran, por mucho, superiores a los inmuebles; los deudores que aún tenían capacidad de pago, prefirieron no liquidar porque no estaban dispuestos a pagar más de lo que realmente debían. Confiaban en dos posibilidades, los programas de ayuda del gobierno, o en la incapacidad de los bancos para hacer valer las garantías de los créditos.

Algunos se beneficiaron de los programas de apoyo a deudores (capítulo 4), otros perdieron sus propiedades. La deuda ahora es de todos los mexicanos.

Sabemos que un porcentaje mayoritario del FOBAPROA se originó en deudas millonarias, los pequeños deudores suman sólo una pequeña parte del total. Aún no se determina cuál es la participación de los créditos ilegales en esa deuda que la mala administración de los bancos nos legó. Pero lo que no está en tela de juicio, es la necesidad de reducir las tasas de interés activas a fin de que los deudores paguen tan sólo lo justo por los créditos contratados y no se repita la funesta situación vivida a mediados de la década de los noventa.

El problema de créditos bancarios incobrables tiene dos caras: las elevadas tasas de interés activas y las malas prácticas administrativas por medio de las cuáles individuos que no cuentan con la capacidad de pago, o que cuentan con una trayectoria turbia en torno al pago de adeudos anteriores, de pronto son susceptibles de recibir nuevos créditos, incluso cuando el destino de estos no es saldar deudas contraídas con anterioridad.

Actualmente, las autoridades financieras han tomado conciencia de la importancia de la información completa, correcta, oportuna y veraz que permita detectar créditos malos antes de que representen un verdadero problema para el funcionamiento del banco.

Sin embargo, los banqueros, en el pasado incurrieron en malas prácticas que no deben repetir, y ello depende del adecuado control de los organismos reguladores y supervisores: Secretaría de Hacienda, Banco de México y Comisión Nacional Bancaria y de Valores; además, de las propias autoridades de cada banco, pues finalmente, son ellos quienes establecen las políticas dentro de la empresa que dirigen y pueden impedir que se otorguen créditos incobrables a personas físicas y/o morales.

Los banqueros deben evitar que se otorguen créditos frescos a los deudores morosos para que liquiden sus adeudos anteriores y regularicen su situación; pues esas prácticas ocultan los problemas de solvencia, y por tanto, impiden su corrección temprana.

Adicionalmente, es necesario fomentar la buena administración entre los banqueros, vía el riesgo de quiebra. En el entendido que los bancos son empresas con características muy particulares, y que la quiebra de un banco tiene serias repercusiones no sólo económicas, sino sociales y políticas; debemos subrayar que muchos banqueros se escudaron en la posibilidad de que el gobierno no dejaría quebrar a un banco para actuar en la ilegalidad.

En resumen, diremos que mayores ingresos se reflejarán en mayores tasas de ahorro e inversión. Además, las tasas de interés deben ser superiores a la inflación. Las tasas de interés pasivas deben garantizar rendimientos reales positivos; mientras que las tasas de interés activas deben ser justas a fin de asegurar el cumplimiento del pago de los adeudos.

La regulación y supervisión, tanto interna como externa, a los bancos debe ser más estricta para evitar malos manejos; además, debe existir la posibilidad de quiebra para los banqueros, para ello es importante contar con un sistema financiero y bancario sólido que no permita el contagio.

La crisis financiera de México, de 1994-1995 dejó muchas enseñanzas. A partir de ese periodo se han tomado medidas para fortalecer al sistema bancario, se han dado pasos importantes para evitar los riesgos operativos y gestionar los riesgos financieros. Aún falta mucho por hacer. Los mexicanos requerimos una cultura del ahorro, pero ninguna campaña propagandista, ni el bombardeo publicitario de los bancos para conseguir clientes, serán suficientes mientras la gente no tenga un excedente que ahorrar y tenga cantidad de necesidades sin satisfacer, así como la falta de tasas de interés atractivas.

CONCLUSIONES

Finalmente, encontramos que la captación bancaria se ubica por debajo del nivel requerido para lograr las metas de ahorro interno establecidas en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 como mínimas necesarias para lograr tasas de crecimiento anuales del 5%.

Las metas propuestas en el PRONAFIDE, en materia de inversión y crecimiento, se quedan cortas con los requerimientos de capital para lograr el pleno empleo, todavía distante de la realidad. A pesar de ello, en la administración del presidente Ernesto Zedillo no se cumplieron ni siquiera dichas metas.

El gobierno de Vicente Fox, cuya administración inició el primero de diciembre pasado, se ha propuesto metas más altas. El nivel de crecimiento de por lo menos 7% determinado por Fox es más acorde con los objetivos y necesidades de desarrollo que se tienen para esta nación. Sin embargo, hemos visto a lo largo de varias décadas que las metas de gobierno pocas veces se traducen en hechos. Lo importante será seguir de cerca las medidas que tome la siguiente administración para cumplir con tales señalamientos.

En cuanto al sistema bancario se refiere, nos hallamos frente a un sector prometedor, pero todavía no fecundo. La banca comercial no ha logrado consolidarse como captadora de recursos, y por lo tanto, muy poco ha contribuido a la formación de ahorro interno si consideramos que existe la capacidad instalada y el mercado para lograr niveles más altos de captación de recursos.

Aun el problema de la debilidad estructural de la banca mexicana está siendo combatido por medio de la aplicación de medidas reguladoras y la participación de organismos supervisores que garantizan un mejor funcionamiento del sistema bancario. Adicionalmente, la exigencia de utilizar métodos y técnicas para la Administración de Riesgos Financieros nos dan señales positivas en el camino del fortalecimiento estructural de los bancos comerciales.

De tal forma, el problema de la banca radica, principalmente, en las tasas de interés pasivas, pues en términos reales éstas resultan negativas; de forma que los depositantes, al no recibir rendimientos reales por mantener su dinero

depositado en un banco, o incluso, no poderse cubrir contra la inflación, prefieren consumir ahora en lugar de postergar el consumo y ahorrar.

Empero consideramos que no toda la culpa la tiene el sector bancario ni las tasas de interés, sino la política salarial. Los ingresos de un porcentaje mayoritario de mexicanos son suficientes, a lo mucho, únicamente para el consumo. De manera que muchas familias no ahorran, no por falta de cultura del ahorro, sino, simplemente, porque se ven imposibilitadas.

Los servicios electrónicos que la banca ofrece pueden contribuir a atraer al público, pues cada vez es posible realizar más operaciones en la banca electrónica; ya sea por la vía telefónica, a través de cajeros automáticos, o bien de Internet. Estos servicios contribuyen a simplificar la vida de los usuarios y resolver sus necesidades.

En este rubro es importante señalar que el pago de nómina automático por medio del sistema bancario, creado en los últimos años y aún en crecimiento, ha contribuido a acercar a muchas más personas a los bancos de lo que sucedía en el pasado. Los beneficiarios de este servicio se ven obligados a tener una cuenta bancaria y a dejar parte de sus ingresos en poder del banco cuando menos en el corto plazo. De esa forma los bancos tienen a su mercado cautivo más cerca que nunca para poder ofrecerle la amplia gama de productos de ahorro e inversión con que cuentan, fomentando así, el ahorro interno.

Por otra parte, el Nuevo Sistema de Pensiones ha venido a activar el ahorro interno, al ofrecer una alternativa (forzosa) para ahorrar capital a largo plazo y concientizar a la ciudadanía de la importancia de la previsión para la vejez; no obstante, ha resultado ser un sistema subutilizado; primero por la población ocupada en el sector formal de la economía, y luego, por las autoridades responsables de su funcionamiento.

Hasta ahora ha faltado impulsar más el ahorro voluntario a través de las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro por medio de propaganda. Esta es tarea tanto de los administradores de cada AFORE, como del gobierno, pues mientras que los empresarios deben promocionar su propio producto y competir por el mercado; el gobierno debe fomentar la cultura del ahorro.

Con las AFORES ocurre algo similar que con el pago de nómina mencionado arriba. Las AFORES acercan al público a los bancos, oportunidad que en muchos casos es desperdiciada, puesto que podrían ofrecer a los clientes otros productos de inversión, pero sobre todo, instarlos a realizar contribuciones voluntarias adicionales a las cuotas obligatorias; para ello es importante que expliquen suficiente y claramente los beneficios que generan estas aportaciones, a la vez que ofrezcan tasas de rendimiento elevadas.

En cuanto a la canalización de recursos bancarios al sector privado, tenemos que el financiamiento no ha sido suficiente y que lejos de crecer, se ha reducido. Ello obedece sobre todo a la negativa de los bancos para otorgar nuevos créditos, por la falta de garantías y soporte legal para recuperar los capitales. Sin embargo, las altas tasas de interés activas desincentivan al público para solicitar créditos que a largo plazo no podrán pagar.

Al respecto consideramos que:

1. Los salarios reales deberían incrementarse para elevar el consumo y el ahorro. Este aumento debe ir aparejado con un incremento de la productividad para evitar el incremento de la inflación.
2. La inflación necesariamente debe reducirse para asegurar a los inversionistas rendimientos reales positivos.
3. Las tasas de interés reales deben ser positivas para que el público ahorrador vea en el ahorro bancario la posibilidad de incrementar su riqueza. Actualmente, ni siquiera existe la certeza de cubrirse contra la inflación.
4. Los bancos deben crear productos de ahorro con rendimientos para los micro y pequeños ahorradores a fin de captar grandes cantidades de clientes con poca capacidad de ahorro.
5. Las tasas activas de los bancos deben bajar para que los inversionistas micros, pequeños y medianos puedan acceder al financiamiento bancario; así como financiar el consumo por medio de créditos bancarios.
6. Establecer un marco legal que dé seguridad a las instituciones bancarias de que podrán hacer válidas las garantías y recuperar los créditos.

Por otra parte, el gobierno cuenta con el fomento del ahorro popular para alcanzar las metas propuestas en materia de ahorro interno; sin embargo, el asunto reciente de los fraudes en las cajas de ahorro, genera desconfianza entre la ciudadanía. Por ello, estas formas de ahorro popular deben ser reguladas y supervisadas por las autoridades financieras.

Al mismo tiempo, es importante aplicar la ley en contra de los responsables de los fraudes en el caso de las cajas de ahorro para no impulsar la repetición de este tipo de hechos en el futuro.

Adicionalmente, se deben de implementar campañas que promuevan los Bonos de Ahorro Nacional y las Sociedades Cooperativas de Ahorro a fin de fomentar el ahorro popular por las vías legales ya establecidas.

Hay todavía mucho por hacer tanto a nivel gobierno como en el sector bancario comercial a fin de incrementar el ahorro, pero no cabe duda que un factor primordial es alcanzar niveles de individuales de ingreso que permitan tener un excedente que ahorrar.

BIBLIOGRAFÍA

- ACKLEY, Gardner; Macroeconomía, Teoría y Política; UTHEA, México, 1983, 891 pp.
- ANDJEL, Eloísa, Keynes: Teoría de la Demanda y el Desequilibrio; México, Diana, 1992, 126 pp.
- BANACCI. Examen de la Situación Económica de México, revista (varios números), México.
- BANCO DE MÉXICO, Carpeta Electrónica (varios meses). Estadísticos del Banco de México. México.
- BANCO DE MÉXICO, Desarrollo Económico de México: 1950-1999, presentación, México, septiembre 1999.
- BANCO DE MÉXICO. Coyuntura Económica y el Problema de la Banca, "México de cara al 2000" (presentación), X Foro Nacional IMEF, Monterrey, Nuevo León, Mayo 25, 1998.
- BANCO DE MÉXICO. Indicadores Económicos y Financieros. (Varios años). México. <http://www.banxico.org.mx>
- BANCO DE MÉXICO. Informe Anual (varios años), textos completos y resúmenes. México.
- BANCO DE MÉXICO. Informe sobre la Ejecución de la Política Monetaria, varios años, México.
http://www.banxico.org.mx/public_html/inveco/polimont/infspolm
- BANCO DE MÉXICO. Informe sobre la Política Monetaria, (varios años), México.
http://www.banxico.org.mx/public_html/inveco/polimont/polmo3.html
- BANCO DE MÉXICO. The Mexican Economy (varios), México.
- BANNOCK, Graham; Baxter, R.E. y Rees, Ray. Diccionario de Economía, México, Trillas, 1997, 2ª Edición, 3ª reimpresión, 392 pp.

- BARRO, Robert J.; y Fischer, Stanley. "Adelantos Recientes en la Teoría Monetaria", agosto 1975. (Ampliación del artículo Fisher, S., "Recent Developments in Monetary Theory", Amer. Econ. Rev. Proceedings, 65, mayo, 1975^a, pp. 157-166.) [fotocopia].
- BEZIZ, Pierre; y Petit, Gérald. "The 1994 Mexican Crisis: were Signals Inadequate?", Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE, Statistics Directorate. Mayo 1997, 11 pp.
- BURNSIDE, Craig. Private Saving in Mexico, 1980-95, Banco Mundial, Septiembre 1998, 41 pp.
<http://www.worldbank.org/html/prddr/prdhome/projects/savings/pdf/files/savmex2.pdf>
- CASTELLÓ, José y Gilly-Craig, Marc. Mexican Financial Groups, Baring Securities, ciudad de México, septiembre 1992, 100 pp.
- CIEMEX-WEFA, Grupo. Perspectivas Económicas de México, Marzo 1996, Vol: XXVIII, Núm. 1.
- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES. Boletín Estadístico de la Banca Múltiple. (Varios trimestres). México. <http://www.cnby.gob.mx>
-
- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA. Sistema de Información Estadística (SIES) Banca Múltiple, (programa de cómputo). Dirección General de Estudios Económicos y Estadística de la CNB. México.
- CONSAR, Boletín Informativo SAR (varios números de 1999)
<http://www.consar.gob.mx/SAR/textos.htm>
- CONSAR, Estadísticas. <http://www.consar.gob.mx/Estadisticas.htm>
- CONSAR, Introducción al Sistema de Pensiones documentos en línea.
<http://www.consar.gob.mx/SAR/intro.htm>
- CHAN-LAU, Jorge A.; y Chen, Zhaohuai. "Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation –with Reference to the Asian Financial Crisis". IMF Working Paper WP/98/127, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, Agosto 1998, 24 pp.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98127.pdf>
- DOERING Larrea, Ingrid. "Mercados Financieros y el Sistema Financiero Mexicano" en Primer Seminario del Mercado de Valores, México, Universidad del Valle de México, Centro Educativo del Mercado de Valores y Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. Noviembre 1997, pp. 3-17

- DORNBUSCH, Rudiger; y Fischer, Stanley. Macroeconomía; McGraw-Hill, España, 1994, 6ª ed.; 785 pp.
- "ECONOMÍA", Enciclopedia Microsoft® Encarta® 98 ©, 1993-1997. Microsoft Corporation.
- FELDSTEIN, Martin. Public Policies and Private Saving in Mexico, Working Papers of the National Bureau of Economic Research, No. 6930; Cambridge, Massachusetts, Estados Unidos, Febrero 1999, 45 pp.
<http://www.nber.org/papers/w6930>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30 1996, Washington, D.C.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/96/pdf/>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Informe Anual del Directorio (varios años). Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/98/pdf/>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. World Economic Outlook: "Financial Turbulence and the World Economy: The Euro Prospects & Challenges", a survey by the Staff of the International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, 1998.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1098/index.htm>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. World Economic Outlook: "International Financial Contagion", a survey by the Staff of the International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, 1999.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/1999/01/index.htm>
- GELOS, Gaston; y Werner, Alejandro. "La inversión Fija en el Sector Manufacturero Mexicano 1985-94: El rol de los factores financieros y el impacto de la liberalización financiera". Documento de Investigación No. 9805. Dirección General de Investigación Económica. Banco de México. Octubre de 1998. 39 pp.
- GETTEL, Raymond G., Historia de las Ideas Políticas, México, Editora Nacional, 1988, 10ª edición, 806 pp.
- GITMAN, Lawrence J.; y Joehnk, Michael D.; Fundamentos de Inversión, Harla, México, 1997, 5ª edición, 872 pp.
- GUILLÉN Romo, Héctor; Orígenes de la Crisis en México, México, Ediciones Era, Colección Problemas de México, 1995, 8ª reimpresión, 140 pp.
- GUTIÉRREZ Anguiano, Angelina; Las Transnacionales y los Trabajadores, México, UNAM, 1990, 202 pp.

- HARRIS, Laurence. Teoría Monetaria, Fondo de Cultura Económica, México, 1993, 1ª reimpresión, 583 pp.
- HAUSMANN, Ricardo; y Rojas-Suárez, Liliana; (compiladores). Las Crisis Bancarias en América Latina. FCE y Banco Interamericano de Desarrollo, Chile, 1997, 305 pp.
- HORVITZ, Paul M. y Ward, Richard A., Monetary Policy and Financial System. New Jersey, Prentice Cliffs. (Los datos que faltan no están disponibles).
- INEGI, SHCP Y BANXICO. Datos Económicos de México para la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (DSBB por sus siglas en inglés) del Fondo Monetario Internacional (varias emisiones de actualización diaria). México. http://www.banxico.org.mx/public_html/doyai/dsbb/fmi.html
- INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS-UNAM, Momento Económico, Boletín Electrónico (varios números), IIEC-UNAM, México. <http://www.iiec.unam.mx>
- KEYNES, John Maynard. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. México, FCE, 1997, 2ª edición, 14ª reimpresión, 356 pp.
- MACKEY, Michael W. Informe de Michael W. Mackey en la Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro "FOBAPROA" y la Calidad de Supervisión de los Programas del FOBAPROA de 1995 a 1998. Julio 1999, 245 pp.
- MARTÍNEZ Le Clairche, Roberto; Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera, México, UNAM, 1996, 346 pp.
- MESA-LAGO, Carmelo. "Las Reformas de las Pensiones en América Latina y la Posición de los Organismos Internacionales" en Revista de la CEPAL 60, diciembre 1996, pp. 73-94
- MIOTTI, E. Luis; Quenan, Carlos; y Ricoeur-Nicolaï, Nathalie. "América Latina en la Crisis Financiera Internacional" en Capítulos, No. 56, Sistema Económico Latinoamericano (SELA), Universidad de Texas, Estados Unidos, junio 1999. <http://lanic.utexas.edu/project/sela/docs/spdi12-99.htm>
- OCAMPO, José Antonio; Economía Poskeynesiana, México, FCE, Serie Lecturas No. 60, 1988, 604 pp.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS. Estudios Económicos de la OCDE, 1997-1998, México, 1998, 157 pp.

PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1995-2000 (PLANADE), Versión reducida, Poder Ejecutivo Federal, Presidencia de la República, México.

PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO 1997-2000 (PRONAFIDE), Presidencia de la República, México.
<http://www.presidencia.gob.mx/pub/programas/pronafide.html>

RODRÍGUEZ, Octavio; La Teoría del Subdesarrollo de la CEPAL, México, Siglo XXI, 1993, 8ª reimpresión, 361 pp.

SACHS, Jeffrey D.; y Larrain B., Felipe. Macroeconomía en la Economía Global, Prentice Hall, México, 1995, 789 pp.

SAMUELSON, Paul A.; y Nordhaus, William D.; Economía. México, McGraw-Hill, 1995, 14ª edición, 951 pp.

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Criterios Generales de Política Económica (varios). México.
<http://www.shcp.gob.mx/docs/cgpe99/cgpe99.htm1>

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, (varios), México.
<http://www.shcp.gob.mx/docs>

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000, Boletín de prensa. México, 15 de junio de 1999. 6 pp.

SILVA-HERZOG F., Jesús; y Lecuona V., Ramón (compiladores), Banca Central en América Latina. "El Financiamiento interno del desarrollo". Tomo II, México, CEMLA, 1994, 390 pp.

TORRES Gaytán, Ricardo. Teoría del Comercio Internacional, México, Siglo XXI, 1998, 21ª edición, 467 pp.

URQUIDI, Víctor L. "La Globalización de la Economía: Oportunidades e Inconvenientes", ponencia dictada en el Seminario sobre la Globalización y las Opciones Nacionales, organizado por el Fondo de Cultura Económica. Julio 1999, 16 pp.

VALENZUELA Feijóo, José; Crítica del Modelo Neoliberal, México, UNAM, FE, Colección América Latina, 1991, 160 pp.

- VILLARREAL, René. " La incorporación de México a los Procesos Económicos de Globalización", ponencia dictada en el Seminario sobre la Globalización y las Opciones Nacionales, organizado por el Fondo Económico de Cultura. Agosto 1999. 36 pp.
- VITTAS, Dimitri. The Simple(r) Algebra of Pension Plans, working papers WPS 1145, Banco Mundial, Junio 1993, 34 pp.
- ZEDILLO Ponce de León, Ernesto. Informes de Gobierno (del 1° al 5°), México.

EL IMPACTO DE LA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS EN EL AHORRO INTERNO

Hemos decidido abordar el tema de la Administración de Riesgos Financieros (ARF) en un apéndice debido a que es un tema por demás importante y, por lo tanto no puede dejarse fuera de esta investigación; sin embargo, incluirlo dentro del capitulado implicaría una desviación innecesaria de nuestro tema central.

La ARF es un asunto que interesa a empresas de todos tamaños y de todas las condiciones; financieras o no; pues todas están expuestas a los riesgos de mercado, es decir, a la volatilidad de los precios financieros: tasa de interés, tipo de cambio y precios de bienes y servicios (inflación).

No obstante, en el caso de los bancos comerciales, la ARF cobra especial relevancia, debido a que estas empresas realizan transacciones con dinero ajeno, y tienen por un lado que asegurar los depósitos de los ahorradores, y por otro, deben contar con recursos suficientes para financiar la inversión productiva; al mismo tiempo necesitan cubrir sus gastos de operación y generar flujos netos de efectivo como cualquier otra empresa.

Empero, el sistema bancario es más vulnerable al contagio que las empresas no financieras, y es ahí donde se centra nuestra atención.

De la misma manera, los bancos cuentan con una creciente competencia que ofrece una amplia gama de innovaciones e instrumentos de inversión y/o financiamiento, que los obliga a buscar mayor captación y mayores rendimientos; y por tanto, los expone a mayores riesgos.

Lo anterior ha traído muchas consecuencias, entre ellas el olvido de los pequeños ahorradores y los pequeños inversionistas. Pero paradójicamente, la banca no es una opción para invertir, y mucho menos ahorrar los grandes capitales, pues no ofrece rendimientos reales positivos.

Para corregir los vicios actuales de la banca múltiple, y evitar los errores pasados, el sistema bancario tiene el imperativo de ofrecer mayor seguridad a los ahorradores y protegerse de los diversos riesgos a los que se enfrenta (riesgo crediticio, legal, de liquidez, de mercado y operativo, fundamentalmente), al tiempo que ofrece atractivos productos para incrementar la captación de recursos, y

posteriormente canalizarlos eficazmente al sector productivo asegurando su oportuna recuperación.

a) ¿Qué es la Administración de Riesgos Financieros?

La ARF tiene la expresa finalidad de realizar operaciones de cobertura, o sea, aplicar medidas de protección contra el movimiento adverso de las tasas de interés, tipo de cambio, y/o el precio de un bien o servicio en particular, o la inflación en general.

La ARF involucra todo un proceso, que podríamos dividir *grosso modo* en tres etapas: 1) la empresa debe identificar los riesgos a los que está sujeta, 2) para acto seguido, medir los posibles efectos que tales riesgos le generarían y 3) por último, gestiona las medidas necesarias para cubrirse contra tales riesgos.

Del mismo modo, nosotros empezaremos por señalar cuáles son los riesgos a los que están expuestas las empresas, no sin antes apuntar que riesgo es "la posibilidad de que el valor o retorno de una inversión no ofrezca los resultados esperados, lo que en otras palabras quiere decir que siempre existe la probabilidad de que ocurra algo indeseable".¹

Visto de otro modo, riesgo es la volatilidad de los flujos financieros no ~~corporados~~, generalmente derivada del valor de los activos o los pasivos, es decir, la posibilidad de que un rendimiento esperado no se realice.

De esta manera, las empresas están expuestas a riesgos de negocios, estratégicos y financieros.

Los riesgos de negocios son aquellos a los que se expone una empresa por su operación, por las actividades propias que realiza para generar ventajas competitivas, innovaciones tecnológicas, marketing, etc.

Los riesgos estratégicos o externos, están latentes en el entorno donde la empresa opera, son generados por cambios políticos, económicos, sociales, entre otros, ya sea en el ámbito nacional o en el internacional, e inciden de manera directa o indirecta en la empresa.

Los riesgos financieros los mencionamos anteriormente, y son:

- El riesgo de mercado es el relacionado a la volatilidad de las tasas de interés, tipo de cambio e inflación.

¹ Gitman, Lawrence J.; y Joehnk, Michael D.: Fundamentos de Inversión, Harla, México, 1997, 5ª edición, p. 5.

- El riesgo crediticio se presenta cuando una de las partes no puede o no quiere cumplir con sus obligaciones contractuales.
- El riesgo de liquidez se refiere por un lado a la imposibilidad de obtener recursos en efectivo para el financiamiento, y por otro lado, ocurre cuando una posición no puede ser enajenada, adquirida, o cubierta oportunamente debido a una baja operatividad del mercado.
- El riesgo operacional incide por una mala administración, aplicación de sistemas ineficientes, fraude, error humano, controles deficientes, entre otros.
- El riesgo legal existe cuando una contraparte no tiene autoridad legal o regulatoria para realizar una transacción.

En una primera instancia, las instituciones financieras se cubrían únicamente contra el riesgo crediticio. En una segunda fase, estas instituciones aplican modelos sistemáticos y cuantitativos para medir el riesgo, fijar precios y analizar el rendimiento. En una tercera etapa, la más avanzada, las empresas introducen criterios de gestión de cartera.

Los bancos que se hallan en esta tercera etapa (que no es el caso de los bancos mexicanos) consideran las siguiente medidas:²

- Separación de la función de gestión de crédito de la de generación.
- Adopción de criterios de gestión de cartera en la gestión de riesgo de crédito y centralización cada vez mayor de las decisiones de calificación, *pricing* y aprobación de créditos.
- Incorporación de metodologías para medir el efecto diversificación y evaluar la volatilidad de las pérdidas de la cartera de créditos en su conjunto.
- Eventualmente extender las metodologías anteriores a evaluar la volatilidad del valor estimado de la cartera para un horizonte dado.
- Utilización de criterios de contribución absoluta y contribución relativa (diversificada) al riesgo para las decisiones tácticas de *pricing*.

Sin embargo, la ARF no es materia exclusiva de las instituciones financieras, decíamos más arriba que cualquier empresa está expuesta a los riesgos que ya mencionamos.

² Pujadas, Juan. "Aspectos que se consideran en la revisión para organizar una gestión de riesgos" en Contaduría Pública, Noviembre 1999.

Las grandes empresas son las que marcan el camino a seguir, y en ARF no se quedan atrás. Actualmente, están aplicando medidas tales como:³

- Evaluar los riesgos financieros en el contexto de los objetivos de negocio.
- Involucrar a la dirección general en las actividades de administración de riesgos.
- Establecer políticas por escrito de administración de riesgos financieros.
- Supervisar la exposición a riesgos financieros y la efectividad de la estrategia de administración de riesgos.
- Adoptar prácticas consistentes de contabilidad y revelación para transacciones de administración de riesgos.
- Crear una efectiva estructura organizacional como fundamento de las actividades de administración de riesgos.

Redondeando, podemos decir que la aplicación de la Administración de Riesgos Financieros permite a la empresa minimizar los riesgos a los que está expuesta, y para ello se vale de la Ingeniería Financiera, técnica que proporciona alternativas creativas de cobertura, a la vez que permite la posibilidad de especular con los riesgos financieros realizando operaciones con productos derivados.

b) Manejo de los Riesgos Financieros a través del MexDer

Los derivados son instrumentos financieros referidos a un activo y su valor depende del valor que dicho activo tenga en el mercado, los productos derivados no tienen valor por sí mismos.

Existe una amplia gama de productos derivados, los más comunes son los futuros y las opciones. En México, estos instrumentos se derivan de las tasas de interés, CETES a 91 días y TIIIE a 28 días; el precio del dólar; el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC); así como de las acciones de Banacci, Cemex, Femsa, GCarso, GFB y Telmex.

"Mediante la compra y venta de contratos de futuros cualquier persona física o moral puede cubrir riesgos de tipo de cambio, tasas de interés y fluctuaciones adversas del mercado accionario para salvaguardar su propia situación financiera".⁴

³ Gómez Cardoso, Alfonso. "Administración de riesgos financieros" en Contaduría Pública, Noviembre 1999, s/p.

⁴ González-Aréchiga, Bernardo. "Manejando los riesgos financieros en México con el MexDer" en Contaduría Pública, Noviembre 1999, s/p.

Un mercado público de derivados como el mexicano (MexDer) es eficiente e igualitario debido a que las transacciones de compra-venta se efectúan de manera anónima, y los inversionistas, pequeños y grandes, tienen el mismo poder de negociación. Además, los contratos fueron diseñados de acuerdo a las necesidades de los participantes nacionales.

Por otra parte, el MexDer cuenta con su propia cámara de compensación, denominada Asigna, compensación y liquidación, y es un fideicomiso de administración y pago, que cuenta con sistemas de compensación, liquidación y control de riesgos en tiempo real. Su función es garantizar que todas los participantes cumplan con las obligaciones contraídas al abrir una posición en el mercado.

En los contratos de futuros del MexDer, la única variable es el precio, el cual se negocia en el piso de remates, y este precio "es el resultado de una relación técnica de arbitraje entre tres variables, conocidas por todos los participantes del mercado: el precio *spot* del activo subyacente el día de hoy, el valor del dinero en el tiempo y el costo del 'acarreo'".⁵

Los activos subyacentes, las fechas de vencimiento y la forma de liquidación han sido estandarizados en tamaño.

A manera de ejemplo, señalamos que un deudor puede cubrirse de un alza de las tasas de interés vendiendo futuros sobre Cetes o TIIIE. Por su parte, un acreedor, se protege de una merma en las tasas de interés comprando futuros sobre las mismas tasas.

c) DISPOSICIONES de Carácter Prudencial en Materia de Administración Integral de Riesgos a las Instituciones de Banca Múltiple⁶

En el rubro de ARF referente a la banca comercial mexicana, y debido a que la ARF no es una moda, sino una necesidad, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió, en enero de 1999, la circular 1423 que contiene las disposiciones de carácter prudencial en materia de Administración Integral de Riesgos a las Instituciones de Banca Múltiple.

El objetivo de dicha circular es establecer los *lineamientos mínimos* que han de observar las instituciones de banca múltiple en materia de administración de riesgos; esta última definida en la segunda disposición del documento como el "conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que se implementan para identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgo a que se encuentran expuestas las instituciones, así como sus

⁵ *idem*.

⁶ CNBV, "Disposiciones de carácter prudencial en materia de administración integral de riesgos a las instituciones de Banca Múltiple", Circular No. 1423, 25 de enero de 1999.

subsidiarias financieras, excepto administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión".⁷

Fundamentalmente, la circular puntualiza que resulta necesario:

- impulsar la cultura de administración de riesgos en las instituciones de banca múltiple, y
- llevar a cabo la identificación, medición, monitoreo, limitación, control y divulgación de los distintos tipos de riesgos que enfrentan en su actividad diaria.

Agrega que la administración de riesgos depende en gran medida:

- de un adecuado seguimiento por parte de los órganos sociales responsables de la marcha de las instituciones, y
- de la instrumentación, difusión y correcta aplicación de manuales de políticas y procedimientos en la materia.

Y argumenta que contar con prácticas sólidas y eficientes de administración ~~de riesgos consistentes con las recomendaciones formuladas a nivel internacional~~ coadyuvará a la operación prudencial de las instituciones, la reducción del riesgo sistémico y a la estabilidad del sistema financiero mexicano. Al mismo tiempo que permitirá a las instituciones de banca múltiple realizar sus actividades con niveles de riesgo acordes con su capacidad operativa y suficiencia de capital.

El ejercicio de la administración de riesgos establecido en la circular contempla los requerimientos mínimos que se deberán observar para minimizar la exposición a riesgos de crédito, legal, de liquidez, de mercado y operativo.

De tal manera, la CNBV deja en manos del consejo de administración de riesgos de cada institución, la tarea de definir sus objetivos sobre la exposición al riesgo (trátase de riesgos cuantificables, o no), desarrollar políticas y procedimientos para realizar una eficaz administración de riesgos, y aprobarlos.

Además, el citado consejo deberá constituir un comité de riesgos cuyo objetivo será administrar los riesgos a que se encuentra expuesta la institución, así como vigilar que las operaciones se ajusten a los objetivos, políticas y procedimientos establecidos; a partir de los cuales el comité de riesgos propondrá un manual para la administración integral de riesgos.

Entre otras funciones, el comité en cuestión aprobará la metodología, modelos, parámetros y escenarios a seguir para realizar la debida administración

⁷ *Idem.*

de riesgos de la institución. A la vez, deberá informar al consejo acerca de la exposición al riesgo asumida por el banco y sus posibles efectos negativos, la inobservancia de los lineamientos fijados y las medidas correctivas implementadas.

Las instituciones deberán contar con unidades especializadas para la administración de riesgos, las cuales apoyarán al mencionado comité. Estas unidades serán las encargadas de identificar, medir, monitorear e informar los riesgos cuantificables que enfrenta el banco en sus operaciones. Es menester subrayar que estas unidades serán independientes de las unidades de negocios para evitar conflictos de intereses y asegurar una adecuada separación de responsabilidades.

La unidad de administración de riesgos, entre otras cosas, propondrá la metodología que se aplicará y velará su correcta observancia. También informará al comité de riesgos y al director general acerca de la exposición a los riesgos que está incurriendo la institución y las desviaciones que se presenten con respecto a los límites establecidos en materia de riesgos; investigará y documentará las causas que originan desviaciones a dichos límites, recomendará la disminución de la exposición al riesgo y calculará los requerimientos de capitalización por riesgos de crédito y de mercado.

En la décima primera disposición queda establecido que la unidad para la administración de riesgos deberá "contar como modelos y sistemas de medición de riesgos que incorporen información de mercado que comprenda variables tales como rendimientos, volatilidad y potencial de movimientos adversos, en donde se refleje de forma precisa el valor de las posiciones y su sensibilidad a los diversos factores de riesgo".⁸

A lo largo de la citada circular, se hace énfasis en la importancia de la información verídica, confiable y oportuna, pues del cumplimiento de estas características depende el éxito del plan de administración de riesgos.

En lo que respecta al manual de políticas y procedimientos que tendrán que elaborar las instituciones de banca múltiple, éste deberá establecer claramente los objetivos de la administración de riesgos; la estructura organizacional diseñada para realizar dicha tarea, incluyendo la delimitación de funciones y perfil de puestos en todos los niveles; las facultades y responsabilidades por cargo, cuando esté implicada la toma de riesgos para la institución; los riesgos por tipo de operación y línea de negocios, así como el procedimiento para calcular los límites para la toma de riesgos; y los planes de acción en caso de contingencia, entre otros.

⁸ *Idem.*

El manual deberá ir acompañado de los modelos y metodologías para la valuación de los distintos tipos de riesgo, así como de los requerimientos de los sistemas de procesamiento de información.

Otro aspecto importante, establecido en la circular la CNBV, se refiere a la implementación de una contraloría interna independiente que efectúe medidas de control de la operación diaria. Asimismo, las instituciones deberán recurrir a un auditor externo que evalúe los procesos de administración de riesgos propios del banco.

Básicamente, las instituciones de banca múltiple deberán observar medidas estrictas para el otorgamiento de créditos, y al mismo tiempo, deberán vigilar muy de cerca la composición de la cartera crediticia para evitar sorpresas desagradables.

Adicionalmente, "deberán evaluar y dar seguimiento a todas las posiciones sujetas a riesgo de mercado, utilizando para tal efecto modelos de valor en riesgo que tengan la capacidad de medir la pérdida potencial en dichas posiciones, asociada con movimientos de precios, tasas de interés o tipos de cambio, con un nivel de probabilidad dado y sobre un periodo de [sic] específico".⁹

~~Por último, las disposiciones establecidas en la circular 1423 de la CNBV tienen como finalidad hacer de la administración de riesgos una constante para evitar que en el futuro ocurran sucesos negativos como los experimentados en 1995, que culminaron en el rescate bancario a través del FOBAPROA.~~

Además, una adecuada administración de riesgos financieros disminuirá la posibilidad de quiebra de las instituciones bancarias y al mismo tiempo reduce la vulnerabilidad al contagio sistémico. Por otra parte, una banca sólida da confianza a los ahorradores y crea condiciones favorables para captar recursos.

Sabemos que la exposición al riesgo no es el único factor que afecta negativamente a la captación de recursos, y en consecuencia a la generación de ahorro. Un aspecto fundamental que desincentiva el ahorro bancario se centra en los rendimientos reales negativos, amén del poco interés de los banqueros en el mercado de los pequeños ahorradores.

No obstante, exigir a los bancos comerciales prácticas financieras y operativas más sanas reeditarán en instituciones más sólidas y seguras; además, la exigencia de aplicar medidas de administración integral de riesgos los obliga a operar con mayor seriedad y responsabilidad por el temor de una posible quiebra causada por una mala administración; en cambio, de existir la posibilidad implícita de un rescate financiero actuarían irresponsablemente, como sucedió en el pasado.

⁹ *Ibid.* Vigésimo tercera disposición.

TABLAS ESTADÍSTICAS**Índice del Apéndice B**

Tabla B.1 Producto Mundial (PIB real)	184
Tabla B.2 Ahorro Mundial	185
Tabla B.3 Inversión Mundial	185
Tabla B.4 Inflación Mundial	186
Tabla B.5 Financiamiento Externo Neto, Total	186
Tabla B.6 Balance en Cuenta Corriente	187
Tabla B.7 Reservas Internacionales	187
Tabla B.8 Tasas de Interés	188
Tabla B.9 Indicadores Económicos Selectos de México	189
Tabla B.10 Demanda y Oferta Agregadas	191
Tabla B.11 Tasas de Ahorro Interno a Precios Corrientes como Porcentaje del PIB	191
Tabla B.12 Ahorro total en México a Precios Corrientes 1960-1999	192
Tabla B.13 Indicadores Financieros y Monetarios	192
Tabla B.14 Agregados Monetarios M1, M2, M3, M4	193
Tabla B.15 Definición Cuantitativa de la Banca Múltiple Mexicana	194
Tabla B.16 Indicadores Financieros	195
Tabla B.17 Captación de Recursos	195
Tabla B.18 Cartera de Crédito	196
Tabla B.19 Calificación de la Cartera por Grado de Riesgo	196
Tabla B.20 Penetración en el Mercado	197

Tabla B.1

Producto Mundial (PIB REAL)											
<i>Variación porcentual anual</i>											
año/país	1981-90 1/	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e/	2000
TOTAL	3.4	1.8	2.7	2.7	4.0	3.7	4.3	4.2	2.5	2.3	3.4
Economías Avanzadas	3.1	1.2	1.9	1.2	3.2	2.6	3.2	3.2	2.2	2.0	2.3
Estados Unidos	2.9	-0.9	2.7	2.3	3.5	2.3	3.4	3.9	3.9	3.3	2.2
Canadá	n.d.	-1.9	0.9	2.3	4.7	2.6	1.2	3.8	3.0	n.d.	n.d.
Unión Europea	2.4	1.7	1.1	-0.5	3.0	2.4	1.8	2.7	2.8	1.8	2.7
Japón	4.0	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	5.0	1.4	-2.8	-1.4	0.3
Alemania	n.d.	5.0	2.2	-1.2	2.7	1.2	1.3	2.2	2.8	n.d.	n.d.
Francia	n.d.	0.8	1.2	-1.3	2.8	2.1	1.6	2.3	3.1	n.d.	n.d.
Italia	n.d.	1.1	0.6	-1.2	2.2	2.9	0.9	1.5	1.4	n.d.	n.d.
Reino Unido	n.d.	-1.5	0.1	2.3	4.4	2.8	2.6	3.5	2.1	n.d.	n.d.
Países en Desarrollo	4.2	4.9	6.7	6.5	6.8	6.1	6.5	5.7	3.3	3.1	4.9
África	2.5	1.8	0.2	0.7	2.2	3.1	5.8	3.1	3.4	3.2	5.1
América (Hemisferio Oeste)	1.6	3.9	3.3	3.9	5.2	1.3	3.6	5.2	2.3	0.5	3.5
México 2/	1.9	4.2	3.6	2.0	4.4	-6.2	5.2	7.0	4.9	5.2	5.6
Brasil	1.5	1.0	-0.5	4.9	5.9	4.2	2.8	3.2	0.2	n.d.	n.d.
Argentina	-1.2	10.5	10.3	6.3	8.5	-5.8	4.8	8.6	4.2	n.d.	n.d.
Chile	3.1	8.0	12.3	7.0	5.7	10.6	7.4	7.1	3.3	n.d.	n.d.
Asia	6.9	6.6	9.5	9.3	9.6	9.1	8.2	6.6	3.8	4.7	5.7
Oriente Medio y Europa	3.0	2.7	7.0	4.0	0.6	3.7	4.7	4.4	2.9	2.0	3.3
Países en Transición	2.1	-7.4	-11.7	-6.4	-7.5	-1.1	-0.3	2.2	-0.2	-0.9	2.5
Europa central y oriental	n.d.	-9.9	-8.5	-3.7	-2.9	1.6	1.6	3.1	2.4	2.0	3.7
Rusia	n.d.	-5.0	-14.5	-8.7	-12.6	-4.1	-3.5	0.8	-4.8	-7.0	n.d.
Región transcaucásica y Asia central	n.d.	-7.0	-14.4	-9.6	-10.4	-4.4	1.6	2.4	2.0	1.8	3.1

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999, y Reporte Anual 1999

1/ Promedio de la década

2/ Las estimaciones correspondientes a 1999 y 2000 fueron tomadas del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 (PRONAFIDE).

e/ A partir de aquí cifras estimadas del FMI.

n.d. no disponible.

Tabla B.2

Ahorro Mundial											
<i>porcentaje del PIB</i>											
año/país	1977-84 1/	1985-92	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999e/	2000	2001-04
TOTAL	23.5	22.8	22.0	22.9	23.2	23.2	23.5	22.8	22.6	22.5	23.0
Economías Avanzadas	22.4	21.0	19.9	20.4	21.0	21.1	21.6	21.2	20.5	20.4	20.7
Estados Unidos	19.6	16.3	14.5	15.5	16.3	16.6	17.3	16.8	15.2	14.9	15.7
Unión Europea	22.3	21.2	18.5	19.4	20.2	19.7	20.6	20.7	20.9	21.1	21.6
Japón	31.3	33.0	32.8	31.4	30.7	31.4	31.0	29.7	28.9	28.4	26.8
Países en Desarrollo	23.5	23.4	25.3	26.5	26.6	26.7	26.7	25.8	25.9	25.5	25.6
África	22.4	17.6	15.0	15.8	15.3	17.7	17.3	14.6	14.0	16.0	18.0
América (Hemisferio Oeste)	19.7	19.6	17.4	18.4	18.9	19.2	18.4	17.1	16.9	17.5	19.6
México 2/	21.9	21.4	21.0	21.7	19.6	23.3	26.4	21.3	n.d.	n.d.	n.d.
Asia	25.5	28.1	32.3	33.1	32.7	32.4	32.7	32.4	32.5	31.3	29.9
Oriente Medio y Europa	26.5	19.2	19.0	21.5	20.6	20.4	19.4	17.7	17.9	18.8	20.3
Países en Transición	n.d.	n.d.	22.7	23.9	22.1	20.3	19.8	17.4	19.8	21.0	23.9

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

1/ Promedio del periodo para todas las columnas que representan un rango. 2/ Las cifras de México fueron tomas del Banco de México. e/ A partir de aquí cifras estimadas del FMI. n.d. no disponible.

Tabla B.3

Inversión Mundial											
<i>Porcentaje del PIB</i>											
año/país	1977-84 1/	1985-92	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999e/	2000	2001-04
TOTAL	24.0	23.6	23.5	23.6	23.8	23.8	23.8	23.0	23.2	23.3	23.7
Economías Avanzadas	22.6	21.4	20.1	20.6	20.8	20.9	21.0	20.8	20.7	20.7	20.7
Estados Unidos	20.7	18.4	16.5	17.5	17.4	17.8	18.4	18.9	18.7	18.6	18.3
Unión Europea	21.6	20.9	18.4	18.9	19.4	18.7	19.0	19.7	19.9	20.1	20.4
Japón	30.5	30.2	29.7	28.7	28.6	30.0	28.7	26.5	25.3	24.8	24.0
Países en Desarrollo	24.5	25.2	28.5	28.2	28.4	28.1	27.6	26.5	26.8	26.7	27.0
África	25.1	21.0	20.5	21.0	20.6	19.0	19.0	19.9	20.7	20.7	21.2
América (Hemisferio Oeste)	22.4	20.4	20.8	21.4	20.5	21.1	21.6	21.5	20.1	20.6	22.2
México 2/	n.d.	n.d.	21	21.7	19.8	23.3	21.6	22.3	22.2	22.7	n.d.
Asia	25.6	29.4	34.6	33.9	34.5	33.8	32.6	30.4	31.3	30.9	30.4
Oriente Medio y Europa	25.1	23.1	24.1	21.3	20.8	20.7	20.6	21.3	21.0	21.6	22.7
Países en Transición	n.d.	n.d.	26.0	24.5	22.8	22.9	23.3	21.1	21.9	23.2	27.1

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

1/ Promedio de la década para todas columnas que representan un rango. 2/ Cifras del Banco de México y de los Criterios Generales de Política Económica 1999 y 2000. e/ Cifras estimadas del FMI. n.d. no disponible.

Tabla B.4

Inflación Mundial											
<i>variación porcentual del índice de precios al consumidor en 12 meses</i>											
grupo/año	1981-90 1/	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999e/	2000
Economías											
Avanzadas	5.6	4.7	3.5	3.1	2.6	2.5	2.4	2.1	1.6	1.4	1.7
Estados Unidos	4.7	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	2.9	2.3	1.6	2.1	2.4
Unión Europea	6.3	5.1	4.5	3.8	3.0	2.9	2.5	1.9	1.5	1.3	1.6
Japón	2.1	3.3	1.7	1.2	0.7	-0.1	0.1	1.7	0.6	-0.2	-0.2
Países en Desarrollo	39.0	36.5	38.9	47.2	51.8	22.2	14.3	9.4	10.4	8.8	7.5
África	15.1	24.6	32.5	30.6	37.2	33.2	25.9	11.1	8.6	8.6	6.6
Asia	7.1	8.3	7.6	10.7	15.9	12.8	8.3	4.8	8.0	4.7	4.5
Oriente Medio y Europa											
América (Hemisferio Oeste)	19.2	27.5	25.5	24.7	31.9	36.0	24.7	23.1	23.8	19.7	19.4
México 2/	65.1	18.8	11.9	8.0	7.1	52.0	27.7	15.7	18.6	12.3	10.0
Economías en Transición	11.5	94.1	646.4	602.0	266.9	126.9	40.6	28.2	20.8	40.9	12.4
<i>partida informativa</i>											
Tasa media de inflación											
Economías avanzadas	6.3	4.0	3.2	3.0	2.4	2.4	2.1	1.8	1.7	1.5	1.7
Países en desarrollo	9.4	11.8	9.9	9.3	10.7	10.0	7.1	6.3	5.2	4.6	4.0
Economías en transición	1.9	101.4	839.6	472.3	131.6	46.0	24.1	14.9	10.0	8.8	6.1

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

1/ Promedio de la década

2/ Inflación al final del periodo. Banco de México. La inflación estimada para 2000 fue tomada de los Criterios Generales de Política Económica 2000.

e/ Cifras estimadas del FMI.

Tabla B.5

Financiamiento Externo Neto, Total											
<i>miles de millones de dólares</i>											
año/país	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999e/	2000	
Países en Desarrollo	117.9	143.2	183.5	157.2	197.4	226.5	233.3	175.0	167.3	183.7	
África	17.2	16.2	21.8	21.5	20.3	16.1	12.1	13.8	19.7	19.9	
América (Hemisferio Oeste)	44	65.2	68.2	62.3	66.3	82.1	98.5	89.6	50.7	86.2	
México 1/	10.4	18.8	24.1	57.1	3.6	6.8	-11.9	11.3	n.d.	n.d.	
Asia	44.3	35.5	72.6	75.4	106.2	117.0	106.7	51.4	49.1	60.9	
Oriente Medio y Europa	12.4	26.3	20.9	-2.0	4.6	11.4	16.1	20.2	17.8	16.6	
Países en Transición	1.0	13.1	16.0	4.5	21.6	22.6	48.3	44.4	31.7	31.8	

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

1/Cálculo propio con cifras del Banco de México (datos preliminares para 1998). Incluye Saldo de la cuenta corriente, Activos, Errores y omisiones, y Variación de la reserva neta.

n.d. no disponible. e/ A partir de aquí cifras estimadas del FMI.

Tabla B.6

Balance en Cuenta Corriente										
<i>miles de millones de dólares</i>										
año/país	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e/	2000
Economías Avanzadas	-24.1	-19.4	61.3	31.3	50.1	32.6	69.9	14.3	39.9	40.6
Estados Unidos	-4.4	-51.4	-86.1	-123.8	-115.3	-134.9	-155.2	-233.4	-309.9	-308.3
Canadá	-22.4	-21.0	-21.8	-13.0	-4.7	3.3	-9.3	-12.4	-9.6	-6.6
Unión Europea	-83.8	-81.3	5.5	21.6	52.7	88.5	121.0	77.7	83.4	91.1
Japón	68.4	112.3	132.0	130.6	111.4	65.8	94.1	121.6	148.2	139.3
Alemania	-17.8	-19.1	-14.0	-20.3	-22.6	-13.8	-4.0	-9.0	-1.6	0.5
Francia	-6.2	3.8	9.2	7.4	10.9	20.5	39.4	38.7	41.7	45.9
Italia	-24.5	-30.2	8.4	12.8	25.1	40.5	33.7	27.3	28.1	29.5
Reino Unido	-14.1	-17.9	-15.5	-2.5	-5.8	-2.9	7.3	-11.0	-16.3	-20.1
Países en Desarrollo	-98.6	-84.5	-120.3	-87.5	-95.1	-73.0	-69.1	-92.5	-70.5	-83.4
África	-7.4	-10.4	-11.0	-11.8	-16.4	-5.7	-6.1	-18.1	-19.7	-17.4
América (Hemisferio Oeste)	-16.9	-34.5	-45.7	-50.9	-35.9	-38.9	-65.1	-89.9	-60.7	-61.7
México 1/	-14.6	-24.4	-23.4	-29.7	-1.6	-2.3	-7.4	-16.0	-13.0	-15.3
Asia	-11.2	-12.7	-34.3	-20.2	-42.5	-38.9	-4.0	35.5	26.4	8.7
Oriente Medio y Europa	-63.1	-26.8	-29.3	-4.7	-0.4	10.5	6.1	-20.0	-16.5	-12.9
Países en Transición	4.8	-1.7	-6.3	3.9	-2.4	-16.2	-29.3	-25.8	-13.4	-10.7
Europa central y oriental	-4.8	1.1	-7.9	-4.0	-6.1	-16.6	-19.7	-21.8	-23.1	-20.8
Rusia	4.1	-1.2	2.6	8.7	5.2	4.3	-5.7	0.8	14.0	14.6
Región transcaucásica y Asia central	5.5	-1.7	-1.0	-0.8	-1.6	-3.9	-4.0	-4.8	-4.3	-4.5

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

1/ Cifras del Banco de México, OCDE y PRONAFIDE. e/ Cifras estimadas del FMI.

Tabla B.7

Reservas Internacionales										
<i>miles de millones de dólares</i>										
año/país	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e/	2000
Países en Desarrollo	246.2	261.3	307.9	362.3	432.6	517.9	570.3	563.3	559.9	610.0
África	21.3	18.5	19.8	24.9	26.7	31.9	42.9	40.3	41.3	45.9
América (Hemisferio Oeste)	66.2	89.1	109.2	105.1	130.0	156.3	169.7	152.1	131.7	149.8
México 1/	17.5	18.6	24.9	6.1	15.7	17.5	28.0	30.1	30.7	n.d.
Asia	95.2	86.9	109.7	158.2	188.6	233.9	255.4	262.9	275.1	297.4
Oriente Medio y Europa	63.5	66.8	69.3	74.1	87.3	95.7	102.3	107.9	111.8	116.8

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Mayo 1999.

1/Cifras del Banco de México, (datos preliminares para 1998).

e/ Cifras estimadas del FMI. n.d. no disponible.

Tabla B.8

País/año	Tasas de Interés								
	Porcentaje anual								
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 p/
Tasas de interés relacionadas con la política monetaria 1/									
Estados Unidos	5.7	3.5	3.0	4.2	5.9	5.4	5.5	5.6	4.8
Canadá	9.0	6.6	4.6	5.1	6.9	4.3	3.3	4.9	5.0
Japón	7.5	4.6	3.0	2.1	1.2	0.4	0.4	0.4	n.d.
Alemania	8.9	9.4	7.4	5.3	4.5	3.2	3.1	3.3	n.d.
Francia	9.5	10.7	8.6	5.6	6.3	3.7	3.3	3.4	n.d.
Italia	12.7	14.5	10.5	8.8	10.7	8.6	6.6	4.8	n.d.
Reino Unido	11.5	9.4	5.9	5.5	6.7	6.0	6.6	7.2	5.5
Promedio Economías Avanzadas	9.3	8.4	6.1	5.2	6.0	4.5	4.1	4.2	3.8
México	19.3	15.6	15.0	14.1	48.4	31.4	19.8	24.8	28.1
Tasas de interés de corto plazo 2/									
Economías Avanzadas									
Estados Unidos	8.1	6.9	5.3	4.9	5.1	4.1	4.0	4.0	3.9
Estados Unidos	5.4	3.4	3.0	4.2	5.5	5.0	5.1	4.8	4.9
Canadá	8.8	6.6	4.8	5.5	7.0	4.2	3.2	4.7	5.1
Unión Europea	10.8	11.0	8.3	6.4	6.4	4.9	4.6	4.5	3.4
Japón	7.0	4.1	2.7	1.9	1.0	0.3	0.3	0.2	0.1
Alemania	9.3	9.5	7.2	5.3	4.5	3.3	3.3	3.5	2.9
Francia	9.2	9.5	7.2	5.3	4.5	3.3	3.3	3.7	3.0
Italia	12.7	14.5	10.5	8.8	10.7	8.6	6.6	4.8	3.1
Reino Unido	11.5	9.5	5.9	5.5	6.7	6.0	6.9	7.4	5.4
México	19.8	15.9	15.5	14.6	48.2	32.9	21.3	26.2	28.3
Tasas de interés de largo plazo 3/									
Economías Avanzadas									
Estados Unidos	8.7	8.0	6.6	7.2	6.8	6.1	5.4	4.5	4.6
Estados Unidos	7.9	7.0	5.9	7.1	6.6	6.4	6.4	5.3	5.2
Canadá	9.4	8.1	7.2	8.4	8.1	7.2	6.1	5.3	5.2
Unión Europea	10.3	9.9	8.2	8.4	8.6	7.3	6.1	4.9	4.3
Japón	6.3	5.1	4.0	4.2	3.3	3.0	2.1	1.3	1.7
Alemania	8.5	7.9	6.4	7.1	6.9	6.2	5.6	4.6	4.1
Francia	9.0	8.6	6.9	7.4	7.6	6.4	5.6	4.8	4.1
Italia	13.1	13.3	11.3	10.5	12.2	9.4	6.9	4.9	4.2
Reino Unido	10.1	9.1	7.5	8.2	8.2	7.8	7.0	5.5	4.7
México	19.7	16.1	15.6	13.8	38.6	34.4	22.4	22.4	28.2

FUENTE: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional. Elaboración propia de los promedios. p/ preliminares a marzo. En el caso de México, promedio del periodo enero-marzo. 1/ Para Estados Unidos, Tasa de los Fondos Federales; Japón, tasa overnight call; Alemania, tasa de recompra; Francia, tasa de dinero al día; Italia, tasa bruta de los bonos del tesoro a tres meses; Reino Unido, tasa base de préstamos; Canadá, tasa de mercado de overnight money; zona del Euro, tasa de recompra; México, Cetes 28 días. 2/ Para Estados Unidos, certificados de depósito a tres meses en mercados secundarios; Japón, certificados de depósito a tres meses; Alemania, Francia y el Reino Unido, depósitos interbancarios a tres meses; Italia, tasa bruta de los bonos del tesoro a tres meses; Canadá, prima a tres meses del papel corporativo; México, Cetes 91 días. 3/ Para estados Unidos, rendimiento a diez años de los bonos de tesoro; Japón, rendimiento a diez años de los bonos públicos sobre las ventas del mercado interbancario; Alemania, rendimiento sobre bonos públicos con vencimiento de nueve a diez años; Francia, rendimiento de los bonos públicos de siete a diez años; Italia, rendimiento de bonos públicos del mercado secundario con vencimiento de dos a cuatro años; Reino Unido, stock gubernamental a diez años; Canadá, rendimiento promedio en bonos gubernamentales con vencimiento a diez años; México, Cetes 364 días.

Tabla B.9a

Indicadores Económicos Selectos de México (Parte I)										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Economía Interna										
<i>(miles de millones de pesos de 1993)</i>										
PIB	1,140.8	1,189.0	1,232.2	1,256.2	1,311.7	1,230.8	1,294.5	1,381.4	1,447.9	1,501.0
<i>(miles de millones de dólares)</i>										
PIB	263.2	315.7	364.1	403.2	421.1	286.8	332.9	401.5	415.0	n.d.
<i>(variación porcentual)</i>										
PIB real	5.1	4.2	3.6	2.0	4.4	-6.2	5.2	6.8	4.8	3.7
Desempleo abierto prom.	2.8	2.6	2.8	3.4	3.7	6.2	5.4	3.7	3.2	2.54
INPC	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1	52.0	27.7	15.7	18.6	12.3
Economía Externa										
<i>(miles de millones de dólares)</i>										
Balanza comercial	-0.9	-7.3	-15.9	-13.5	-18.5	7.1	6.5	0.6	-7.9	-5.4
Cuenta corriente	-7.5	-14.6	-24.4	-23.4	-29.7	-1.6	-2.3	-7.4	-15.7	-14.0
Cuenta de capital	8.3	24.5	26.4	32.5	14.6	15.4	4.1	15.8	17.5	14.1
Inversión Extranjera total	6.0	17.5	22.4	33.3	19.2	-0.2	22.6	17.8	10.7	22.4
IED	2.6	4.8	4.4	4.4	11.0	9.5	9.2	12.8	11.3	11.6
IE en Cartera	3.4	12.8	18.0	28.9	8.2	-9.7	13.4	5.0	-0.5	10.8
Reservas Internacionales	10.2	17.5	18.6	24.9	6.1	15.7	17.5	28.0	30.1	30.7
Deuda Externa Total	104.3	116.5	117.5	131.7	142.2	169.9	163.6	152.8	162.1	163.3
Servicio de la deuda externa	48.6	16.1	20.8	17.0	20.8	22.8	33.8	34.3	24.2	24.1
<i>(porcentaje del PIB)</i>										
Balanza comercial	n.d.	n.d.	n.d.	-3.3	-4.4	2.5	2.0	0.2	-1.9	-1.1
Cuenta corriente	-3.0	-5.1	-7.4	-5.8	-7.0	-0.6	-0.7	-1.9	-3.8	-2.9
Cuenta de capital	3.2	7.8	7.3	8.1	3.5	5.4	1.2	3.9	3.9	2.9
Deuda Externa Total	42.6	40.6	35.7	32.7	33.7	59.2	49.8	38.2	38.8	33.8
Pago de intereses	3.5	2.9	2.6	2.7	2.8	4.7	4.0	3.1	3.0	2.7
(tasa de crecimiento real)										
Exportaciones bys.	5.3	5.1	5.0	8.1	17.3	30.6	20.7	15.0	6.4	16.4
Importaciones bys.	19.7	15.2	19.6	1.9	21.4	-8.7	23.5	22.7	14.2	13.3
<i>(pesos por dólar)</i>										
Tipo de Cambio final periodo	2.94	3.07	3.12	3.11	5.33	7.64	7.85	8.08	9.86	9.51
Tipo de cambio promedio	2.81	3.01	3.09	3.12	3.37	6.40	7.60	7.92	9.14	9.56

Tabla B.9b

Indicadores Económicos Selectos de México (Parte II)										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Indicadores Financieros										
<i>(tenencias en miles de millones de pesos)</i>										
Crédito Interno										
Neto	17.9	3.5	2.0	-17.2	41.9	55.6	34.3	-51.0	-100.8	-103.2
Activos Internacionales										
Netos	12.3	35.1	41.9	64.4	15.0	11.2	49.7	159.9	232.4	260.4
Base Monetaria	30.1	38.6	44.0	47.2	56.9	66.8	84.0	108.9	131.5	188.7
<i>(tasa de crecimiento real)</i>										
Base Monetaria	4.3	7.8	1.8	-0.6	12.7	-22.8	-1.6	12.0	1.8	27.7
Oferta Monetaria M1	23.4	83.8	2.8	9.0	-3.1	-29.6	11.9	14.7	0.5	12.1
Oferta Monetaria M4	12.6	10.1	7.0	17.2	15.9	-20.6	0.5	8.8	6.1	6.5
<i>(porcentajes del PIB a precios corrientes)</i>										
Formación Bruta de Capital Fijo	17.9	18.7	19.6	18.6	19.3	16.1	18.0	19.5	20.9	n.d.
Cambio en los inventarios	5.3	4.7	3.7	2.4	2.4	3.5	5.3	6.9	3.1	n.d.
Financiamiento Bruto	23.1	23.3	23.3	21.0	21.7	19.6	23.3	26.4	24.0	21.0
Ahorro Externo	2.8	4.7	6.7	5.8	7.1	0.5	0.6	1.8	3.8	2.9
Ahorro Interno Bruto	20.3	18.7	16.6	15.2	14.6	19.1	22.7	24.6	17.1	18.1
<i>(tasas porcentuales anuales)</i>										
Tasas de Interés nominales										
Cetes 28 días	34.8	19.3	15.6	15.0	14.10	48.44	31.39	19.80	24.76	28.10
TIIP	n.d.	n.d.	n.d.	18.29	17.84	54.05	33.70	21.82	26.73	24.06
TIIE 28 días	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	55.21	33.66	21.91	26.89	24.10
Sector Público										
<i>(porcentaje del PIB)</i>										
Balance Económico	-2.6	-0.5	1.5	0.7	-0.1	0.0	0.0	-0.7	-1.2	-1.1
Balance Primario	7.2	4.8	5.2	3.3	2.1	4.7	4.4	3.5	1.8	2.5
Deuda Pública Total Neta	45.8	35.8	26.7	21.9	21.9	31.3	27.7	21.4	22.3	23.2
Balance presupuestario	-2.2	-0.4	1.4	0.7	-0.3	-0.2	-0.1	-0.6	-1.2	-1.1

Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México, SHCP e INEGI.

6/ Financiamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo (incluye cambio en los inventarios).
n.d. No disponible.

Tabla B.10

Demanda y Oferta Agregadas											Participación en el PIB	
<i>(tasa de crecimiento real a precios de 1993)</i>												
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1993	1999
Oferta	6.8	5.7	5.9	1.9	7.1	-7.8	8.1	9.8	7.3	5.8	119.2	132.8
Producto Interno Bruto	5.1	4.2	3.6	2.0	4.4	-6.2	5.2	6.8	4.8	3.7	100.0	100.0
Importaciones bienes y servicios	19.7	15.2	19.6	1.9	21.3	-15.0	22.8	22.8	16.5	12.8	19.2	32.8
Demanda	6.8	5.7	5.9	1.9	7.1	-7.8	8.1	9.8	7.3	5.8	119.2	132.8
Consumo Total	6.0	4.8	4.3	1.6	4.4	-8.4	1.8	5.9	5.0	3.9	82.9	78.0
Privado	6.4	4.7	4.7	1.5	4.6	-9.5	2.2	6.4	5.4	4.3	71.9	68.1
Público	3.3	5.4	1.9	2.4	2.9	-1.3	-0.7	2.9	2.2	1.0	11.0	9.9
Formación Bruta de Capital Fijo	13.1	11.0	10.8	-2.5	8.4	-29.0	16.4	21.0	10.3	5.8	18.6	19.7
Privado	13.8	14.5	15.0	-3.2	9.8	-31.2	15.3	23.4	15.0	9.0	14.8	17.6
Público	11.2	0.6	-3.3	0.4	2.9	-19.8	20.3	10.2	-13.7	-15.3	3.8	2.0
Exportaciones bienes y servicios	5.3	5.1	5.0	8.1	17.8	30.2	18.2	10.8	12.1	13.9	15.3	32.7
Cambio en los inventarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.4	0.0

Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México e INEGI (SCN).

n.d. no disponible.

Tabla B.11

Tasas de Ahorro Interno a Precios Corrientes como Porcentaje del PIB										
<i>promedios del periodo</i>										
pais	1977-84	1985-92	1993-98	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 e/
Economías Avanzadas	22.4	21.0	20.8	20.4	21.0	21.1	21.6	21.2	20.5	20.4
Unión Europea	22.3	21.2	20.1	19.4	20.2	19.7	20.6	20.7	20.9	21.1
Japón	31.3	33.0	30.5	31.4	30.7	31.4	31.0	29.7	28.9	28.4
Estados Unidos	19.6	16.3	15.9	15.5	16.3	16.6	17.3	16.8	15.2	14.9
Países en Desarrollo	23.5	23.4	26.1	26.5	26.6	26.7	26.7	25.8	25.9	25.5
México	20.0	19.4	20.1	14.7	19.4	22.7	24.6	20.5	20.7	23.0

Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México y PRONAFIDE, para México; y del Fondo Monetario Internacional para otros países.

e/ cifras estimadas.

Tabla B.12

Ahorro total en México a Precios Corrientes 1960-1999 (promedio sexenal) <i>(porcentaje del PIB)</i>					
sexenio	Ahorro Total	Ahorro Interno		Ahorro Externo	
		Total	Público		Privado
1960-1964 1/	17.5	15.7	4.3	11.4	1.9
1964-1970	19.4	17.3	4.0	13.3	2.1
1970-1976	19.8	16.7	2.9	13.7	3.1
1976-1982	22.5	18.9	4.1	14.8	3.6
1982-1988	19.8	20.4	4.6	15.8	-0.6
1988-1994	22.6	18.1	4.7	13.5	4.4
1994-1999	23.2	20.4	4.0	11.0	2.8

Fuente: Elaboración propia con cifras de PRONAFIDE, Banco de México y SHCP.

1/ Para el primero y último sexenio tomamos únicamente los periodos 1960-1964 y de 1994-1999 debido a la disponibilidad de estadísticas.

Tabla B.13

Indicadores Financieros y Monetarios <i>tasas de crecimiento reales</i>										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Base monetaria	4.3	7.8	1.8	-0.6	12.7	-22.8	-1.6	12.0	1.8	27.7
M1	23.4	83.8	2.8	9.0	-3.1	-29.6	11.9	14.7	0.5	12.2
M4	12.6	10.1	7.0	17.2	15.9	-20.6	0.6	8.8	6.1	6.5
M4/PIB	43.2	44.8	45.6	52.1	51.3	47.9	38.9	39.2	40.7	41.8
tasas nominales de interés										
Cetes 28 nominal	34.76	19.28	15.62	14.99	14.10	48.44	31.39	19.80	24.76	21.41
CPP nominal	37.07	22.56	18.78	18.56	15.50	45.12	30.71	19.12	21.09	19.73
TIIP nominal	n.d.	n.d.	n.d.	18.29	17.85	54.05	33.70	21.82	26.73	24.06
TIIE nominal	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	55.21	33.66	21.91	26.89	24.10

Fuente: Elaboración propia con cifras del Banco de México.

Tabla B.14

Agregados Monetarios M1, M2, M3, M4										
<i>Saldos nominales en miles de millones de pesos</i>										
<i>fin del periodo</i>										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. M1	51.0	113.6	131.7	157.0	163.8	171.6	245.3	325.4	387.9	489.1
2. Captación de bancos residentes en el país de depósitos de residentes del país	124.4	143.7	190.4	222.1	293.9	443.8	534.0	604.0	761.9	786.5
3. Valores del Gobierno Federal en poder de residentes del país (incluye Siefores)	76.5	58.2	30.2	46.8	41.9	68.0	104.9	187.2	297.4	490.8
4. Valores emitidos por entidades privadas residentes en el país en poder de residentes del país (incluye Siefores)	10.8	18.9	22.7	27.9	26.4	22.4	31.7	57.4	73.0	74.3
5. Fondos para el retiro, excluyendo Siefores	0.0	0.0	5.5	16.0	28.8	48.4	79.3	121.2	135.9	173.6
6. M2 = (1+2+3+4+5)	271.2	339.1	380.5	469.8	554.9	754.4	995.2	1,295.1	1,656.1	2,014.3
7. Captación de bancos residentes en el país de depósitos de residentes del exterior	1.1	1.2	0.9	0.9	2.5	4.7	5.4	5.1	4.3	6.8
8. Valores del Gobierno Federal en poder de residentes del exterior	5.4	17.7	45.4	70.2	99.7	25.4	25.3	25.3	22.8	20.8
9. M3 = (6+7+8)	277.8	358.0	426.9	540.9	657.1	784.5	1,025.8	1,325.6	1,683.2	2,041.9
10. Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior de depósitos de residentes del país	5.3	6.5	7.1	6.6	16.9	29.1	40.3	41.4	41.6	33.9
11. Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior de depósitos de residentes del exterior	10.6	22.2	24.5	32.9	50.3	55.7	50.0	38.4	44.3	39.8
12. M4 = (9+10+11)	293.7	386.7	458.4	580.4	724.2	869.3	1,116.2	1,405.4	1,769.0	2,115.6

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Tabla B.15

Definición Cuantitativa de la Banca Múltiple Mexicana									
<i>porcentajes de participación de los tres principales bancos en el total (diciembre)</i>									
Concepto/periodo	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Sucursales (participación %)									
Banamex	16.02	14.17	14.58	14.06	14.90	14.56	19.97	19.26	18.81
Bancomer	16.51	17.20	18.04	17.34	18.41	20.11	21.90	20.71	19.14
Serfin	13.53	13.42	12.56	11.11	11.74	9.23	9.51	9.26	8.32
Acumulado de los tres	46.06	44.79	45.18	42.51	45.05	43.90	51.38	49.23	46.27
Personal									
Banamex	19.25	22.23	20.74	22.38	22.77	23.37	26.47	26.57	26.29
Bancomer	21.93	23.49	21.76	21.07	23.37	22.77	23.09	21.88	21.96
Serfin	13.20	11.11	11.66	12.57	14.83	12.69	11.48	10.79	8.81
Acumulado de los tres	54.38	56.83	54.16	56.02	60.97	58.83	61.04	59.24	57.06
Total de Cuentas									
Banamex	41.67	7.93	7.77	7.78	10.37	13.86	21.39	20.11	18.59
Bancomer	24.12	39.27	40.81	44.42	41.45	21.59	15.73	13.26	11.66
Serfin	8.60	14.82	17.56	16.38	17.80	16.59	15.10	12.17	14.83
Acumulado de los tres	74.39	62.02	66.14	68.58	69.62	52.04	52.22	45.54	45.08
Cuentas de cheques									
Banamex	11.23	10.61	8.46	7.83	7.80	13.25	26.39	25.17	23.73
Bancomer	34.60	38.28	39.08	44.73	28.50	12.39	8.11	7.00	6.46
Serfin	15.28	14.52	17.58	13.96	16.53	13.09	12.15	9.21	8.62
Los demás	38.89	36.59	34.88	33.48	47.17	61.27	53.35	58.62	61.19
Cuentas de ahorro									
Banamex	52.46	1.32	1.26	1.08	1.16	1.40	1.01	1.01	0.92
Bancomer	20.86	44.15	48.32	50.55	57.51	37.07	31.44	31.82	29.24
Serfin	6.07	14.66	16.28	17.90	25.16	32.18	29.14	21.76	41.92
Los demás	20.61	39.87	34.14	30.47	16.17	29.35	38.41	45.41	27.92
Cuentas inversión a plazo 1/									
Banamex	17.73	22.44	21.29	21.16	22.21	23.33	22.63	18.61	16.53
Bancomer	29.61	27.09	26.77	31.58	40.49	27.07	23.70	17.69	13.92
Serfin	14.88	15.71	20.39	17.60	12.09	12.11	13.07	13.85	14.43
Los demás	37.78	34.76	31.55	29.66	25.21	37.49	40.60	49.85	55.12
Total de contratos de tarjetas de crédito									
Banamex	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	44.34
Bancomer	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	37.24
Serfin	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.64
Acumulado de los tres	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	83.22

Fuente: Elaboración propia con cifras de la CNBV. 1/ Desde 1997 incluye cedés y pagarés. n.d. no disponible.

Tabla B.16

Indicadores Financieros									
<i>Total consolidado y bancos (al mes de diciembre)</i>									
Concepto/periodo	1991	1992	1993	1994	1995	1996	197	1998	1999
Índice de capitalización 1/	7.60	9.00	9.90	9.60	10.80	13.10	13.59	14.41	16.22
Banamex	8.40	10.20	11.70	10.90	11.70	12.60	13.72	15.09	16.97
Bancomer	7.40	9.90	9.70	9.10	10.70	10.40	12.67	13.34	15.21
Serfin	7.10	7.00	8.90	8.00	9.70	9.50	11.29	10.10	16.71
Promedio resto de bancos	8.82	8.74	9.92	27.90	54.47	29.47	26.79	24.02	20.09
Índice de morosidad 2/	4.10	5.50	7.30	7.30	7.00	6.41	11.12	11.41	8.91
Banamex	5.60	6.10	7.40	8.40	7.40	7.30	18.43	16.32	11.49
Bancomer	3.50	5.20	7.50	7.30	7.00	7.10	12.66	12.04	10.22
Serfin	4.10	6.40	8.90	8.70	6.70	6.30	10.10	8.37	6.40
Promedio resto de bancos	4.41	5.85	6.25	3.54	2.03	1.54	1.91	2.00	3.25
Estimaciones preventivas									
/Cartera de Crédito 3/	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	62.84	66.06	107.77
Banamex	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	55.44	60.80	106.17
Bancomer	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	57.52	57.52	80.00
Serfin	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	61.11	74.14	157.07
Promedio resto de bancos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	132.93	233.33	151.85
<i>Variación real anual %</i>									
Financiamiento bancario									
total al sector privado 4/	n.d.	n.d.	n.d.	32.8	-17.2	-11.6	-8.9	-4.7	-9.7

Fuente: Elaboración propia con cifras de la CNBV. Para calcular el promedio de los índices de capitalización y de morosidad de 1991 a 1996 contabilizamos todos los bancos activos, sean nacionales o extranjeros, intervenidos o no.

1/ De acuerdo con el Comité de Basilea: medida numérica que expresa los requerimientos de capital por riesgos de mercado en términos de los activos sujetos a riesgo que podrían respaldar.

2/ Cartera vencida bruta/Cartera de crédito total. 3/ Estimaciones preventivas para riesgos crediticios/Cartera vencida bruta.

Tabla B.17

Captación de Recursos									
<i>(miles de dólares a diciembre)</i>									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total 1/	78.52	92.74	111.49	122.83	74.33	82.86	88.89	90.05	99.44
Vista 1/	26.80	30.06	35.78	31.85	15.64	21.38	22.70	22.27	26.55
Ahorro 1/	0.67	0.68	0.61	0.57	0.16	0.16	0.12	0.10	0.10
Plazo 1/	51.02	62.00	75.10	90.42	58.53	61.33	66.07	67.68	72.80

Fuente: Elaboración propia con cifras de la CNBV.

Nota: para trasladar las cifras a dólares utilizamos el tipo de cambio promedio anual.

No incluye cifras de Banco Inverlat, Bancrecer, Unión, Cremi, Confia, Oriente, Obrero, Interestatal, Sureste, Capital, Industrial, Promotor del Norte y Anáhuac.

Tabla B.18

Cartera de Crédito									
<i>(Nuevos Criterios Contables a partir de diciembre de 1996)</i>									
<i>miles de dólares y porcentaje de participación de los tres principales bancos</i>									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Cartera de Crédito Total	73.90	101.76	126.91	152.69	94.92	92.01	89.89	95.46	94.77
Banamex	15.92	16.33	14.58	14.38	14.74	20.74	21.38	21.35	19.75
Bancomer	16.82	16.85	14.99	14.72	14.42	21.75	24.52	21.94	20.51
Serfin	10.78	9.49	10.00	10.76	11.23	15.36	14.74	13.26	15.52
Los demás	56.48	57.33	60.43	60.14	59.61	42.15	39.36	43.45	44.22
Cartera Vigente	70.50	95.42	116.43	139.77	87.65	85.76	79.89	84.57	86.33
Banamex	23.69	23.23	20.19	19.61	21.84	19.90	19.62	20.16	19.19
Bancomer	24.80	23.59	20.13	19.88	21.04	20.74	24.09	21.78	20.21
Serfin	15.43	12.84	12.70	13.40	15.52	14.49	14.91	13.71	15.95
Los demás	36.08	40.34	46.98	47.11	41.60	44.87	41.38	44.35	44.65
Cartera Vencida Bruta	3.41	6.34	10.48	12.92	7.27	6.25	9.99	10.89	8.45
Banamex	31.16	24.99	19.37	21.10	21.97	22.36	35.45	30.54	25.46
Bancomer	20.29	22.04	20.22	18.74	20.23	22.56	27.91	23.15	23.50
Serfin	15.53	15.27	16.08	16.39	15.07	14.32	13.38	9.72	11.14
Los demás	33.02	37.70	44.33	43.77	42.73	40.76	23.26	36.59	39.90

Fuente: Elaboración propia con cifras de la CNBV.

Nota: para trasladar las cifras a dólares utilizamos el tipo de cambio promedio anual.

Tabla B.19

Calificación de la Cartera por Grado de Riesgo									
<i>Total consolidado (participación porcentual)</i>									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100
A) Mínimo	74.00	77.25	76.93	76.77	62.47	50.18	53.28	39.89	35.77
B) Bajo	12.49	11.93	13.27	13.31	22.24	16.62	11.02	7.27	5.35
C) Medio	3.40	4.02	4.96	4.90	8.44	10.35	7.54	4.67	4.09
D) Alto	1.28	1.56	2.28	2.69	3.52	4.81	5.54	4.14	4.50
E) Irrecuperable	0.61	0.99	0.91	1.22	1.74	2.30	2.35	5.27	2.68
No calificada	5.48	3.13	1.11	0.56	0.44	5.21	3.41	1.13	0.78
Exceptuada	2.73	1.11	0.55	0.55	1.15	10.53	16.84	37.63	46.83

Fuente: Elaboración propia a partir de cifras de la CNBV.

Tabla B.20

Penetración en el Mercado									
<i>millones de pesos a diciembre</i>									
<i>(porcentajes de participación de los tres principales bancos comerciales)</i>									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Activo	407,354	493,626	627,727	842,619	946,657	1,175,722	1,007,153	1,217,492	1,377,185
Banamex	23.21	23.87	21.28	21.35	20.90	20.68	24.92	20.68	20.13
Bancomer	22.67	20.93	17.88	17.99	18.71	17.67	21.69	20.76	18.93
Serfin	16.73	13.25	10.58	12.54	15.14	13.63	14.34	13.56	13.10
Todos los demás	37.39	41.95	50.26	48.12	45.25	48.02	39.06	44.99	47.84
Pasivo	385,307	463,193	588,191	797,952	882,077	1,104,978	921,934	1,115,059	1,267,498
Banamex	20.85	23.66	20.94	21.18	20.55	20.46	24.82	20.22	18.98
Bancomer	22.42	20.61	17.54	17.90	18.68	17.73	21.64	20.90	18.67
Serfin	17.15	13.54	10.61	12.68	15.47	13.94	14.79	13.98	13.51
Todos los demás	39.58	42.19	50.91	48.24	45.30	47.87	38.75	44.90	48.85
Capital contable	22,047	30,433	39,536	44,667	64,580	70,743	85,219	102,433	109,687
Banamex	23.79	27.05	26.33	24.50	25.60	24.08	25.98	25.78	33.51
Bancomer	26.94	25.75	22.91	19.55	19.08	16.69	22.22	19.20	21.86
Serfin	9.35	8.74	10.17	10.08	10.64	8.78	9.47	8.97	8.43
acumulado de los tres	60.08	61.54	59.41	54.13	55.32	49.55	57.67	53.95	63.81

Fuente: Elaboración propia a partir de cifras de la CNBV.