

40821
17



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ARAGÓN"**

**"LA EFICIENCIA DE LA POLÍTICA
MONETARIA EN MÉXICO"
(1990-2002)**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
MIGUEL ÁNGEL/HERRERA PÉREZ

**DIRECTOR DE TESIS:
MTRO. JOSÉ LUIS MARTÍNEZ MARCA**

MÉXICO

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2003.

1



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

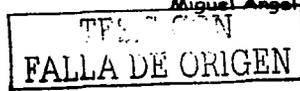
Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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.

DEDICATORIA

- A mis padres Imelda y Miguel por su confianza y apoyo que me brindaron para la terminación de mi formación profesional.
- A mis hermanos y hermana por su apoyo moral en los momentos de fatiga.
- A mi esposa Jessica Cecilia por su amor y comprensión en todo momento.
- A mis hijos Miguel Iván y Ángel Román por su cariño y ternura en los momentos difíciles que solo los hijos saben dar.

Miguel Ángel Herrera Pérez



AGRADECIMIENTOS

- A mi asesor de tesis Mtro. José Luis Martínez Marca, por su confianza, amistad, colaboración y principalmente por sus comentarios que hicieron posible llevar a buen termino la realización de mi trabajo.
- A todos los maestros, compañeros y amigos que contribuyeron a mi formación profesional.

Miguel Ángel Herrera Pérez

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

INDICE

Página

Introducción

Capítulo I.- Aspectos Teóricos sobre la Política Monetaria

- | | |
|--|----|
| 1.- El proceso de ahorro e inversión en economías emergentes | 1 |
| 2.- La teoría poskeynesiana sobre ahorro e inversión | 13 |
| 3.- El papel de la política monetaria en mercados emergentes | 17 |
| 4.- Globalización financiera y banca comercial | 22 |

Capítulo II.- El Agotamiento de la Política Económica Keynesiana en México

- | | |
|--|----|
| 1.- Antecedentes de la crisis de 1982 | 28 |
| 2.- La crisis financiera de 1982 y la nacionalización de banca | 31 |
| 3.- La transición al modelo neoliberal | 41 |
| 4.- El crack bursátil de octubre de 1987 y sector financiero | 48 |

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

4

Capítulo III.- Monetarismo, Política Monetaria en México 1990 - 1995

1.- Características de la política económica en 1990	54
2.- Importancia del tipo de cambio como mecanismo de estabilización	61
3.- Reprivatización de la banca comercial	74
4.- Crisis financiera de 1995 y política monetaria y cambiaria	78

Capítulo IV.- Política Monetaria después de 1995 al 2002

1.- Profundización de la política monetaria	87
2.- Concentración bancaria y la política económica	100
3.- Cambio sexenal y la política al sector financiero	110

V.- Conclusiones y Perspectivas	120
--	------------

Bibliografía	126
---------------------	------------

Anexo Estadístico

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Introducción

Como todos sabemos, uno de los instrumentos más importantes con que cuentan los Estados Nación para determinar alternativas de solución a la problemática económica de sus países es el uso de la Política Económica, esta es fundamental para hacer uso de los diferentes instrumentos con que cuenta la misma a nivel industrial, monetario, fiscal, inflacionario, de desarrollo social, etc.

Asimismo, cada tipo de política económica utilizada por el Estado tiene una íntima relación con algún tipo de paradigma teórico que sustenta las bases para su ejercicio en la solución a problemas macroeconómicos que surgen de la propia evolución del sistema capitalista o también conocido como economía de mercado, dando lugar a lo que se le da en llamar como el paradigma teórico dominante de la política económica o uso de la ortodoxia económica. En este sentido para el caso de México, se han observado dos tipos principales de corrientes de pensamiento teórico que le han dado sustento al manejo de la política económica en los últimos cincuenta años en nuestro país.

La primera de ellas basada en la corriente de pensamiento Keynesiano, que dio lugar en la década de los treinta al llamado "Modelo de Sustitución de Importaciones". La idea esencial de dicho modelo era mantener una tasa de inversión razonable para mantener la de crecimiento, aún a pesar de que se estancara o bajara la tasa de exportación, siempre que ayudara a disminuir o eliminar las importaciones no necesarias. Las transformaciones que se observaron se dirigieron básicamente a la estructura productiva del sector industrial, así como actividades conexas sin afectar sensiblemente la condición del sector primario e inclusive las actividades tradicionales de exportación.

No obstante que un sin número de países subdesarrollados trataron de seguir la forma de desarrollo industrializado de los países desarrollados, solamente México

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

y Brasil en América Latina, pudieron sostener su ritmo de crecimiento como expansión industrial a una rapidez considerable.

Todo lo anterior se basaba en una estructura de protección del mercado interno, asociada a una fuerte participación del Estado en la economía, en donde pese a que esto determinaría que el Estado incurriera en un déficit de finanzas públicas, esto sería supuestamente temporal ya que se corregiría por el incremento de los ingresos públicos derivados del aumento de la producción y del empleo en la economía.

Sin embargo, esto no sucedió, por el contrario generó un proceso de protección elevado de la industria con bajo nivel de competitividad, situación que también se vio reflejada en la evolución del sector financiero ya que no le permitió su modernización.

Entre otros problemas podemos señalar que, los cambios sufridos durante el periodo de 1983 en adelante (durante el sexenio presidencial de Miguel de la Madrid Hurtado) fueron forzados en cierta forma por las condiciones que se presentaban consecuencia de una fuga de capitales aunado a condiciones de desequilibrio en los presupuestos, de una elevada inflación y devaluación del tipo de cambio.

Estos cambios trataron de ir encaminados a la estabilización de la economía a través de medidas no ortodoxas que buscaban reducir la inflación y evitar la recesión. Durante esta época se registran en los países en vías de desarrollo desestabilizaciones provocadas por desequilibrios presupuestales y de balanza de pagos, aunado a la fuga de capitales varias economías entre ellas la de México enfrente una hiperinflación, desintegrando también de esta forma los sistemas financieros. Deteriorando de esta forma el modo de vida de la población.

TES 3 CON
FALLA DE ORIGEN

Los desequilibrios antes señalados dieron lugar a que el sustento de política económica a finales de la década de los ochenta se basará en la segunda corriente del pensamiento, derivado de la política monetarista u ortodoxa que se pondría en marcha de manera acelerada a principios de la década de los noventa, cuyos objetivos serían el reducir el proceso inflacionario y estabilizar el tipo de cambio, con lo que se dio lugar a la aplicación del llamado modelo neoliberal en nuestro país.

Este modelo, contrario a la teoría keynesiana, se inicia a principios de la década de los noventa, se orientaría a fijar en base a las fuerzas del mercado, la asignación de recursos y precios en la economía, implicaba una reducción en la participación de la economía del Estado y promover el papel activo del sector privado como mecanismo de promoción del crecimiento económico y por consecuencia de estímulo a la inversión.

En este sentido al reducirse el papel activo en la economía del Estado, se llevaron a cabo cambios profundos en el manejo de la política económica, por parte de la administración del Presidente Carlos Salinas, dando como resultado que en los primeros meses de 1990, decretara la reprivatización del sector bancario, favoreciéndose de esta manera al sector privado que vería en este sector uno de los más rentables de la economía bajo el nuevo modelo y que con la aparición de los grupos financieros el sector bancario se beneficiaría del cambio en el paradigma de la política económica.

Incluso posterior, a la crisis financiera de 1995 en México y el proceso de concentración y trasnacionalización que se ha llevado a cabo, continua siendo el sector financiero uno de los principales beneficiarios del cambio de la política económica y de la globalización, y desregulación financiera en nuestro país puesta en marcha de manera clara a partir de la década de 1990.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Por tanto, resulta muy importante como a raíz de la puesta en marcha del modelo neoliberal el sector financiero en nuestro país ha obtenido fuertes ganancias, sin que hasta la fecha estas se hayan reducido o modificado de manera importante el esquema de regulación en su operación, con el objeto de que este cumpla su papel de intermediario financiero con impacto favorable en el crecimiento de la economía y, por consecuencia del ingreso, y el empleo en nuestro país.

Los objetivos más importantes del proyecto de tesis de licenciatura en economía que se persiguen son:

i).- Demostrar que a principios de la década de los ochenta se produjo un agotamiento del paradigma keynesiano, como cuerpo teórico que influyó en la toma de decisiones de política económica en México, dado que no respondía al problema de la inflación que se presentaba en la economía.

ii).- Establecer que, la aceptación del paradigma monetarista y en consecuencia la aplicación del modelo neoliberal a mediados de la década de los ochenta, estuvo influido por dos factores principales; el primero de ellos obedeció a que la política económica basada en el esquema monetarista dio resultados positivos sobre la reducción de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio en el corto plazo; y segundo este proceso fue favorecido por las recomendaciones de política económica del Fondo Monetario Internacional, basadas en el monetarismo y que servían de referencia para el proceso de renegociación de la deuda externa a finales de la década señalada.

La evolución de la economía en nuestro país ha planteado retos importantes a las corrientes de pensamiento teórico para enfrentar la problemática específica, tal fue el caso incluso, al nivel internacional cuando se planteó que la economía no tiene un comportamiento de equilibrio como lo señalaban la corriente del pensamiento neoclásico, por el contrario se mueve en constante desequilibrio, como acertadamente señaló Keynes, en su libro sobre la teoría general del empleo, el

interés y el dinero a finales de la década de los veinte y que permitió sentar las bases para que los países capitalistas desarrollados pudieran salir de la crisis en que entraban a raíz de la caída en la demanda agregada, baja de precios y reducción de la producción; lo que condujo a las economías al fenómeno de estancamiento (baja de precios con reducción en la producción).

Así, los postulados teóricos keynesianos permitieron dar al ejercicio de la política económica los elementos para salir de la crisis económica en que se encontraba el mundo capitalista, basándose ésta en el principio de la demanda efectiva, la cual sustentaba que la oferta no generaba su demanda, debido a que el ingreso de las personas no era totalmente consumido, ya que este se desdoblaba en una parte al consumo y otra parte al ahorro en consecuencia, sólo los agentes económicos que contaban con un ingreso y por consecuencia de empleo podían demandar en la economía.

Bajo este principio quedaba demostrado la imperfección del mercado, toda vez era capaz de asignar de manera eficiente los recursos que generaba y por tanto, se requería de la participación del Estado en la economía para dar solución a las imperfecciones del mercado, no importando que el Estado asumiera una posición deficitaria de sus finanzas públicas en el corto plazo ya que en el largo plazo este sería compensado a través de mayores ingresos fiscales provenientes del crecimiento económico que sería estimulado por la intervención del Estado en la economía.

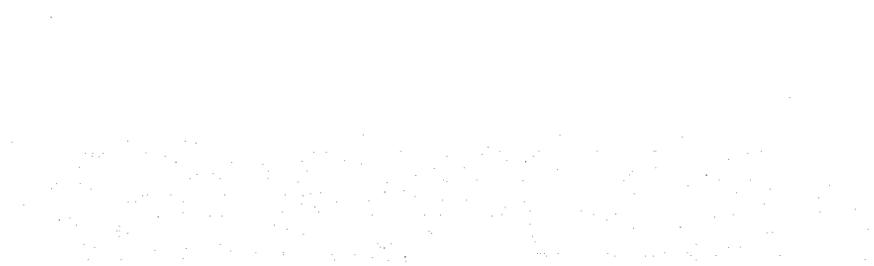
Por tanto la hipótesis que se presenta es la siguiente: La influencia que ha tenido la teoría monetarista sobre el ejercicio de la política económica en México, esta determinada principalmente por la eficiencia que esta mostró en el ataque a la inflación durante la década de los ochenta y el posterior rebote que tuvo durante 1995, profundizó su influencia sobre la política económica, dando lugar al manejo de una política monetaria restrictiva.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Finalmente se realizará la confrontación entre lo que es por una parte el esquema teórico conceptual con el análisis empírico, a fin de poder estar en condiciones de afirmar o refutar nuestra hipótesis así como también las diferentes explicaciones teóricas que actualmente se están ofreciendo al problema del ahorro y crecimiento económico y de los factores que determinaron la inestabilidad cambiaria el proceso de rebote inflacionario y como el control de la liquidez se convierte en el principal instrumento de política monetaria para reducir el ritmo en el crecimiento de los precios derivado después de la crisis financiera de 1995.

PAGINACION

DISCONTINUA



Capítulo I.- Aspectos Teóricos sobre la Política Monetaria

1.- El proceso de ahorro e inversión en economías emergentes

El concepto de referencia obligada en casi la totalidad de los discursos y conluclos que abordan la realidad mundial contemporánea es "globalización". Con él se intenta expresar tendencias y procesos objetivos, pero también interpretaciones de la realidad; que difieren notablemente en función de las percepciones teóricas de las distintas concepciones involucradas.

La globalización resume o agrega todo un conjunto de diferentes tendencias globales que se aprecian hoy en las más diversas esferas y, aunque se reconoce como un fenómeno o conjunto de procesos esencialmente técnico-económicos, sus implicaciones tienen alcances extra-económicos.¹

Entre los aspectos centrales que están en el debate actual sobre globalización sobresalen algunos que por su importancia para las Relaciones Económicas Internacionales (REI) y las perspectivas económicas de los países subdesarrollados, convendría señalar a modo de introducción, con el fin de establecer ciertos supuestos y relaciones entre globalización, crecimiento de los países subdesarrollados y las REI.

Una de las ideas predominantes que acompaña a todo el discurso acerca de la globalización es que como producto de este proceso, estamos en presencia de una "nueva economía mundial", lo que se vincula directamente con la idea del pensamiento o la teorización neoliberal de que asistimos a la construcción de un "nuevo capitalismo". Aunque los cambios operados a nivel del sistema de

¹ Baró Herrera, Silvio. "Globalización, contradicciones, implicaciones y amenazas". Análisis de Coyuntura. No. 2. La Habana, Agosto de 1997, p. 5.



economía mundial capitalista, son novedosos e importantes, no hay evidencias que apoyen todavía la percepción de que la globalización es una nueva fase en la acumulación capitalista, en tanto no se modifique esencialmente la naturaleza del capitalismo.

En una dimensión mucho más formal que de contenido, algunos estudios de "historia económica mundial" plantean que el actual proceso de creciente integración económica internacional tiene precedentes históricos.

Si bien es cierto que en los últimos 10 -15 años el comercio mundial ha exhibido tasas de crecimiento que han duplicado las de la producción, y que los flujos de inversión extranjera directa y las transacciones internacionales de los mercados accionarios han crecido de tres a diez veces más rápido que la producción; en los 50 años que precedieron a la I Guerra Mundial, se manifestó también un incremento muy notable en los flujos transfronterizos de bienes, capital y fuerza de trabajo.²

Obviamente, la esencia que determinó el proceso diferente, fue la base tecnológica en que se asentó el proceso de creciente "integración económica internacional" de esa época estuvo asociado al desarrollo del ferrocarril y la navegación a vapor, lo que se tradujo en una marcada caída en los costos de transportación; hoy, la globalización tiene como base un complejo proceso de cambio tecnológico, que entre otras implicaciones, ha reducido los costos de comunicaciones, lo cual ha tenido perceptibles consecuencias tanto a nivel macro como microeconómico. Por último habría que destacar que aunque los flujos netos (relativos) de capital global —teniendo en cuenta muy discutidos indicadores para medirlos— de hoy pudieran ser inferiores a los del período 1860-1914, los flujos financieros brutos a nivel internacional en la actualidad son mucho mayores.

² / The Economist, World Education League, Who's Top?, march 29, 1997. Ed. EUA, p.p. 134-135.

La globalización, ha marcado sin lugar a dudas, el entorno económico -y no sólo económico- de los últimos 20 años. Ello ha tenido un impacto doble en el panorama de los países subdesarrollados.

En primer lugar, los países subdesarrollados han procedido a un acelerado proceso -frecuentemente a un costo considerable- de integración más estrecha con la economía mundial. En términos generales, las expectativas de obtener mayores niveles de crecimiento, mayores oportunidades de creación de empleos y -como resultado de esto- reducción en los niveles de pobreza; se asocian a las consideraciones relativas sobre las ventajas derivadas de la globalización.

De tal forma que esa mayor integración a la economía mundial se persiguió a través de una rápida liberalización del comercio, las finanzas y los flujos de inversión; lo que se consideró como trayectoria la receta más idónea para prevenir los retrocesos en el proceso de desarrollo, causados tradicionalmente, por recurrentes crisis de pagos. Así, la liberalización comercial aseguraría la mejor asignación de recursos de acuerdo a las "ventajas comparativas", generando los ingresos de exportación necesarios para importar bienes y servicios claves para garantizar un mayor crecimiento económico. La liberalización financiera atraería al capital extranjero en busca de altos rendimientos hacia estos países con "escasez de capital", permitiéndoles invertir más de lo que ahorran sin enfrentar las restricciones financieras correspondientes. Un mayor flujo de inversión extranjera directa (IED) aceleraría el crecimiento, no solo complementando los recursos domésticos para la acumulación de capital, sino también a través de la transferencia de tecnologías y de habilidades organizacionales.

A diferencia de la tendencia que prevalecía hasta hace poco, en 1988 el crecimiento de las economías en desarrollo (excluida China) fue inferior al que experimentó el grupo de países desarrollados. Ello, se explica por el notable retroceso de los países del Este Asiático, así como por la pérdida de dinamismo de las economías latinoamericanas y caribeñas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Las economías emergentes como México, se caracterizan por tener una fuerte intervención del Estado, lo que genera un retraso en el desarrollo económico del país; por tanto deben llevar a cabo una reestructuración financiera y liberalización de sus mercados.

Sin embargo para economías con mercados emergentes, un gobierno no puede ayudar a los sistemas bancarios cuando están bajo presión, pues generalmente los gobiernos mismos también están bajo presión en ese momento.

Lo anterior confirma que el Estado como único inversionista no puede ser benefactor, ya que si éste está en crisis, no puede ayudar al sistema bancario cuando ambos se encuentran en la misma situación, frenando el desarrollo y el crecimiento de una economía.

La reestructuración financiera consiste principalmente en proveer al Banco Central de los mecanismos eficientes de supervisión bancaria; para mantener vigilada a la Banca Comercial para que ésta no incurra en problemas de liquidez, que desestabilice el sistema financiero.

En la actualidad el Banco Central cumple con tres funciones principales: La Política monetaria, la supervisión bancaria y la política del sistema de pagos.

"La Política Monetaria: observa la estabilidad del valor real de la unidad de cuenta (moneda), La supervisión bancaria: sirve para proteger los ahorros invertidos en los bienes monetarios, o para mantener el valor del dinero y la política del sistema de pagos intenta que la moneda sea eficiente y fuerte en cualquier caso de pago."

3

Es importante subrayar que el objetivo de la supervisión bancaria es proteger el ahorro de los inversionistas y con esto impulsar el crédito interno, a través de la apropiada fijación de tasas de interés de ambos rubros.

Para ejemplificar la composición de un sistema financiero aplicable a un país en transición inmerso en una reestructuración financiera; imaginemos "una pirámide en la cual las familias y las empresas son la base, la banca comercial provee de los servicios de pagos entre los tres niveles y en la punta el Banco Central." ⁴

Asimismo, con esta base de transformación de responsabilidades del Banco Central, se realiza al mismo tiempo una competencia entre los bancos comerciales para que llegue a una fijación de tasa de interés, que permita abatir sus costos de operación, al tiempo que genere un ensanchamiento del crédito. Lo anterior a través de una eficiente administración de riesgos financieros, con la finalidad de que la banca no incurra en cartera vencida por falta de liquidez, lo que ha sucedido en la mayoría de las economías emergentes.

En este sentido algunos analistas del sistema financiero neoliberal afirman que:

Según Mckinnon, en una economía que ha estado financieramente reprimida, un aumento en las tasas de interés por encima de la productividad marginal de la inversión, tendría el efecto de elevar la propensión al ahorro, y su canalización al mercado financiero, aumentando con ello la disponibilidad de crédito. Esto induciría a los empresarios a invertir en proyectos de alta rentabilidad, que incorporan mejoras tecnológicas y escalas de producción mayores, de modo que la nueva inversión no conduciría a una reducción de la tasa de ganancia, sino lo contrario.

La historia de las crisis bancarias en los países en desarrollo plantea temas importantes, como el relacionado con las características especiales de las

⁴ / op. cit., Padoa-Schioppa, Tommaso, p. 532.

economías que crecen rápidamente y tratan de alcanzar a los países más desarrollados, no sólo en términos de ingreso, sino también en términos tecnológicos y de existencias de capital fijo. Existe una interacción estrecha y especial entre la evolución de un mundo financiero que se liberaliza gradualmente y el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo. Sobre todo en un país que crece rápidamente, donde por definición el ahorro es escaso y el capital lo es aún más.

Por lo tanto, este tipo de economías requiere una supervisión bancaria sólida y una liberalización responsable de los mercados financieros. Sin embargo, ningún milagro financiero, y ninguna política macroeconomía, por sofisticada que sea, puede sustituir a una inversión y a un perfil de ahorros adecuados.

El estudio de la globalización se refleja en una gran variedad de fuentes bibliográficas dedicadas a esta temática, la cual es abordada desde perspectivas muy específicas en encuentros empresariales y comerciales. En este sentido, un hecho determinante para la globalización es la innovación tecnológica; apoyada por los avances en investigación, desarrollo de los transportes y las telecomunicaciones, capital humano, formación y capacitación, así como por los niveles de población juvenil y empleo de los países inmersos en este modelo.

Desde el punto de vista cualitativo de la taxonomía económica-política de Emmanuel Wallerstein, los mercados emergentes corresponden a la periferia inmediata al núcleo de la globalización que ha dividido al planeta en países "globalizadores" (G-7, sector Nordatlántico) y "globalizados" (20 países emergentes). Cabe mencionar que de los 188 países que integran la Organización de las Naciones Unidas (ONU), un número apenas mayor a los 150 países se encuentran "desglobalizados", en la periferia lejana, condenados al retraso y al abandono total. La globalización ha implicado pasar a una fase diferente de regionalización, donde las megafusiones de empresas transnacionales han modificado los esquemas monopólicos y oligopólicos que caracterizaban los

TISE CON
FALLA DE ORIGEN

bloques comerciales y monetarios tradicionales. El auge de estas megafusiones se observa en el Grupo de los Siete, particularmente en sectores como el petróleo (BP/Amoco), las telecomunicaciones/Internet (AOL/TimeWerner), y el farmacéutico (Glaxo/Smith Kline Beecham), solo por mencionar algunos de ellos.

La globalización ha implicado pasar de una fase diferente de regionalización, donde las megafusiones de empresas transnacionales han modificado los esquemas monopólicos y oligopólicos que caracterizaban los bloques comerciales y monetarios tradicionales.

Uno de los conflictos más grandes de esta nueva "aldea global" es la lucha constante entre innovación y tradición. A largo plazo, los efectos de la globalización se muestran sobre el individuo, el Estado y el papel de las pequeñas y medianas industrias. De ahí que grupos empresariales locales con fuerza económica han buscado obtener constantes ganancias de la Globalización, movidos por una falsa "panacea" que también se sabe cobrar con grandes costos sus beneficios. Asimismo, en aquellas economías nacionales como es el caso de México, se observa que las empresas buscan adaptarse mejor al paisaje globalizado para alcanzar estándares internacionales de tecnología en sus procesos de producción, creando tecnologías especializadas y de innovación de punta, con importantes inversiones en economías de escala.

Si bien la globalización de los mercados nos conecta con el mundo y enlaza a las economías entre sí, el desarrollo económico en las economías emergentes y las crisis ocurridas en ellas por la enorme caída de precios de las materias primas en 1998, anunciaba también la gran inestabilidad de los mercados financieros internacionales y la programación de las crisis en los mercados emergentes en 1999.

Para ello, la globalización es un proceso irreversible, al cual no existen opciones realistas frente a esta expresión mundial del libre mercado, es claro que los países

no pueden mantenerse con una actitud pasiva o de aislamiento frente a la apertura comercial.

Como tendencia mundial que exige aprovechar al máximo las oportunidades que trae consigo, la globalización ha obligado a una creciente integración mundial en todos los ámbitos de las relaciones internacionales. México no ha sido ajeno a este fenómeno y ha experimentado cambios favorables y otros menos positivos. Esta economía de carácter "emergente" pasó de ser la vigésima economía exportadora internacional en 1989 a la octava nación comercial mundial y la primera en América Latina en 1999. En ese período las exportaciones mexicanas representaban el 5.7 % por ciento del PIB de México, mientras que hasta enero de 1999 equivalían al 31.7% por ciento, es decir habían aumentado casi seis veces más en volumen y valor. En el ámbito de las inversiones, se observa un panorama poco dinámico en las áreas estratégicas, que en países emergentes como México son claramente la industria petroquímica, del petróleo y la eléctrica, sectores que requieren de inversiones millonarias y que aún no se observa ese fenómeno. (Secretaría de Energía, 1997)

En este mundo "unipolar" como se denomina hoy en día a la relación de poder mundial dentro de la globalización, existe una importancia creciente de los Estados Unidos que han desarrollado toda una estrategia que ha dejado de lado el carácter de la geoeconomía para dar paso a la geopolítica. Este rasgo muestra el gran peso que tienen los Estados Unidos tanto en las cuestiones bilaterales, por ejemplo en su relación con México, en el caso de la política de migración o certificación del lavado de dinero; así como también en el marco de los organismos financieros internacionales como el FMI, en donde los Estados Unidos están a favor de una dirección gerencial que se traduzca en una política favorable a sus intereses, y no necesariamente favorable a las políticas europeas y de los países menos desarrollados.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Los países de la Unión Europea, por ejemplo, realizan sus intercambios comerciales principalmente entre ellos, y el nivel de las exportaciones de la Unión Europea al resto del mundo sólo ha aumentado marginalmente en las últimas tres décadas. Por su parte, los Estados Unidos a pesar de su apertura y haber doblado sus exportaciones en los últimos años, aún está lejos de crear por sí mismo una economía globalizada.

Sin embargo, para países emergentes como México la concertación de acuerdos comerciales con varias naciones del mundo, como el TLCAN, TLCUEM, y el TLC con Israel, buscan un beneficio tanto en el sector comercial, como de las inversiones extranjeras que redunden en un crecimiento de nuestra economía. Según datos del Banco Mundial en un estudio denominado "Global Trade Analysis" en 1998, aparecen estimaciones para el año 2020 donde establecen que de continuarse con el proceso de la globalización, el porcentaje de importaciones y exportaciones en los países subdesarrollados, como es el caso de México, puede aumentar a un 43% en lo que se refiere a sus importaciones y a un 48% las exportaciones.

No obstante los pocos crecimientos registrados en el ámbito comercial mundial, la globalización ha tenido efectos positivos en los mercados financieros. Según estimaciones diarias del Banco Mundial, hoy en día se llevan a cabo transferencias comerciales y financieras en los mercados mundiales por más de un billón de dólares, y la proporción de intercambios financieros en relación con las transacciones del comercio de bienes y servicios se ha multiplicado por cinco veces más en los últimos 15 años. Sin embargo, la apertura financiera y comercial ha afectado a muchas empresas de las naciones en desarrollo, dado que carecen de condiciones de competitividad necesarias para afrontar el proceso de liberalización económica.

La globalización conduce nuevamente a que las instituciones de Bretton Woods experimenten un cambio. El FMI se ha transformado desde principios de los

TESE CON
FALLA DE ORIGEN

setenta, y cuando a través de la regulación del patrón oro las divisas comenzaron a regularse a partir de características crediticias para garantizar tipos de cambio fijos. Pero hoy en día, esas regulaciones se realizan con tipos de cambios flexibles y lo que se tiene que regular son los endeudamientos de las naciones.

La economía mundial se está regionalizando y hay una tendencia enorme a conformar el bloque del dólar, como moneda única en el continente americano; un bloque del euro que abarcará hasta Europa oriental y parte de África; y finalmente el bloque de Asia que puede estar sustentado en el yen japonés o en la moneda china. Estos desarrollos muestran la necesidad de que el FMI, más que privatizarse como desearía Estados Unidos, debe regionalizarse y conformar una institución que otorgue préstamos a corto plazo a tasas altas a los países con problemas de balanzas de pagos, y con las ganancias financieras dicha institución pueda reconstituir sus reservas para que no encuentre necesario solicitar más recursos a los países miembros que lo integran.

La globalización de la economía mundial se ha manifestado —como en ninguna otra esfera de las relaciones económicas internacionales— en el dinamismo observado en las transacciones del mercado financiero en los últimos tiempos.

Cuando se intentan resumir las principales tendencias que han caracterizado a las finanzas internacionales en la década de los 90, saltan inmediatamente tres conceptos claves: integración, liberalización e innovación.

La liberalización da cuenta de los procesos de creciente interconexión entre todos los segmentos del mercado financiero y del hecho de que —sobre la base de las posibilidades tecnológicas que ofrece el desarrollo de la informática y las comunicaciones— en la actualidad prácticamente funciona un único mercado global con transacciones continuas entre las diferentes plazas financieras del orbe. Unido a esto, y como prerrequisito, se consolidó el proceso de eliminación paulatina de las barreras que existían para los movimientos transfronterizos de capitales, en el

marco de las políticas de desregulación financiera desplegadas al interior de los principales países capitalistas desde inicios de la anterior década.

En el marco de una acelerada competencia transnacional, se fueron creando nuevos instrumentos financieros, que aunque se identifican con la categoría de "titularización", realmente fueron el resultado de la creciente sofisticación en dichos mercados. Así, surgieron y se desarrollaron nuevos procesos e instrumentos "híbridos", "derivados" y operaciones de ingeniería financiera; que aunque no se deben identificar absolutamente con la especulación, explican en parte la exuberancia de la misma en estos tiempos.

En vínculo con lo anterior, en los años de la actual década se producen modificaciones significativas en los flujos financieros internacionales, a saber:

a) Han crecido de manera acentuada los flujos de recursos financieros entre países industrializados, quienes concentran tanto el origen como el destino del grueso del financiamiento mundial. Sin embargo, entre 1990-1997 se produjo un aumento perceptible en la canalización de fondos hacia países en desarrollo; aunque dichos desembolsos se concentraron en un reducido grupo de países.

b) La financiación privada ha sustituido prácticamente a los fondos oficiales (tanto bilaterales como multilaterales).

c) Aunque la inversión extranjera directa (IED) es el tipo de flujo preponderante —y el más estable— dentro del financiamiento externo total a países en desarrollo, en periodos prolongados durante los años noventa, las inversiones en cartera, acusaron un mayor dinamismo en importantes regiones del Tercer Mundo.

d) El crecimiento de los denominados "inversionistas institucionales" (fondos mutuos, fondos de pensión, etc) han tenido un papel protagónico como fuentes del financiamiento internacional.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

e) Una parte significativa de las operaciones financieras más voluminosas se han asociado al acelerado proceso de fusiones y adquisiciones corporativas que se han producido –especialmente– en los países industrializados. No obstante, también procesos de privatización y de concentración de la propiedad de los activos en economías en desarrollo han sido financiados con recursos externos.

f) Dada la volatilidad marcada de los tipos de cambio y los crecientes volúmenes incorporados en las transacciones realizadas, se ha estimulado el desarrollo de mercados de instrumentos derivados que se han especializado en dar cobertura, entre otros, al riesgo cambiario.

Un rasgo esencial que tipifica un cambio importante en la orientación de las colocaciones internacionales de ciertos inversionistas, es que las mismas han tendido a privilegiar esencialmente los “rendimientos esperados” a corto plazo en detrimento del interés por controlar activos físicos y el propio aparato productivo. Esto se ha asociado al interés por lograr los mayores grados posibles de flexibilidad para facilitar tanto la rápida localización de la inversión, como el cambio de instrumento financiero en que ésta se concreta; sin que llegue a representar graves quebrantos en términos de rentabilidad.

También en este contexto, ya se podía vislumbrar la presencia de estructuras de producción y de consumo, patrones de vida y elementos culturales muy similares en todos los espacios del planeta. Por consecuencia, en el marco del Foro Económico Mundial de Davos se ha instado a las corporaciones transnacionales para que reorienten sus políticas, para que la globalización pueda crear prosperidad a un mayor número de habitantes, porque las nuevas realidades están imprimiendo a los países cambios sin precedentes en sus economías. El

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

tema de las políticas macroeconómicas cede lugar a la importancia de los aspectos sociales, medioambientales y las políticas de cambio estructural.⁵

2.- La teoría poskeynesiana sobre ahorro e inversión

Uno de los principios más esenciales de la teoría de Keynes es la de romper con lo que él define como el esquema clásico de la teoría clásica, en el sentido de rebatir primero que la economía de mercado no se mueve en equilibrio ya que existe desocupación. El segundo punto importante es el que señala que no todo ingreso es consumido y por consecuencia, no toda oferta genera su propia demanda como lo exponían los clásicos en el siguiente sentido.

"Desde los tiempos de Say y Ricardo los economistas clásicos han enseñado que la oferta crea su propia demanda —queriendo decir con esto de manera señalada, aunque no claramente definida, que el total de los costos de producción deben necesariamente gastarse por completo, directa o indirectamente, en comprar los productos."⁶

La afirmación anterior de la clásicos, es superada por Keynes desde el momento que establece el principio de la demanda efectiva que establece que no todo el ingreso es consumido o gastado, en virtud de que este se descompone en una parte para el consumo y otra parte para el ahorro, en consecuencia el ingreso de las personas dependerá de su empleo.

Por tanto, el mercado no se mueve en equilibrio, sino por el contrario, éste se mueve en desequilibrio, ya que provoca desempleo en la economía y por

⁵ De Sebastián, Luis. "Neoliberalismo. Apuntes críticos de economía internacional" Ed. Madrid, Trotta 1997, p. 17.
⁶ Keynes, J.M.. "Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero". Ed. FCE, México, Octava Edición 1974, p. 28

consecuencia diferentes niveles de oferta y demanda agregada que hacen que las economías se muevan a distintos ritmos de crecimiento.

Estos planteamientos breves, serán los que retomará la política económica de finales de la década de 1920 y que darán un vuelco total al marco de referencia teórico en que se basaba el ejercicio de la Política Económica a través de los gobiernos en ese momento. De hecho los postulados keynesianos servirían de base para la Política Económica por más treinta años en todos los países de economías de mercado.

De esta forma afirma Keynes desde el prólogo de su libro que un estudio de las fuerzas que determinan los cambios en la escala de producción y de ocupación como un todo; y si bien opinó que el dinero entra en el sistema económico de una manera esencial y especial, dejó en segundo plano los detalles monetarios técnicos.

"Es sorprendente el número de tonterías que se pueden creer temporalmente si se aísla uno demasiado tiempo del pensamiento de los demás, sobre todo en economía, en la que con frecuencia es imposible poner a prueba de manera definitiva las ideas propias, ya sea formal o experimentalmente." ⁷

Lo destacable de Keynes, es que pese a que sus ideas en principio resulten extremadamente sencillas, no significa que pueden ser claramente comprendidas y rompen con el esquema teórico clásico, representando un avance significativo en la ciencia económica y por ello es una importante referencia para el ejercicio de la Política Económica.

Sin embargo, también nos refiere que los cambios en las ideas no siempre resultan fáciles de aplicar por que a muchos teóricos de la economía les resulta difícil desprenderse de ideas anteriores. así menciona que "... Las ideas aquí

⁷ Keynes, J.M., *idem*, p.p. 10-11

desarrolladas tan laboriosamente son en extremo sencillas y deberían ser obvias. La dificultad reside no en las ideas nuevas, sino en rehuir las viejas que entran rodando hasta el último pliegue del entendimiento de quienes se han educado en ellas, como la mayoría de nosotros." ⁸

Parecería obvio, pero aún en el siglo XXI, el aceptar los cambios en la ciencia económica nos resulta difícil de comprender, ya que nos aferramos a los principios anteriores, pero lo que recomienda Keynes que debemos estar abiertos a los cambios en la ciencia económica y por consecuencia, a que ésta refleje en la práctica en los cambios que ésta produzca, por su influencia en el ejercicio de la política económica en la actualidad.

En este sentido, Keynes nos deja claro que si la oferta no genera su propia demanda y por consecuencia la economía no se mueve en equilibrio (debido a la existencia de desempleo), esto obligará a que el Estado deba intervenir en la economía con el objeto de reducir los desequilibrios que se registran, mediante la promoción de la inversión y por tanto del empleo.

En referencia a la anterior, la teoría de Keynes plantea que lo importante es considerar la participación del Estado en la economía pero sin que éste tome el carácter en las actividades del sector privado, de esta forma Keynes nos dice que:

"Las consecuencias de la teoría expuesta son moderadamente conservadoras en otros aspectos, pues si bien indica la importancia vital de establecer ciertos controles centrales en asuntos que actualmente se dejan casi por completo en manos de la iniciativa privada, hay muchos campos de actividad a los que no afecta. El Estado tendrá que ejercer influencia orientadora sobre la pensión a consumir, a través de su sistema de impuestos, fijando la tasa de interés y, quizá, por otros medios." ⁹

⁸ / Keynes, J.M., Ibidem, p. 11
⁹ / Keynes, J.M., Ibidem, p. 332

Es necesario destacar lo que Keynes nos hace saber en el párrafo anterior en el sentido de que si bien existen áreas en donde la iniciativa privada no le interesa participar, es importante que el Estado tenga la necesidad de hacerlo sin que esto no signifique la socialización de la economía, si no más bien una participación que permita regular la actividad del sector privado mediante la Política Económica que evite desequilibrios que impliquen mayores niveles de desempleo. Ya que " ... No es la propiedad de los medios de producción la que conviene al Estado asumir. Si este es capaz de determinar el monto global de recursos destinados a aumentar esos medios y la tasa básica de remuneración a quienes los poseen, *habrá realizado todo lo que le corresponde.*" ¹⁰

Es decir que la función orientadora y reguladora de la actividad económica por parte del Estado viene a ser uno de los elementos centrales que se deben de retomar en el ejercicio de la Política Económica keynesiana, debido a que las libres fuerzas del mercado son incapaces de resolver los desequilibrios y rigideces que se registran en él como anteriormente lo suponía la teoría clásica a la que Keynes critica.

"Por consiguiente, mientras el ensanchamiento de las funciones del gobierno, que supone la tarea de ajustar la propensión a consumir con el aliciente para invertir, parecería a un publicista del siglo XIX o a un financiero norteamericano contemporáneo una limitación espantosa al individualismo, yo las defiendo, por el contrario, tanto por que son el único medio practicable de evitar la destrucción total de las formas económicas existentes, como por su condición de funcionamiento afortunado de la iniciativa individual." ¹¹

Por tanto, una de las principales conclusiones que se desprenden del pensamiento keynesiano que aparece a principios del siglo XX, es que establece la importancia de la participación del Estado en la economía, para fomentar la demanda efectiva, la propensión media al consumo, el empleo y finalmente el proceso de incremento

¹⁰ / Keynes, J.M., *Ibidem*, p. 333

¹¹ / Keynes, J.M., *Ibidem*, p. 335

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

de la inversión productiva en el marco de la incertidumbre que se presenta en el mercado.

3.- El papel de la política monetaria en mercados emergentes

El problema de la inflación en las economías en desarrollo conocidas actualmente como economías emergentes, es uno de los principales factores que darán lugar a la aparición de lo que se conocería como el modelo neoliberal en este tipo de economías y por consecuencia a que dicho modelo se sustente preponderantemente en los aspectos monetarios para dar solución al crecimiento de precios y de esta forma, la política económica estará influida en gran medida por medidas de corte monetario.

Los problemas de alta inflación que se registraron en las economías emergentes al inicio de la década de los ochenta implicó un cambio en el modelo económico de crecimiento y por consecuencia en los lineamientos en la Política Económica a seguir. En este sentido, las principales acciones se centrarían en un ajuste fiscal permanente y en una política monetaria restrictiva, asociada a medidas de liberación de sus mercados y desregulación del aparato económico incluyendo al sector financiero y de esta forma dar lugar a lo que conocemos actualmente como globalización económica, en donde una de sus principales características será el libre flujo de los capitales internacionales.

Su origen lo podemos encontrar en lo que se conoce como la aplicación de la Nueva Teoría Neoclásica, en donde se considera al mercado como el principal factor asignador eficiente de recursos y por consiguiente, el Estado debe retornar a realizar sus actividades fundamentales para que los agentes económicos privados sean los que determinen el ritmo de crecimiento de la inversión productiva y por tanto, de la producción, el ingreso y el empleo.

En este sentido la liberación del mercado financiero es una condición fundamental para la promoción del ahorro interno y el incremento de recursos para financiar a

la inversión. Bajo estas consideraciones se dice que el modelo neoliberal y por consecuencia la Políticas Económicas deberán estar caracterizada por los siguientes aspectos generales:

"La insuficiencia del ahorro total y de la intermediación financiera se agrava por la falta de un mercado de dinero eficiente, tasas de interés controladas y un sistema bancario excesivamente regulado." ¹²

Es decir de acuerdo a la corriente de pensamiento neoliberal el mercado financiero, que se encuentra excesivamente regulado por parte del Estado, provocará que dicho mercado se vuelva ineficiente y por consecuencia limite la generación de ahorro y agrave el proceso de intermediación bancaria eficiente por parte de la banca comercial, buscará la forma para la reducción de dichos controles y que sea el mercado el que determine los niveles adecuados de tasas de interés.

"Ronald I. Mc.Kinnon (1973) y Edward S. Shaw (1973) ponen en tela de juicio los presuntos beneficios de unas tasas de interés bajas, controladas, y represión financiera: *Propugnan, en cambio, la liberación y el desarrollo financieros, como políticas económicas favorables al crecimiento.* Mc.Kinnon y Shaw critican específicamente los modelos monetarios de keynes, y de los economistas keynesianos y neoestructuralistas. Ambos autores argumentan que los supuestos cruciales de esos paradigmas son erróneos tratándose de los países en desarrollo. Ambos proponen marcos teóricos para analizar el papel del desarrollo financiero en el proceso de crecimiento económico. Mc.Kinnon ofrece un modelo optativo en el que los saldos monetarios reales son complementos, en vez de sustitutos, de la inversión tangible." ¹³

En base al párrafo anterior, los neoliberales establecen que es necesaria la liberación de los mercados con objeto de que estos se vuelvan eficientes tanto a

¹² / Aspe Armella, Pedro. "El camino mexicano de la transformación económica", Ed. FCE, México 1993, p. 11 / Maxwell J. Fry. "Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico", Ed. CEMLA, México 1990, p. 8.

nivel del sector financiero como del sector real, acompañada estas medidas con una profunda restructuración fiscal del Estado.

Es evidente que estos planteamientos serían apoyados por los organismos financieros internacionales, incluyendo al Fondo Monetario Internacional ya que esto permitiría exigir a las economías con problemas de inflación altos que su política económica se orientará a la toma de acciones sustentadas en los preceptos neoliberales.

"En la mayoría de los casos, el acceso a estos fondos (créditos externos) se condiciona a la adopción de programas de estabilización concertados con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en los cuales se plantean recortes considerables en el gasto público, realineación de precios relativos —incluyendo precios y tarifas del sector público—, la modificación de los controles de precios en los sectores rezagados y el compromiso de mantener políticas de crédito restrictivas, así como un tipo de cambio real subvaluado." ¹⁴

De esta forma, las recomendaciones del FMI en materia de Política Económica de acuerdo a los preceptos del modelo neoliberal es que las acciones se centren en el control de los factores que provocan una fuerte expansión de la cantidad de dinero en la economía y que provocan presiones de demanda en la economía con los consiguientes efectos sobre la inflación.

"La teoría neoclásica de la política económica que ofrece los fundamentos de las condiciones impuestas por el FMI y, en general, de los programas de estabilización de corte ortodoxo, hace mayor hincapié en el uso de políticas de demanda agregada y, consecuentemente, otorga menor importancia a los aspectos estructurales de la inflación. A riesgo de simplificar, podría afirmarse que este punto considera que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario

¹⁴ / Aspe Armella, Pedro, Op.cit. p. 15

causado por la excesiva expansión del crédito, que sólo puede corregirse mediante una política monetaria restrictiva." ¹⁵

De la cita anterior, se desprende con claridad que bajo el esquema neoliberal la política económica que se sigue privilegia a la política monetaria restrictiva como una de los instrumentos más importantes con que cuenta el Estado para enfrentar los desequilibrios de precios y tipo de cambio en una economía, sin que esto signifique, que la disciplina fiscal que debe seguir el gobierno deba de relajarse por el contrario esta deberá de mantenerse permanentemente, a fin de que la estabilidad y el crecimiento económico se mantengan en el largo plazo.

Evidentemente, el modelo neoliberal además que implica que el Estado debe de jugar sólo un papel de regulador de las relaciones económicas en el mercado y no intervenir directamente en la actividad económica, implica un cambio importante en el ejercicio de la Política Económica que debe llevar el Estado, en tanto que deberá de vigilar que los agentes económicos privados mantengan expectativas favorables sobre la evolución de la economía en el largo plazo y además garantizar una estabilidad de sus finanzas públicas mediante la reducción de su participación en la economía.

Por tanto, si bien bajo el modelo neoliberal pareciera ser que la Política Económica pierde importancia por el hecho de que el Estado reduce su participación en la economía para encargarse únicamente de las áreas que le son propias como las de educación, salud y seguridad pública principalmente, no significa que la Política Económica pierda importancia, por el contrario, está asume una nueva dirección en torno de los instrumentos que utiliza para lograr garantizar en el largo plazo la estabilidad del propio sistema de economía capitalista ya que de lo contrario se generarían contradicciones al interior de la propia economía que pudieran dar lugar a conflictos sociales que pudieran poner en riesgo la existencia misma de

¹⁵ / Aspe Armella, Pedro, Op.cit. p. 18

capitalismo de mercado que tanto preocupa al propio F.M.I. y a las economías más desarrolladas del mundo.

En este sentido " ... es importante reconocer que las instituciones y el marco legal regulador del sector financiero pueden tener una influencia muy significativa sobre el crecimiento y el desarrollo económico, por lo menos en las siguientes tres formas:

- a) Las instituciones financieras pueden magnificar o amortiguar los choques internos y externos en la economía. La forma en que legalmente se les permite operar afecta la aplicación, por parte de las autoridades monetarias y fiscales, de una política anticíclica eficaz.
- b) En la medida en que el crecimiento requiere de inversión y ésta requiere de ahorro, los intermediarios financieros pueden obstruir o facilitar este proceso, proporcionando los instrumentos para que la gente ahorre y canalizando esos ahorros a actividades con tasas de rendimiento atractivas.
- c) Debido a las economías de escala existentes en los servicios financieros y al costo de la información en los países en desarrollo, el crédito no suele estar al alcance de la pequeñas empresas. Esto significa que proyectos rentables se dejan de realizar, además de que los mercados financieros incompletos pueden tener un efecto regresivo sobre la distribución del ingreso." ¹⁶

Bajo las condiciones la Política Económica llevada a cabo en un esquema neoliberal implica de entrada que el mercado financiero y las instituciones que lo componen –bancos y mercado de valores-, deberán de funcionar eficientemente con objeto de promover el crecimiento del ahorro y favorecer la generación de expectativas positivas sobre el crecimiento económico y la estabilidad del tipo de cambio. Este proceso sólo se logra mediante la desregulación del propio sector

¹⁶ / A-spe Armella, Pedro, Op.cit. p.p. 64-65

financiero eliminando los controles y regulaciones impuestas por el Estado, por tanto, la Política Económica se debe de enfocar a llevar a cabo este tipo de acciones a fin de lograr una eficiencia del mercado y de las instituciones que lo integran.

En consecuencia, la banca comercial y el mercado de valores juegan un papel importante en la intermediación de recursos a fin de contribuyan a elevar el ahorro financiero y por consecuencia a financiar la inversión productiva a un menor costo que permita la reactivación de la producción y el empleo.

4.- Globalización financiera y banca comercial

La liberalización económica como respuesta a la necesidad de ampliar la esfera de influencia del gran capital productivo y financiero internacional.

La necesidad de acumulación y expansión de las grandes empresas industriales y financieras han presionado por políticas de liberalización comercial y financieras para permitir el libre movimientos de mercancías y capitales a través de las economías para expandir su red de influencia. Dichas políticas han acentuado la globalización de las grandes empresas de los países desarrollados, y han llevado a la internacionalización de los mercados productivos y financieros nacionales, lo que ha implicado la subordinación de las economías nacionales a los mercados internacionales.

La mayor interrelación de los mercados financieros y la hegemonía del capital financiero.

A diferencia de las características de la creciente integración entre las economías que venía dándose hasta la década de los setenta donde comandaba dicho

proceso el capital productivo, en los últimos años es el capital financiero internacional el que lidera la llamada globalización.

La reducción y eliminación de las barreras al libre movimiento de capitales entre países, ha traído por resultado mayor interrelación de los mercados financieros, lo que ha favorecido a los mercados de capitales, y sobre todo a los que especulan en dichos mercados.

Con la liberalización y desregulación financiera, el capital tiene la libertad de establecerse en el país y en el mercado de bienes o de capitales o de divisas, donde más le convenga para mejorar su dinámica de acumulación. Con dicho proceso los bancos dejan de estar sujetos a la reglamentación y supervisión de las autoridades monetarias en torno a la determinación de sus tasas de interés, así como de su acceso al financiamiento externo y de la política de disponibilidad y asignación de los créditos. De tal forma, se han acentuado los movimientos de capitales, aprovechando los diferenciales de tasas de interés, las paridades monetarias y los rendimientos ofrecidos en los mercados de capitales.

La creciente integración de mercados que ha propiciado la liberalización económica está siendo comandado por el capital financiero. De tal forma, "la reproducción ampliada del capital se hace hoy a partir de su forma más abstracta en cuanto capital financiero".¹⁷

La dinámica de acumulación a nivel mundial ha pasado a ser comandada por el capital financiero. De ahí el auge mostrado en los mercados de capitales, de dinero y de divisas. La liberalización financiera incentiva prácticas especulativas que aumentan las oscilaciones entre las monedas, el valor de las acciones bursátiles y las ganancias ficticias por arriba de las obtenidas en la esfera productiva, lo que ha realimentado el movimiento de capitales financieros a nivel

¹⁷ / Miranda, J.C., "Dinámica financiera y política macroeconómica", en Poder e dinheiro, M.C. Tavares y J.L. Fiori, organizadores, Ed. Vozes, Brasil 1997, p. 269

mundial en dichos mercados, por lo que la dinámica de éstos, ha sido muy por arriba a la de los mercados de bienes, como al del comercio internacional.

La liberalización financiera ha impulsado el movimiento de capitales en mayor proporción que los movimientos de mercancías. El volumen de las transacciones financieras con el exterior creció de menos de 10% del PIB de los países centrales en 1980 para más de 100% de los respectivos PIB en 1992

Asimismo, los flujos de inversión extranjera directa están teniendo un crecimiento exponencial en los últimos años. Se duplicaron en la primera parte de los ochenta (50 billones de dólares anuales) en relación a la década de los setenta (que eran 27.5 billones anuales), y en la segunda parte de los ochenta pasaron a ser 166 billones anuales, más de tres veces en relación a la primera de dicha década, y en la primera parte de los noventa dichos flujos pasaron a ser 318 billones de dólares anuales, siendo el doble respecto a la segunda parte de los ochenta. La mayoría de dicha inversión se está canalizando hacia el sector servicios (UNCTAD, 1997, p.70) Es decir, el dinamismo de los mercados de dinero y de capitales que ha propiciado la liberalización financiera, no ha ido acompañado de igual dinámica en la esfera productiva.

La liberalización y desregulación financiera aparta a la banca de la esfera productiva en favor de los mercados financieros. En ello destaca el gran dinamismo de los flujos financieros, la transnacionalización de los bancos y la gran compenetración de los mercados financieros, de capital y de divisas a nivel internacional, cuya dinámica no fue como hasta hace pocas décadas, asociada a la esfera productiva y al comercio internacional, sino que ahora se centra y se retroalimenta fundamentalmente en sus propios mercados financieros, sin tener impacto favorable sobre la esfera productiva y la dinámica de las economías. Así, "el comercio promedio diario en el mercado de cambios global ha aumentado de 15 billones en 1973 a 880 billones en 1992 y sobre 1300 billones en 1995".

La necesidad de capitales en América Latina obligó a la globalización.

A raíz de la crisis de inicios de los ochenta y de los problemas de pago del servicio de la deuda externa, los países latinoamericanos vieron restringidos el flujo de capitales a sus economías en los ochenta, tanto por su problemática interna, como por la escasez de financiamiento internacional. Asimismo, tales países padecieron la política de alza de la tasa de interés internacional, lo que incrementó el costo de la deuda y las presiones sobre el sector externo, y evidenció la fragilidad de dichas economías, viéndose obligados a instrumentar políticas contraccionistas y devaluatorias (en el caso de México de 1982 a 1987) para generar superávit de comercio exterior para hacer frente a los mayores pagos del servicio de la deuda externa y evitarles problemas a la banca acreedora norteamericana.

Para superar el contexto recesivo e inflacionario configurado, y para encarar los altos niveles de endeudamiento externo, se pasó a privilegiar desde fines de los ochenta, políticas de liberalización financiera, acompañado de políticas de estabilidad monetaria-cambiaría, de ajuste fiscal, tasas de interés atractivas, y privatización de grandes empresas públicas, en favor del capital financiero internacional, para asegurar el flujo de capitales al país, así como para retomar la inserción en los mercados internacionales de capitales (aprovechando la gran abundancia de éstos en dichos mercados), para así financiar el pago del servicio de la deuda externa, el contexto de apertura externa y condiciones de reducción de la inflación y cierto crecimiento económico.¹⁸

Se han instrumentando políticas de liberalización comercial y financiera impulsadas por EUA y los organismos financieros internacionales, para permitir el libre movimiento de mercancías y capitales. En dicho contexto, se procedió a disminuir la participación del Estado en la regulación de la economía, y acelerar las transformaciones estructurales de orientación de mercado en la perspectiva de

¹⁸ Huerta, A., "La política neoliberal y estabilización económica en México", Ed. Diana, p. 56.

permitir que las libres fuerzas del mercado regulasen y reestructurasen la economía y generar condiciones de confianza para atraer capitales.

Tales políticas, junto a la disminución de la tasa de interés en E.U.A. a fines de los años ochenta, propició la atracción de fondos de pensión por parte de mercados emergentes rentables, ubicados tanto en AL como en Asia. Los flujos de capitales provenientes de los países desarrollados hacia los países latinoamericanos más que se cuadruplicaron en los primeros años de los noventa.

Los países en desarrollo tratan de favorecerse del traslado de procesos productivos que realizan las grandes empresas transnacionales en busca de ventajas comparativas, competitivas y de localización para disminuir costos y mejorar su posición competitiva. Asimismo, con la liberalización financiera se trata de atraer capitales hacia sus mercados de dinero y de capitales, considerando que el capital financiero internacional está en busca de mercados donde valorizar mejor su capital. De tal forma se ha acentuado la internacionalización de los procesos productivos, y la integración de los mercados financieros internacionales, que han integrado y subordinado más a las economías en desarrollo a los mercados mundiales.

La globalización exige la homologación de la política económica para disminuir la inestabilidad de los mercados financieros internacionales.

Con la liberalización económica, las grandes corporaciones transnacionales, aumentan su esfera de influencia y de acumulación a nivel mundial. Sus activos real y financieros, al igual que sus pasivos están presentes en un número cada vez mayor de países, lo que aumenta la interconexión de los mercados de mercancías y de capitales. Están presente tanto en los mercados de producción, de comercialización, así como en los de dinero, de divisas y de capitales, por lo que exigen la homologación de políticas económicas entre los países para

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

salvaguardar los rendimientos de dichos capitales. De ahí el predominio de las políticas de liberalización comercial y financieras.

La globalización comandada por el capital financiero, asume características muy diferentes al período de internacionalización que fue comandado por el capital productivo. El capital financiero impone políticas de liberalización económica, de estabilidad monetaria-cambiaria, así como de superávit (o bajos déficit) fiscal, y la autonomía de los bancos centrales, lo que facilita el libre movimiento del capital y asegura su rentabilidad.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Capítulo II.- El Agotamiento de la Política Económica Keynesiana en México

1.- Antecedentes de la crisis de 1982

Para sobrevivir en los primeros días de sexenio, López Portillo había tenido que obtener un préstamo del FMI y someterse a las medidas de austeridad financiera que impone la institución a sus deudores.

Pero en 1977 empezaron a multiplicarse pasmosamente los hallazgos de ricos yacimientos de petróleo; el mundo experimentaba una aguda escasez del producto, y los precios habían subido de 2 a 12 dólares el barril entre 1974 y 1977, y continuaron aumentando hasta superar los 30 dólares en 1980.

Durante 1977, en México se alcanzó la producción récord de un millón de barriles diarios. López Portillo, creyendo que se había sacado la lotería, obtuvo un préstamo bancario para liquidar su adeudamiento con el FMI y despidió con cajas destempladas a los inspectores de la institución.

La impresionante alza del petróleo apreció el dólar frente a otras monedas. Esto contribuyó a alimentar las presiones inflacionarias de los países industrializados puesto que tenían que realizar sus pagos de importaciones petroleras con dólares más caros. Ambos hechos motivaron a esos países a reforzar sus políticas monetarias y restrictivas antiinflacionarias que alentaron el incremento de las tasas de interés.

Para 1980 las exportaciones petroleras producen alrededor de 10,400 millones de dólares. En 1981 la balanza en cuenta corriente acusaba un déficit financiado con préstamos del exterior: no obstante, la situación se modificó a partir del segundo

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

semestre de ese año cuando se suspendieron los flujos de recursos externos, precipitándose una crisis más severa que la observada en 1976, porque al déficit en aumento en cuenta corriente se agregó un problema de liquidez.

"La falta de elementos productivos internos para hacer frente a los sucesos mundiales evidencia el fracaso de reestructuración de la actividad económica, planteado tanto por las políticas que privilegiaron a las fuerzas del mercado (liberalización de precios y del comercio exterior) como también por las políticas de subsidios y estímulos fiscales de los planes y programas." ¹⁹

A pesar de la gran disponibilidad de recursos con que contó el país, no se generó un desarrollo más diversificado, ni más integrado de la capacidad productiva interna, por lo que el crecimiento no sólo agudizó los problemas productivos existentes, sino que aumentó la vulnerabilidad de la economía respecto al exterior

En un contexto como el que prevaleció de 1978 a 1981, de grandes disponibilidades de divisas y de perspectivas optimistas de crecimiento, era difícil que la dinámica económica atendiera las necesidades de reestructuración productiva, sino, al contrario, prosiguieron y se acentuaron las mismas pautas de comportamiento prevalecientes.

Por lo tanto, terminaron predominando los mecanismos del mercado sobre las políticas presentes en los planes y programas encaminados a reestructurar la economía, ya que tales mecanismos de mercado garantizaban el mejor cumplimiento de los objetivos de la burguesía nacional y extranjera. Así, la política de liberalización de precios permitía a la burguesía apropiarse de parte del excedente generado, y la política de liberalización del comercio le posibilitaba al capital extranjero el reciclaje de dólares a través del crecimiento de importaciones.

¹⁹ / Huerta G., Arturo, "Economía Mexicana más allá del Milagro". Ediciones de Cultura Popular, México, 1990, p. 96.

Ello originó que continuará reproduciéndose la problemática del patrón de crecimiento del sistema, la cual impedía una dinámica sostenida y generalizada de la economía. La inversión prosiguió concentrándose en las ramas que ofrecían mejores perspectivas de ganancia y crecimiento, por lo que se acentuaron las características y contradicciones que venían prevaleciendo.

Ante ello, la dinámica económica sólo podía ser sostenida en la medida que se dispusiera de divisas (vía exportaciones y sobre todo de endeudamiento externo) para encarar tal actuación. Pero esto no podía mantenerse permanentemente, ya que un sector exportador no podía mantenerse por sí sólo.

"Si en realidad hubiera aumentado la capacidad productiva en forma diversificada, habría habido respuesta de los sectores productivos internos ante la caída de la demanda y del precio internacional del petróleo, así como ante los aumentos de la tasa de interés internacional, para evitar que estos factores agudizaran los problemas de balanza de pagos y de la economía, lo cual hubiera permitido evitar la vulnerabilidad de la economía respecto a las perspectivas internacionales."²⁰

El precio del petróleo que en 1981 era de 33.1 dólares por barril descendió a 28.6 en 1982; la situación económica cambió. A la disminución de los ingresos por exportación petrolera seguía un ajuste del gasto e ingresos públicos así como una modificación del tipo de cambio, sin embargo el déficit público llegó al 14.1% del PIB.

"El aplazamiento de las políticas para corregir los desequilibrios hizo difícil el manejo de la economía y el 18 de febrero de 1982 el peso se devaluó por la baja de las reservas del Banco de México, estableciéndose un sistema dual de tipo de cambio. Los propósitos fueron evitar el aumento en el costo de las importaciones y

²⁰ / Marmolejo, Martín, "Inversiones", Ed. IMEF, México, 1992, p. 85.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

del servicio de la deuda: las presiones inflacionarias e impedir la fuga de capitales." ²¹

2.- La crisis financiera de 1982 y la nacionalización de banca

Llega el momento de enfrentar la realidad: en las operaciones necesarias para poner en marcha la producción petrolera se invirtieron 32,000 millones de dólares, una cifra que, como el mismo López reconoció.

Financiar esta operación y otras necesidades requirió contratar un préstamo tras otro, de manera que en 1982 la deuda externa del gobierno llegó a 80,000 millones de dólares, cuatro veces más que la dejada por Echeverría.

En 1982 no se dio una estabilización rápida del mercado de cambios, ya que el servicio de la deuda no era sensible al ajuste en el tipo de cambio. Después de la devaluación la balanza comercial mejoró; el déficit de 4,500 millones de 1981 se convirtió en un superávit de 7,900 millones de dólares en 1982; la balanza en cuenta corriente registró un déficit por 4.878 millones de dólares en 1982 menor al de 1981, que fue de 12,544 millones de dólares."El déficit se explica por el aumento del 43% en el pago de intereses de la deuda externa pública y privada.

"La tasa de interés había estado en alza constante de modo que en 1982 las cifras que se obtenían de la exportación petrolera apenas alcanzaban para pagar los réditos de los préstamos (5, 000 millones de dólares). Hubo que pedir prestado para pagarlos intereses." ²²

Finalmente los bancos suspendieron abruptamente el crédito al país. En la última mitad de 1982 estaban por agotarse las reservas agropecuarias, no había dinero

²¹ / http://www.eddheu.gob.mx/cumdipecoleg/libro_15.htm.

²² / Marmolejo, Martín. "Inversiones", Ed. IMEF, México, 1992, p. 106.

para resurtir las bodegas y, ante la amenaza de que hubiera hambre generalizada, el secretario de Hacienda tuvo que ir a Washington a implorar un adelanto de emergencia por mil millones de dólares, que fue concedido bajo la condición de que se pagara con petróleo a precio reducido y que se destinara para la reserva estratégica.

La fuga de capitales se aceleró estimulada por el anuncio de que se congelarían las cuentas bancarias denominadas en dólares seguidos de una conversión a un tipo de cambio menor que el del mercado, lo que aunado, a la interrupción del flujo de préstamos externos condujo a nuevas devaluaciones.

La deuda externa por 92,400 millones de dólares, y un servicio que llegaba al 62.2% de las exportaciones requería de acción inmediata optándose por el cumplimiento de las obligaciones con varias reestructuraciones.

La menor entrada de divisas por exportación de petróleo y la falta de capacidad exportadora no petrolera, para hacer frente al pago del servicio de la deuda, generaron expectativas pesimistas sobre la actividad económica que propiciaron actitudes especulativas y fugas de capitales. Es decir, las limitaciones para mantener el crecimiento de la economía pasaban a comprometer el nivel alcanzado de rentabilidad en la esfera productiva, por lo que indujeron a los capitalistas a contraer el dinamismo de la inversión en activos fijos.

La drástica reducción de la demanda que ello originaba y las reducidas posibilidades de revertir el proceso en el corto y mediano plazos plantearon un marco de referencia en el que las opciones de inversión estuvieron en el terreno de la especulación.

La escasez de divisas, en consecuencia, interrumpe el proceso de circulación porque deja de intercambiarse capital por fuerza de trabajo y medios de producción (ya que se restringe la capacidad de importar), por lo que se

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

interrumpe el proceso de producción, y esto a su vez impide que muchas mercancías se realicen en el mercado y se transformen de nuevo en dinero.

En consecuencia, la escasez de divisas paraliza el ciclo del capital, afectando la valorización del capital, tanto por las consecuencias sobre la producción como sobre la realización de la producción.

"Por la insolvencia financiera de nuestro país para hacer frente a los compromisos extranjeros, junto a las perspectivas pesimistas, respecto al precio de las exportaciones de petróleo, los países acreedores cambiaron su política crediticia hacia México." ²³

Ante la pérdida de reservas internacionales y la incapacidad de obtener mayores divisas para cubrir las exigencias de pagos, el gobierno se vio obligado a aplicar políticas tendentes a frenar la salida de capitales, y a evitar profundizar los desajustes financieros en la balanza de pagos y en el presupuesto fiscal. El gobierno federal tuvo que devaluar y decidió retirar al Banco de México del mercado de cambios.

A su vez se dieron mayores facilidades para depositar en México dólares, para evitar la fuga de capitales; se redujeron montos mínimos y plazos para dichos depósitos.

Se siguió también una política flexible de tasas de interés para fomentar el ahorro interno y evitar mas fugas de capitales.

El hecho que los países con alto nivel de endeudamiento externo enfrenten graves problemas afecta también a los países acreedores que propiciaron y fomentaron las políticas crediticias. Estos en su afán de ubicar y realizar su excedente financiero y de promover también la realización de sus mercancías, han

²³ / Ayala, Armando, "Contenido de los Gobernantes", Ed. FCE, México, p. 26.

ocasionado la insolvencia de los países deudores, lo cual compromete su propia estabilidad financiera y económica.

Con respecto a la inflación, esta había sido del 20.77% en 1977, 16.2% en 1978, 20% en 1979, 29.8% en 1980, y luego se desbocó hasta totalizar un 360% para la crisis.

Tenemos que hacer algunas reflexiones que nos permitan entender por qué lo que hoy se privatiza, tiene que haber sido nacionalizado con anterioridad.

Una breve síntesis nos lleva a señalar que fue él propio gobierno el que hizo posible, con la autorización para el establecimiento de la Banca múltiple en 1976, que los grupos financieros bancarios elevaran su importancia en la economía nacional al concentrar la expansión del sistema bancario. Esto a pesar de la ley elaborada por el entonces secretario de Hacienda, José López Portillo (el mismo que como presidente, nacionalizara más tarde la Banca, en 1982), que buscaba "frenar las tendencias monopólicas". Esto trajo como consecuencia que los banqueros acumularan un inmenso poder económico y político.

Así, la concentración bancaria se acentuó en México. En 1981, dos instituciones bancarias - BANCOMER Y BANAMEX - reunían alrededor de la mitad de las sucursales, de los activos, de la captación bancaria las que junto con otros tres grandes bancos menores en tamaño, reunían el 75% del total de activos, mucho más que países similares como Argentina y Brasil, e incluso de distinto nivel de desarrollo, como E.U.A. y Francia.

Como veremos, esta tendencia no se revirtió con la Banca comercial en manos del Estado. En el caso de México, antes y después de la nacionalización subsiste una Banca en manos del Estado a la que se ha denominado "de desarrollo", la que no captaba recursos públicos. Lo que hacía era acordar empréstitos externos, con los que otorgaba créditos que, a su vez, eran aprovechados por la banca comercial.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Con el desplome de los precios del petróleo a nivel internacional, la marcha de la economía mexicana entró en su crisis más aguda de aquella época y alejó la utópica promesa de que debíamos prepararnos para administrar la riqueza. El desequilibrio externo quedó marcado por "una fuga creciente de capitales mexicanos hacia el exterior y por su magnitud sin precedentes: 2,958 millones de dólares en 1980 y 10,914 en 1981 (el 1.6% y el 3.4% del PIB, respectivamente).

"La política económica que se aplicó entonces -inmediatista y de apagafuegos-, acentuó los problemas. Las devaluaciones del peso no se hicieron esperar y ya en 1981 "la expectativa de una fuerte devaluación (...) hace que los especuladores adquieran divisas para garantizar una ganancia cambiaria. En este proceso, la Banca privada desempeñó un papel preponderante y se benefició de forma importante (...) [pues] fomentaba, operaba e instrumentaba la especulación y la fuga de divisas. Ello le reportaba además considerables utilidades."²⁴

De una utilidad bruta de la Banca, al 31 de agosto de 1982 de cerca de 18,400 millones de pesos, más de 8,900 provenían de operaciones cambiarias.

Si calculamos el porcentaje, resulta que por especulación se llevaron el 50%. La Banca, ante el creciente encaje legal, mediante el cual el gobierno sostenía su creciente gasto público (lo que, por otra parte, hizo escaso y caro el capital para financiamiento interno de las actividades productivas), recurrió a la especulación abierta; incluso, sus funcionarios de nivel medio especulaban con los propios clientes, en las sucursales.

Para protegerse de la hecatombe que se veía venir, una parte de la sociedad mexicana entró en un proceso de transacciones donde sólo el dólar daba seguridad. Venta de casas, automóviles, inscripciones escolares, etc., se hacían con divisa extranjera.

Por supuesto, esto no podía continuar indefinidamente. La situación se escapaba

²⁴ / <http://www.cddhcu.gob.mx/camdip/ecoleg/libro15.htm>.

de las manos de la Banca Central, en cuanto al problema de la regulación financiera y el control del circulante. La amenaza al sistema comercial e industrial también se cernía sobre ellos como resultante de ese mismo proceso. Había que actuar con energía, para evitar quizás el aparatoso desplome y el caos de las finanzas, la industria y el comercio.

La nacionalización y el control de cambios fueron las medidas que se aplicaron como las salidas más viables. Las protestas, sobre todo las de los ahora exbanqueros, no se hicieron esperar. Ciertos sectores de los industriales y comerciantes amenazaron con parar sus actividades, lo cual no tuvo éxito. Hoy en día todavía se recuerda la nacionalización de la Banca, en 1982, con cierto rencor.

Por ejemplo, la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio dice que "con la actual privatización, el presidente Carlos Salinas de Gortari ha hecho oscilar la relación sociedad-gobierno desde una postura de agravio, separación y divorcio, hacia una nueva etapa de reconciliación.

Pasado el golpe traumático, había que satisfacer, por lo menos en parte, a los exbanqueros. Aunque mantenida en secreto, se calcula que la indemnización fue de 1,200 millones de dólares de aquel entonces. Se pagaron con una emisión de los denominados Bonos de Indemnización Bancaria, los que para 1984 ascendían en su valor a 1,453 millones de dólares. A ello había que agregar el pago de los intereses, que en 1987 eran ya de 160% al año. La suma de todo ello fue amortizada totalmente en 1989.

Sin embargo, el trato dado a los ex-banqueros no fue parejo, aunque en general a la mayoría (de un total de 49 bancos nacionalizados) se les pagó muy bien. Pese a lo dicho, todavía hoy, a 9 años de la nacionalización, hay dos bancos que no han sido indemnizados plenamente, como son los casos de ProBANCA del NORTE y Banca ABOUMRAD. No sabemos si aún prosiga el proceso indagatorio que, por supuestas irregularidades cuando eran privados, se les siguió.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Tenemos otros dos casos un poco especiales, los de Multibanco COMERMEX y Banca CREMI. En el caso del primero, a su dueño -Eloy S. Vallina- se le detectaron serias anomalías e irregularidades, por lo que sufrió fuertes descuentos al ser indemnizado; en tanto que al dueño de CREMI, Alberto Bailleres (quien no tuvo esos problemas) no se le permitió entrar a la reciente puja por adquirir el que fuera su banco, logrando sólo comprar un asiento en el Consejo de Administración de un banco ibérico. Pensamos que si se hubieran realizado auditorías de carácter exclusivamente técnico y, sin implicaciones políticas, la mayoría de los ex-banqueros debieron de haber sido castigados, pues, amén de la especulación, la mayoría otorgaba, estando ello prohibido, créditos blandos a las empresas que formaban parte del banco, lo cual ponía en seria desventaja a aquellos empresarios ávidos de financiamiento que no disponían de asiento en los Consejos de Administración. Tal cosa no sucedió debido al manejo discrecional del poder presidencial, quien asumió posiciones paternalistas sólo con algunos ex-banqueros.

Con la llegada al poder de Miguel de la Madrid, el gobierno buscó congraciarse con la clase empresarial y, en mayo de 1984, informó que regresaba, las acciones de las empresas que obraban en poder de los bancos por la vía de su venta. En esa situación se encontraban las compañías de seguros, de fianzas, arrendadoras, casas de bolsa, etc.

Si bien tenían un cierto grado de entrelazamiento, los intereses de los banqueros e industriales, cada uno por su cuenta, se dedicaron preferentemente a lo suyo, aunque los banqueros se dieran a la especulación. Así, lo que fue una promesa -la Banca al servicio del pueblo- al momento de la nacionalización, pronto fue desmentida. Las cosas seguirían otro rumbo y no el de apoyar una política económica que rectificara la creciente desigualdad en el ingreso, entre otros aspectos.

Por principio de cuentas, y como la apertura financiera al exterior fue un hecho,

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

conviene registrar algunos porcentajes de Canadá y de E.U.A. en cuanto a captación y financiamiento, como asimismo sus equivalentes de México. Según datos de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el primero de estos países captó en Banca, durante los años 1986-1989, en promedio el 58.1% del PIB. Con respecto a 1986, fue de 63.7%, pero en 1989 su captación bajó al 55.2%; E.U.A por su parte, mantiene en esos mismos años un promedio de captación de 53% y destina al financiamiento 56 puntos, en promedio, del PIB; México, a su vez, en promedio capta el 28.3% del PIB y da en financiamiento, en 1987, por ejemplo, 33 puntos del PIB.

Con el establecimiento el TLC , de los activos totales de los 3 países a la Banca norteamericana le corresponderá, en porcentaje, el 87%, a Canadá el 11% y a nuestro país el 1%. Como dijo Suárez Dávila, director de SOMEX: "Nuestro país afronta una amplia asimetría, frente a los activos totales de Norteamérica".²⁵

Sin considerar el volumen de recursos (sólo los porcentajes), la Banca nacionalizada no tiene la importancia que tiene la Banca formada en los otros países del TLC.

En cuanto al nivel de captación entre los agentes bancarios y no bancarios, al interior del país, disponemos de algunos datos. A raíz de la nacionalización, el mercado de capitales en manos privadas creció vertiginosamente y desde un porcentaje inferior al 2% en 1982, en diciembre de 1989 ese porcentaje había subido al 17.1%, con un volumen de 35.2 billones de pesos, lo que representó una quinta parte de los fondos captados por todo el sistema financiero en México. A su vez, la Banca captó 136.8 billones de pesos, de los cuales 58.9 (37.7% de la captación de la Banca) se depositaron en los llamados fideicomisos, mezcla de instrumentos bancarios y bursátiles.

Como se ve, la importancia de la Banca mexicana en materia de captación la

²⁵ / Acevedo P. Luis. La privatización bancaria". Periódico "El Financiero", México, 5 de julio de 1991.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

hacia una presa codiciada.

Según la Comisión Nacional Bancaria, la cartera vencida de la Banca comercial fue, en números absolutos, de 4.5 billones de pesos, equivalente a 4.7 veces el monto de las utilidades de la Banca en los primeros cuatro meses de 1991.

Es ilustrativo también anotar que, de los 18 bancos nacionalizados, para junio de 1990 cinco de ellos habían recibido recursos del Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple (FONAPRE); de ellos, tres siguen descapitalizándose por tener un bajo nivel de rentabilidad. A este respecto, conviene hacer presente que mientras la Banca está en manos del Estado, se evitan las pérdidas; si lo está en manos de particulares, se tendrán que diseñar nuevos mecanismos por parte del gobierno para evitar las quiebras, y el consiguiente desamparo de los ahorradores.

Hemos visto aspectos contables importantes. Examinemos ahora otras cifras, como el número de cuentas de cheques. En su conjunto, los 18 bancos tienen poco más de 2.640,000 contratos. Si se incluyen "cuentas maestras", las cifras suben 2.7 veces. Sin embargo, la cifra total no es alta (de acuerdo a la población de México, levemente superior a los 18 millones de habitantes), ya que no rebasa los 7 millones de contratos, poco menos del 10% de la población.

En otros aspectos, un reducido número de personas controla el 60% de los depósitos bancarios. Según el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria, su número es de 11,100 personas, quienes tenían depositados 122.7 billones de pesos hasta junio de 1990 y sus depósitos correspondían a 1,000 millones de pesos: "De manera similar a lo que acontece en la distribución del ingreso nacional, en la Banca hay muchos ahorradores que tienen poco dinero y pocos con recursos multimillonarios". En esa misma información se señala que, en los contratos con las casas de bolsa, de 420.000 personas que había en 1987, en abril de 1991 quedaban sólo 173,441, a pesar de la diferencia de rendimientos,

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

siempre mayores en la Bolsa que en la Banca.

La desconfianza creada por el manejo no sólo especulativo sino fraudulento de la Bolsa, alejó a más del 50% de su clientela. Ahora bien, se busca la democratización de la Banca cuando la estratificación de las cuentas y depósitos indica lo contrario. Con todo, el papel de la Banca en manos del Estado ha sido de apoyo al proceso de acumulación de capital, apoyo que se dio al otorgar créditos a empresarios mexicanos. En este sentido, las mismas casas de bolsa reconocen que los empresarios han sido "los principales beneficiados por los recursos intermediados por la Banca, donde tan sólo en los pasados años el crédito canalizado a los particulares aumentó en 100%, hasta representar 20 puntos porcentuales del PIB en 1990.

Estos beneficiarios no fueron los únicos y aquí podemos citar el caso de FORD, que recibió en 1984 un préstamo por 20 mil millones de pesos, como apoyo de la Banca Nacional (encabezada por BANAMEX y BANCOMER), para la instalación de una planta armadora en Hermosillo, Sonora, cuyo costo total era de 100 mil millones de pesos (el 20% de su inversión).

Con la venta de la Banca nacionalizada, se trata de absorber las deudas: la deuda externa se trata de cambiarla por inversión (swaps) en subasta. Esta deuda es de aproximadamente 5 mil millones de dólares, a julio de 1991, lo que da un total de 16.7 billones de pesos (considerando el dólar a 3,034 pesos), cifra cercana al valor que algunos dicen que tienen los 18 bancos. El monto de esta deuda se ofreció al exterior pero su compra no despertó mayor interés, a pesar de que existía el atractivo de cambiar los bonos por acciones de los bancos en proceso de desincorporación. El inversionista extranjero busca seguridad y, más que bonos de los bancos, le interesa aliarse con el capital nacional para obtener jugosas ganancias.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.- La transición al modelo neoliberal

Indudablemente, la década de los 80', fue el inicio al modelo económico neoliberal en la mayoría de las naciones capitalistas y México no pudo ser la excepción, El sexenio de Miguel de la Madrid estuvo caracterizado por el relativamente escaso endeudamiento neto, las constantes re-negociaciones de la deuda pública y privada y un deterioro continuo de la economía del país y los niveles de vida de la mayoría de la población. En 1982 las dificultades para confrontar sus compromisos con el exterior, llevaron a México a solicitar un crédito de 4,500 millones de dólares al Fondo Monetario Internacional (FMI). "Este se trataba de un crédito de facilidad amplia sujeto a una alta condicionalidad, es decir, a la presentación de un riguroso programa de ajuste económico."²⁵

En agosto de ese mismo año, las pláticas entre el FMI y el gobierno mexicano se habían casi concluido y se esperaba la firma del acuerdo a principios del mes de septiembre, pero se complicó la conclusión del acuerdo, por la nacionalización de la banca y la sustitución del control cambiario dual por uno integral decretadas el primero de septiembre, siendo que esas medidas llevadas a cabo por parte del gobierno mexicano iban totalmente en contra de la filosofía del FMI, que una de sus principales premisas es de no-intervención del Estado en la actividad económica.

Pero en noviembre de 1982 el gobierno mexicano firma la Carta de intención que lo comprometía a adoptar un programa de ajuste compatible con la concepción del FMI.

El objetivo de vigencia del programa, de estabilización o de ajuste estructural sería de tres años: 1983, 1984 y 1985, los objetivos de dicho programa sería de índole macroeconómico y así la aplicación de políticas neoliberales y como los muestran los siguientes puntos:

²⁵ / Guillén Romo, Héctor, "El sexenio de crecimiento cero". Ed. ERA, México 1994, p. 46

- Un crecimiento sostenido de la producción y del empleo;
- Una superación del desequilibrio externo;

Un abatimiento de la inflación, que era inaceptable convivir con ella. que el incremento general de los precios era la causa del descenso del consumo y del nivel de vida de los trabajadores, que para abatir el fenómeno inflacionario era indispensable el equilibrio de las finanzas públicas y que para superar la crisis era menester un ajuste drástico de la economía que implicaría inevitablemente medidas amargas pero necesarias y un fuerte costo social. Se instrumentaron así varias líneas de acción con el nombre de Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE).

- Un fortalecimiento de las finanzas públicas: el déficit financiero del sector público como proporción del PIB no debería superar 8.5% en 1983, 5.5% en 1984 y 3.5% en 1985: El gobierno se propuso en primer lugar disminuir el déficit público como proporción del PIB del 16 % al que llegó en 1982 al 8 % mediante el ajuste selectivo del gasto y el fortalecimiento de los ingresos. La reducción del gasto se fue haciendo con demasiada lentitud por las resistencias políticas que provoca; pero para aumentar los ingresos del erario se actuó con prontitud y firmeza.
- Un freno al endeudamiento publico externo, el cual no debería exceder de 5 mil millones de dólares en 1983; además, debería continuar la tendencia a reducir su uso como porcentaje del PIB en los años siguientes.

El gobierno mexicano al firmar las cartas de intención ante el FMI, tuvo que plantear una serie de medidas de política económica para poder alcanzar los objetivos mencionados anteriormente, estos fueron cuatro y que son:

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1. La política fiscal de las finanzas públicas.
2. La política monetaria.
3. La relacionada con el gasto público.
4. Y por ultimo con las relaciones con el exterior.

La primera de estas planteaba una revisión de la imposición indirecta, un abatimiento de la evasión y una ampliación de la cobertura del sistema impositivo y por ultimo una revisión de los impuestos indirectos.²⁷

Ya respecto a la política monetaria se trataría de una canalización de un volumen de recursos crediticios compatible con las metas de producción, la balanza de pagos y de combate de la inflación, la fijación de las tasas de Interés que estimulen el ahorro y la intermediación financiera y al fomentar el desarrollo del mercado de valores. Al cual más adelante de este trabajo abordaremos cual fue la consecuencia en que llegó esta medida.

Por su parte el gasto público aplicaría medidas referentes a una elevación de precios y tarifas de bienes y servicios ofrecidos por parte del sector público, una racionalización del gasto publico, una revisión del gasto corriente, una revisión de los programas de inversión no prioritarios y por ultimo una racionalización de los subsidios a la producción y al consumo, tratando de que se reoriente a los grupos de menores ingresos.

Y por último la cuarta medida relacionada con la relación con el exterior en el que plantea, el control de cambios generalizado instaurado en condiciones de crisis se ira adecuando conforme lo aconseje la situación interna y externa. En todo caso se seguirá una política cambiaria flexible que mantenga un adecuado nivel de competitividad de las exportaciones de bienes y servicios, desestímulo las

²⁷ El esfuerzo por aumentar los ingreso fiscales en 1983 fue enorme. Por ejemplo, el aumento a la gasolina durante el año fue de 200%, mientras que el diesel fue de 375%. De hecho, el Índice de Precios de estos productos creció 27.3% por encima de la inflación generada.

importaciones no esenciales y desaliente los movimientos especulativos de capital. Se establecerá un mercado cambiario para la franja fronteriza y las zonas libres y se racionalizará el sistema de protección, incluyendo la estructura arancelaria, los incentivos a la exportación y el requisito de licencia previa para importar." 28

Como es fácil apreciar, la Carta de intención firmada por el gobierno mexicano contempla algunos elementos heterodoxos que por lo general no se identifican con los principios del FMI, pero que a fin de cuentas este acepto que se incluyeran, por ejemplo políticas comerciales, cambiarias y salariales que se alejan mucho de las propuestas tradicionales de dicha institución. Sin embargo, en la medida en que se esperaba que dichas políticas fueran temporales como la cambiaria y la comercial o letra muerta como lo salarial, fue aceptada por el FMI. Ya aquí se muestra ya un marco de referencia que iba a conducir al país por el sendero de la austeridad y el rezago de proyectos a la mejoría de los habitantes del país en los primeros años del sexenio de Miguel de la Madrid.

De aquí en adelante nuestro país se encontró en la larga lista de requisitos de cumplimientos sagaces que le impusieron al contratar la deuda, aunque se encontrara en juego el bienestar de miles de habitantes en su mayoría de bajos recursos económicos y aunado que después de que la crisis anterior ya se encontraba desgastada y en una circunstancia de sobre-vivencia.

Con referencia al Programa Inmediato de Reordenación Económica que buscaría frenar a la crisis, se trataba de una serie de medidas para recuperar el orden perdido durante los dos sexenios anteriores denominados populistas. Ya que dicha política se caracterizaba por tres objetivos explícitos y seguidos por las metas del FMI, caracterizado por la doctrina liberal, y estos fueron:

Para mayor información ver: Alejandra Lajous, Ulises Beltrán, Enrique Cárdenas y Santiago Portilla. "Las razones y las obras del Gobierno de Miguel de la Madrid. Crónica del sexenio de 1982-1988". Ed. FCE, México 1986, p.p. 18-19.

28 / Guillen Romo, Héctor. "El sexenio de crecimiento cero". Ed. ERA, México 1994, p.p. 47-48.

1. La generación de un excedente de la cuenta corriente de la balanza de pagos.
2. La reducción del déficit del sector público y el combate a la inflación.

Para lograr estos objetivos las políticas que se siguieron fueron las siguientes:

La política de gastos e ingresos del sector público: esta gira en torno a tres ejes:

- I. una política de precios y tarifas del sector público que ajusta frecuentemente los precios a la inflación pasada con el propósito de rentabilizar las empresas estatales;
- II. un aumento sustancial de la carga impositiva indirecta (un incremento del 10 al 15% al impuesto al valor agregado);
- III. Una reducción del gasto público real, especialmente el gasto de inversión y, en menor medida, el gasto de consumo.

Estas políticas refregaban que el Estado se tendría que apartarse a lo relacionado de la actividad económica, aun no tendría que realizarse totalmente, pero si de una manera gradual y bajo los objetivos ya señalados.

También uno de los orígenes de este inicio de cambio de sistema económico fue que las tasas de interés empezaron a aumentar y eventualmente se tornaron muy gravosas en términos reales, como consecuencia de la política contraccionista que el gobierno del entonces presidente estadounidense Ronald Reagan, diseñó para combatir la inflación de su país. Al basarse ésta en una restricción del circulante por la vía de incrementos constantes de la tasa de interés en los Estados Unidos, se produjo en cada caso un impacto inmediato en el ámbito internacional, que incidió desfavorablemente sobre el peso que el servicio de la deuda externa tenía para las endeudadas economías en desarrollo.

Lo anterior ocasionó el menor acceso a los mercados internacionales de dinero, lo

cual tuvo graves repercusiones para el país. En primer lugar, debido a que su dependencia del crédito había colocado a México en un círculo vicioso en el cual debía seguir endeudándose para poder servir su deuda acumulada. En segundo lugar, porque los años de abundancia agravaron esa dependencia del crédito externo, permitiendo resolver por esa vía desequilibrios, que de otra manera, hubieran planteado problemas a algunos sectores de la sociedad mexicana. Finalmente, porque es justamente durante el segundo semestre de 1981 cuando se inician graves dificultades causadas por la caída de los precios internacionales del petróleo, producto que ya para entonces representaba cerca de las tres cuartas partes del total de las exportaciones de México.

La pérdida de divisas por ese concepto va a tener que ser compensada de inmediato con créditos externos que, dadas las condiciones del mercado internacional, resultarían sumamente costosos dado lo elevado de las tasas de interés, y el hecho de que provenían principalmente de fuentes de corto plazo.

De manera general, se puede afirmar que las principales limitantes a la rectoría económica del Estado mexicano durante 1983 derivaron de su vinculación con el exterior, por dos razones principales. Porque la crisis económica que afectaba a México desde 1982 tenía un fuerte componente externo, cuyas principales manifestaciones fueron la caída de los precios de los artículos de exportación y el aumento de las tasas internacionales de interés que hacían terriblemente gravoso el servicio de la deuda contraído con el exterior.

Además, porque la política económica del primer año de gobierno del presidente De la Madrid había sido fuertemente condicionada por un compromiso internacional heredado del régimen anterior: la Carta de Intención suscrita con el FMI, que a cambio de una solución a corto plazo relacionada con la liquidez internacional daba poco margen de maniobra a la acción estatal en el futuro.

El programa de ajuste económico del gobierno mexicano, que había contado con

el respaldo del FMI por medio de un acuerdo de facilidad ampliada que cubrió el periodo de 1983-1985, buscaba, en la tercera etapa del proceso negociador de la deuda, restaurar la estabilidad y el crecimiento de la economía en el mediano plazo, fundamentalmente por la vía de la reducción del déficit del sector público. También se proponía lograr una plataforma estable de exportaciones y mejorar la posición comercial del país en el mercado mundial. Ello se complementaba con los esfuerzos que se estaban realizando para disminuir los adeudos atrasados con el exterior y reestructurar la deuda externa pública y privada.

Los resultados del programa habían sido, en 1984 relativamente positivos; la actividad económica de México se había recuperado de manera notable, alentada entre otra cosa, por un reactivamiento de la inversión privada y el crecimiento de las exportaciones no petroleras. De acuerdo con cifras oficiales, el PIB creció 3.5% en términos reales, en comparación con la estimación inicial de 1%. Como respuesta al mayor crecimiento de la economía, y al mantenimiento de una política de tasas de interés flexible, el flujo de ahorro captado por el sistema financiero superó ese año las proyecciones originales. La reordenación de la economía parecía navegar viento en popa. Se estimaba que la balanza comercial había registrado un saldo positivo de 13000 millones de dólares y la corriente un superávit de 4000 millones. Por otro lado, las reservas internacionales netas del país se incrementaban en 3000 millones de dólares —en contraste con el objetivo de 2000 millones previsto en el programa.²⁹

Bajo estas presiones de deuda con el exterior, nuestro país tuvo que adoptar las medidas neoliberales y aunque en la práctica lo único que da este pensamiento económico es llevar a la desgracia a millones de personas que son las que aguantan el peso de políticas en su mayoría de corte monetarista con rezagos sociales y el abandono por parte del Estado, ya que si no se efectúan estas medidas, no llegaremos a hacer jamás una nación (según FMI, y los chicagoboyes) apta para las vertientes que la globalización y el desmantelamiento de las

²⁹ / Basañez, Miguel. "El pulso de los sexenios", Ed. Siglo XXI, México 1996, p.p. 93-94.

fronteras lo requiera, después de casi dos décadas de vivir en este modelo económico no podemos dejar de largo, que es necesaria una transformación de las medidas económicas para el real beneficio de la mayoría y no simplemente de una minoría que se beneficia del capitalismo depredador.

4.- El crack bursátil de octubre de 1987 y sector financiero

Sin duda alguna la dependencia de México con los Estados Unidos de Norteamérica, en materia bursátil se hicieron notar el 19 de octubre de 1987, ya que la bolsa de valores de Nueva York, sufría un grave *crack* del cual México sufriría graves consecuencias aunado, a los problemas internos, sirvieron aún más para que fuera de grandes dimensiones.

"Para poder analizar lo sucedido en octubre de 1987 en la bolsa mexicana de valores dividiremos en dos ejes primordiales para que así identifiquemos las características del crack bursátil, que experimento nuestro país. En primer lugar colocaremos la euforia bursátil que se llevo acabo a principios de 1983 en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), ya que tuvo un sentido inverso al comportamiento real de la economía, es decir, el índice de la BMV crecía mientras la producción se hundía. La política gubernamental daba claras señales de aliento al capital y de sujeción y control de los obreros, conformado una percepción positiva del futuro en los empresarios e inversionistas, motivándolos a arriesgar capital, no en industrias pero sí en acciones para poder detectar los orígenes de esta crisis bursátil, se podrá encontrar mediante la evolución de su índice general, ya que nos da una idea del avance que tuvo la BMV." ³⁰

En 1982 terminó en 676 puntos, con un retroceso de 271 puntos frente al último día de 1981. Como se recuerda la abrupta caída que tuvo en junio de 1979, a la que no se había recuperado a pesar del auge petrolero que término la bonanza

³⁰ / Op. cit. Basañez p. 96.

económica de los años siguientes.

- Al finalizar 1983 y a pesar de que la economía sufrió en aquel año una drástica contracción al caer el PIB 5.3 puntos, en el índice de la BMV se había multiplicado por cuatro, al crecer a 2 451 puntos.
- En 1984 el avance prosiguió, y al finalizar ese año el índice alcanzada ya 4 038 puntos.
- En 1985 saltó a 11197 puntos (177% de crecimiento)
- En 1986 se disparó a 47 101 puntos (320% de incremento).³¹

Como se puede notar, en esa época había una total falta de correspondencia entre la evolución del sector bursátil y la economía en general. El crecimiento más notable se registro en los años de mayor dificultad para el sector real de la economía (en 1983-1986).

Entre 1983 y junio de 1987 el precio total de las acciones en circulación, al pasar de 436 mil millones a 42 billones 26 mil 600 millones de pesos, y prácticamente sin que variara el número de acciones. De los 161 668 puntos alcanzados el 30 de junio de 1987, en los tres meses posteriores la cifra crecería a 343 544 siendo un aumento de 181 876 puntos, mayor al que la Bolsa había acumulado en sus 93 años de existencia.

El crack de la bolsa de 1987 es muy ilustrativo del proceso en el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones, ya que mientras que en agosto de 1987 el índice de precios había llegado a 373 822, en comparación con los 186,023 que había registrado en 1986 lo que significaba un incremento de cerca del 100%, en tanto que en 1983 apenas era 84, 476 puntos lo que refleja la sobrevaluación de

³¹ / Ibidem. p. 97.

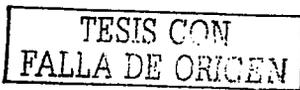
los activos financieros que en poco más de cuatro años se habían casi triplicado en su valor como lo podemos observar en el anexo estadístico de la presente tesis.

Sin embargo, esta situación pierde su dinamismo en octubre de 1987, que es cuando se pierde su incremento llegando a un mínimo al cierre de diciembre de ese año a un nivel de sólo 105,670 puntos, es decir que en tres meses la bolsa había perdido más del 200%, llegando apenas a un nivel ligeramente superior al registrado al cierre de 1983, lo cual demuestra la magnitud de la crisis en el mercado de valores de México en octubre de 1987.

El papel jugado por parte del gobierno federal es de resaltar, siendo que los apoyos que brindaban para recuperar la confianza empresarial perdida con la nacionalidad bancaria y llevando acabo al pie de la letra las medidas que dicto el Fondo Monetario Internacional (FMI) en una de sus tan famosas recetas para poder obtener una economía sana, la reprivatización de las empresas propiedad de los bancos, otorgaron preferencia a los exbanqueros para su adquisición. Entre las empresas que fueron reprivatizadas figuran las casas de bolsa, las compañías de seguros y el resto de los denominados intermediarios financieros no bancarios. "Pero la fracción financiera de la dirigencia empresarial había sido despojada de sus medios de acumulación (los bancos), aun cuando les habían sido devueltas las empresas ya mencionadas pero estas se encontraban en un estado raquítico y eran instituciones incapaces de servir siquiera como semejantes a los bancos nacionalizados. Era imprescindible alentar un proceso de acelerado crecimiento que convirtiera a las pequeñas y casi insignificantes casas de bolsa en poderosos instrumentos de acumulación de capital".³²

El gobierno federal por medio del Banco de México que fue una institución clave para recuperar la confianza perdida, dio como compensación y estímulo a los dueños de las casas de bolsa, a la colocación volúmenes crecientes de valores

³² / Op. cit., Bazañez, p. 97.



gubernamentales por medio de triangulaciones del endeudamiento interno del gobierno federal, a favor de los intermediarios no bancarios. El Banco de México alentó la emisión de certificados de la tesorería y otros valores gubernamentales de renta fija (pagafes, petrobonos, etc.) que serían colocados precisamente a través de las casas de bolsa. Con este cambio fundamental de por medio, empezaron a fluir hacia el mercado de valores volúmenes cada vez mayores de capitales y también de inversionistas.

El Estado reforzó una estrategia de fines liberales y consolidar a los intercambios financieros no bancarios al promulgar una nueva legislación bancaria que, entre otras cosas prohibía a los bancos en poder de este, la posesión de casas de bolsas, dejando el manejo del mercado bursátil en manos exclusivamente privadas. A los bancos se les prohibió incluso el derecho de manejar por sí mismo la intermediación de las sociedades de inversión de renta fija. Al piso de la BMV solo tendría acceso las casas de bolsa, cuyos agentes serían los únicos habilitados para comprar o vender acciones y valores bursátiles.

También lo que tuvo importancia para que existiera este auge bursátil fue la política crediticia decretada por el banco central ya que en julio de 1985 fue decretado un congelamiento virtualmente total del crédito bancario, que en la práctica cancelo temporalmente la tradicional función de intermediarios entre el ahorro y la inversión de los bancos.

El auge del mercado accionario tuvo como punto de partida y base de sostenimiento al mercado de renta fija, en particular el de los certificados de la tesorería, CETES. Los atractivos rendimientos de estos instrumentos, aunados a una política cambiaria que ofrecía una evolución estable del deslizamiento del peso frente al dólar, alentó el retorno de una parte considerable de los capitales fugados que se volcaron en masa al revitalizado mercado bursátil donde provocaron el boom de 1986 y 1987.

Sin duda alguna, lo que empujó hacia delante a la difusión del mercado bursátil

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

fueron las campañas de publicidad que se encargaban de convencer, mediante las muestras de las utilidades, a un flujo creciente de inversionistas. A los medios formales de publicidad se sumó el entusiasmo de los columnistas financieros de diversos periódicos, que de manera mágica alentaban a los lectores que corrieran a la bolsa a invertir, mostrando que se encontrarían con jugosas ganancias.

Como señalamos anteriormente, el gobierno de Miguel de la Madrid, propició el auge bursátil y también una desregulación casi completa del mercado, que a pesar del notorio crecimiento del mismo como receptor y administrador del ahorro de los mexicanos.

Tal desregulación del mercado bursátil propició la ejecución gigantesca, maniobra especulativa que propició el desplome de octubre y, también, la descomunal caída de éste, más aparte por lo sucedido en la bolsa de Nueva York.

"El desplome bursátil mismo y su secuela inmediata de dolarización, fuga de capitales y devaluación, no deben contemplarse como la pérdida de la confianza recuperada, sino más bien como el costo de tal recuperación."³³

Podemos ubicar el inicio de la crisis de 1987 con el cierre del mercado bursátil decretado a instancias por las autoridades financieras el lunes 5 de octubre. Ya que estos extremaron su descontento que sentían del Estado por haber intervenido e inferir en un mercado donde teóricamente debería funcionar con la sola regulación de la ley de la oferta y la demanda.

La caída de las cotizaciones bursátiles apresuró la fuga de capitales. Una fracción importante de los capitales que habían retornado al país en los años del auge volvieron a salir del territorio nacional, ante la evidencia de que había concluido la etapa de grandes rendimientos en el mercado de valores mexicano.

Se encuentran diversas versiones contradictorias de que el monto alcanzó la fuga

³³ / Ibidem. p. 101.

de capitales en la primera quincena de octubre. Podemos mencionar que los expertos neoyorquinos calcularon la cifra en más de mil millones de dólares, por otro lado, los ejecutivos de finanzas la situaron en ochenta millones de dólares diarios a lo largo del mes que atendió a la devaluación que fueron aproximadamente 2,400 millones de dólares, y por su lado el Banco de México, situaron el monto de la fuga en 3,000 millones de dólares.

La especulación con dólares controlados habría completado el circuito necesario para la fuga de capitales y por su lado las casas de cambio privadas fungieron como correa de transmisión de la fuga, ya que al comprar dólares a la cuenta de clientes en el extranjero, propiciaron una salida mas abrumada de los capitales.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Capítulo III.- Monetarismo, Política Monetaria 1990 - 1995

1.- Características de la política económica en 1990

Nuestro país ha atravesado por diversos modelos económicos, en 1980 el gobierno decidió aumentar su intervención en la economía mediante un gasto federal más elevado, un mayor número de empresas paraestatales directamente relacionadas con la actividad económica, así como la implantación de leyes para controlar el comportamiento de diversos mercados, por lo cual implantó barreras a la competencia extranjera con aranceles de importación y cuotas para proteger a los productores mexicanos.

Pero a principios de los noventa, se cambió la política económica llevada años atrás, encaminada a corregir los desequilibrios provocados por la combinación de la intervención directa del gobierno y la participación económica privada. Una de las acciones que se llevaron a cabo fue reducir el tamaño del sector gubernamental (empleados, dependencias federales, proyectos de inversión). Al mismo tiempo, se le dio más libertad al sector privado para operar en distintos mercados. Se aplicaron políticas de libre mercado en los sectores financiero y agrícola, así como de otros sectores.

Se trató además de liberalizar el comercio, con el objetivo de promover la exportación nacional, y reducir el costo de los bienes y servicios importados, en un esfuerzo por aumentar la competitividad de la economía.

Los cambios hechos por el Presidente Salinas propiciaron una economía estable de alto crecimiento, cuyo objetivo era el mejoramiento del bienestar de la población, llegándose a presentar un periodo de auge económico estable y sostenido.

Salinas puso en juego demasiados elementos para garantizar la estabilidad económica: un presupuesto fiscal equilibrado, un acuerdo de libre comercio, una

banca central autónoma que podía fortalecer una política monetaria independiente de las presiones políticas, y un crecimiento económico con mejores salarios reales y empleo. Sin embargo, pese a que se logra reducir la inflación a un dígito en 1994, las expectativas de los agentes económicos sobre el déficit de cuenta corriente estimularon la salida de capitales al final del sexenio con lo cual se explica en parte la crisis económica que se presentó en 1995.

"Las crisis económicas previas, propiciaron reformas importantes y duraderas que de otra manera no se hubieran instrumentado. Ejemplos de esas reformas son el plan de reducción del gasto público iniciado en 1983; el proceso de liberalización del mercado introducido en 1985, que conllevó a una variedad de acuerdos de libre comercio como TLCAN; la liberalización del sector financiero de 1987; y las reformas fiscales tributarias de 1989".³⁴

Como podemos ver en nuestro país se estaban gestando cambios tanto en lo político como en lo económico que produjo que se realizaran modificaciones en la política económica, ya que eran necesarios para dar un paso a los cambios financieros, provocados de las malas decisiones de las que fue objeto el país, se habían mostrado signos de crecimiento pero no se habían gestado en el mejoramiento de las condiciones de la población.

La estrategia de desarrollo estaba ausente era incompleta, su falta de continuidad, eficacia y decisión saltaba a la vista en diversas áreas como la reforma agraria, educación, reformas laborales, encaminadas sobre todo a elevar la productividad los beneficios esperados nunca llegaron.

La falta de una estrategia económica condujo a un aparato productivo mal integrado y a problemas de falta de dinamismo económico en ciertos sectores.

³⁴ Mauricio A. González Gómez, México En El Umbral Del Nuevo Siglo "Crisis Y Cambio Económico En México", Ed. Porrúa, 1999, p. 64.

Por lo que es necesario que definamos que la política económica se encaminó en tres puntos esenciales:

- El ajuste macroeconómico
- Cambio estructural o Ajuste microeconómico
- La mejoría de la pobreza extrema.

Por lo cual se recurrió a presupuestos fiscales conservadores y un comportamiento monetario prudente. De esta manera se incremento drásticamente el presupuesto oficial en todo tipo de programas del sector publico, a fin de satisfacer las necesidades de una creciente población (empleo, abastecimiento de bienes y servicios básicos como alimentación, salud y vivienda). Por otro lado, los ingresos por impuestos no pudieron equipararse con la tendencia al aumento en los gastos gubernamentales.

"La indisciplina fiscal que se llevo fue significativa para aumentar la deuda del sector publico que absorbió enormes cantidades de ahorro interno así como créditos de los mercados internacionales".³⁵

Esto se pudo observar porque en el año de 1987 los bonos de deuda del sector publico alcanzaron 95.1% del PIB; De este monto el 58% correspondió a acreedores externos y 37% a prestatarios mexicanos. De igual manera el incremento de la deuda publica (interna y externa) fue insuficiente para financiar la brecha entre gasto oficial y los ingresos.

Y como es sabido se recurrió a emitir moneda para pagar parte de los gastos que tenia pendiente el Gobierno, lo que provoco un incremento de la liquidez de la economía, provocando inflación e incrementando el déficit comercial que traería como consecuencia la devaluación del peso.

³⁵ Idem, p 67.

Lo que se pretendía para subsanar estos errores era buscar un equilibrio fiscal y monetario para lograr una economía estable, con lo cual se produciría una transformación económica de México para reducir la deuda del sector público, lo que a su vez eliminaría la excesiva liquidez de la economía.

Pero la reforma estructural trato de mejorar el desempeño del aparato económico existente. Entre sus acciones fue la transferencia de la propiedad de cientos de empresas del sector público al sector privado, compañías importantes como Telmex, bancos comerciales, empresas mineras, acereras, ingenios azucareros y líneas aéreas.

"Se desregularon distintas áreas comerciales: se eliminaron permisos obsoletos para establecer y operar empresas privadas, se liberalizaron las tasas de interés de prestamos, en oposición a la practica anterior en que la banca central las determinaba en todos los depósitos y bonos bancarios, se introdujo la competencia en la transportación de carga. Se pusieron en marcha varias políticas con el objeto de permitir que los mercados operaran por su cuenta".³⁶

Muchas de estas políticas eran encaminadas a que la economía fuese controlada por las empresas privadas ya que una de las oportunidades que se les ofreció fue la liberación al comercio a fin de facilitar la inversión extranjera.

Pero además debemos de resaltar que el crecimiento económico fue insuficiente e impidió mejorar la distribución del ingreso y se comenzó a tener dudas sobre la confianza en el libre mercado. Los beneficios logrados en el desarrollo económico fueron distribuidos desigualmente. Salinas de Gortari implementa el programa (PRONASOL) Programa Nacional de Solidaridad con el objetivo de reducir la pobreza extrema, que fue encaminada a específicos grupos de la base social de nuestro país.

³⁶ Mauricio A. González Gómez, *Crisis Y Cambio Económico En México*, Ed. Porrúa, México 1999, p 68.

Salinas proclamo que los resultados de este programa habian sido un éxito, pero nunca se dio información confiable que permitiera evaluarlo. Con la conclusión que aun con los programas compensatorios del gobierno, se perjudico mas a los pobres y a la clase media, mejorando la posición de la clase alta.

El número de pobres había aumentado de 13.8 millones en 1984 a 17.8 millones en 1992.

El modelo macroeconómico de Salinas tenía inconsistencias, se utilizo el tipo de cambio (TC) como ancla antiinflacionaria, provocando una sobrevaluación que condujo a un creciente y continuo déficit externo en la balanza de pagos, que fue financiado con capital externo, volátil de corto plazo y deuda interna liquida nominada en dólares (tesobonos), que posteriormente tradujo una devaluación del peso por ser insostenible este mecanismo.

La persistencia de la política económica antiinflacionaria utilizando el tipo de cambio nominal (TCN) como ancla de precios derivo en un desequilibrio externo que se volvió insostenible.

Un error que pudieron haber corregido fue el no haber cambiado la prioridad macroeconómica al equilibrio externo utilizando el tipo de cambio como instrumento, no como objetivo, para alcanzar el equilibrio externo, aceptando temporalmente una mayor inflación, pero estable y controlada con crecimiento y equilibrio en balanza de pagos. Al continuar con esta política sé amplio el déficit externo en cuenta corriente que para 1993 era de (24 mil md) y en 1994 (30 mil md). Dado que el crecimiento en el 1993 fue nulo y en 1994 fue moderado, el efecto sobrevaloratorio de precios y costos (dados como constantes los problemas estructurales de la oferta productiva) fue la causa que explica la ampliación del desequilibrio externo.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Hasta el momento el modelo económico Salinista únicamente se basó en dos pilares: el Programa Macroeconómico de Ajuste y Estabilización, que buscaba un crecimiento con equilibrio externo (en bp) e interno de estabilidad de precios y el Programa de Reformas de cambio estructural, que consistía en establecer las políticas de las tres D (desproteger; desregular, y desestatizar).

"Un modelo macroeconómico está en equilibrio cuando logra el crecimiento económico de pleno empleo con equilibrio externo en balanza de pagos y equilibrio interno o estabilidad de precios. El gobierno cuenta con un conjunto de instrumentos de política macroeconómica: cambiaria y fiscal, principalmente, para alcanzar dichos objetivos".³⁷

Como cita el autor el manejo macroeconómico, en nuestra economía consiste en utilizar los instrumentos y recursos con los que posee nuestro país y asignarlos a los diferentes objetivos a alcanzar, sin caer en problemas de desequilibrio que nos lleven a una situación de déficit en la balanza de pagos insostenible y consecuentes devaluaciones.

Por lo que el modelo aplicado en el periodo Salinista tuvo como objetivo prioritario la estabilidad de precios (desinflación), y un instrumento fundamental para alcanzarlo fue el anclaje del tipo de cambio, completado con una política de liberalización comercial (como instrumentos desinflacionarios).

La política fue rígida, se orientó a mantener este modelo, por lo que se aceptó, el crecimiento en la balanza en cuenta corriente y su financiamiento con capital externo, lo que produjo con la máxidevaluación de 1994-1995.

El crecimiento económico dependía indirectamente del crecimiento de la base monetaria, ya que en un régimen cambiario de tipo fijo o cuasifijo, la política

³⁷ Esthela Gutiérrez Garza, "El Debate Nacional", Ed. Diana, México, 1997, Pp 214.

monetaria es interdependiente del régimen cambiario y endógena al modelo macroeconómico.

El deterioro del tipo de cambio real (TCR) significó un freno a la desviación de la demanda hacia los sectores productivos de bienes comerciables (exportación y sustitución competitiva de importaciones) y, por lo tanto, al crecimiento económico. La liberación comercial fue utilizada también como instrumento desinflacionario pues la apertura comercial (sin controles cuantitativos y un arancel promedio de 10%) permitió controlar y regular los precios internos a través de la competencia de los precios internacionales. En tanto la política cambiaria como la comercial no fueron utilizadas como instrumentos para el logro del equilibrio externo en la balanza comercial y de cuenta corriente, sino para el equilibrio interno o estabilidad de precios.

Para financiar el déficit se recurrió al capital externo (100 mil MD), que fue atraído por una política monetaria de elevadas tasas de interés y altos rendimientos de valores, apoyada en una política de liberalización financiera en la cuenta de capitales, que permitió a los no residentes invertir en valores mexicanos y a los bancos comerciales contratar deuda externa interbancaria con bancos extranjeros. Otra fuente de financiamiento fue la deuda interna nominada en dólares (Tesobonos por más de 30 mil MD).

Este modelo no tuvo flexibilidad ni capacidad de cambio en la política macroeconómica.

El modelo nunca alcanzó el crecimiento de pleno empleo, ni equilibrio externo en la balanza de pagos. Sin duda fue efectiva para bajar la inflación de 160% a 7%, pero como modelo de estabilización.

2.- Importancia del tipo de cambio como mecanismo de estabilización

El Tipo de Cambio Real se salió de cauce desde 1988 hasta 1994. Debido a que no hubo un fenómeno de sobre absorción del gasto y a la ausencia de shocks externos, la única variable que explica el desequilibrio es la sobrevaluación del tipo de cambio. Ya que este generó un subsidio implícito a los no residentes, quienes invirtieron en dólares en un año dado y, posteriormente, además de su rendimiento, intereses y dividendos, volvieron a comprar dólares relativamente baratos. "Anne Krueger estima que el valor del subsidio implícito fue de 26.2 mil MD en el periodo de 1988-1994".³⁸

A pesar de todo esto la economía fue transformándose sustancialmente. La política macroeconómica recuperó solidez para una estabilización económica sustentable, y las reformas estructurales indujeron una mayor participación en la economía por parte de instituciones privadas. Como se describió líneas atrás esta transformación no estuvo exenta de dificultades.

Las autoridades cometieron serios errores en la manera de confrontar la situación económica que se estaba gestando, el entusiasmo de los inversionistas nacionales y extranjeros disminuyó; la manera en que se puso en marcha la política monetaria en 1994 (liquidez, políticas de tipo de cambio y de tasas de interés); provocaron un problema financiero que se convirtió en una crisis de credibilidad y de tipo de cambio. Aun varios factores antes de 1994 sobre todo el excesivo aumento de las importaciones en contraste con las exportaciones de todo tipo de bienes y servicios, reflejadas en un déficit de la cuenta corriente, estuvo acompañado por la expansión del circulante (liquidez) así como por el crédito de los bancos comerciales al sector privado. Este déficit tuvo que ser financiado con la combinación de crédito externo y de inversión extranjera.

³⁸ KRUEGER, ANNE. Nominal anchor exchange rate policy as Domestic distortion. Conference in Honor of Gustav Rams. Stanford University. 1996. table 6, p34, 1996.

La combinación de estos problemas económicos y los errores para enfrentar los problemas provocaron una reacción excesiva en los mercados financieros y de divisas.

Las cosas empeoraron cuando las autoridades mexicanas hicieron uso de la política monetaria para tratar de compensar los efectos de la inquietud política.

Se aplicó una política monetaria "expansiva" que tenía la intención de prevenir la crisis de liquidez que se traduciría en tasas de interés reales más altas y, por lo tanto, en un obstáculo para la recuperación económica en un año de elecciones.

Tras las elecciones el capital extranjero no alcanzó los niveles requeridos por la economía, la expansión del crédito evitó que los sucesos en la esfera política se convirtieran en expectativas desfavorables y restringieran la recuperación económica. En este entonces el manejo de la política económica fue implantada deliberadamente para inclinar las elecciones presidenciales hacia el PRI.

Las incongruencias monetarias y de mercado dieron origen a dudas respecto al programa económico de Zedillo cuando ocupó la presidencia. Al presentar Zedillo su programa "Criterios Generales De Política económica" (CGPE) dejaron sin respuesta muchas interrogantes en cuanto a la situación económica del país; Zedillo aceptó que el déficit oficial en la cuenta corriente era de 28, 000 millones de dólares en 1994 a más de 30, 000 millones de dólares en 1995, pero lo más sorprendente que Zedillo nunca presentó la manera de cómo se iban a obtener los recursos para financiar el déficit.

Las autoridades intentaron poner en marcha un ajuste al tipo de cambio "administrado", pero sin ninguna otra medida significativa de apoyo. Los mercados financieros consideraron que la rectificación del tipo de cambio y las medidas de apoyo eran insuficientes para subsanar el desequilibrio de la cuenta corriente.

Se desencadena de inmediato la inestabilidad financiera, al igual que una crisis de credibilidad y del tipo de cambio, por lo cual el gobierno crea el fondo para la Estabilización del Peso. Con lo cual pudo reunir 51 mil millones de dólares de los cuales se uso aproximadamente la mitad. Esto se extendió para 1995 dando la pauta para que el gobierno anunciara medidas económicas con los objetivos de evitar que la inflación anulara los efectos de la devaluación; que el déficit de la cuenta corriente disminuyera a un nivel congruente con la disponibilidad del financiamiento externo; que se estabilizaran los mercados financieros; que disminuyera el tipo de cambio; y que se permitiera la disminución gradual de las tasas de interés.

Dentro de las políticas económicas instrumentadas fueron:

- ▢ *una política monetaria restrictiva que indujo a una contracción de la base monetaria de 25 por ciento.*
- ▢ *un tipo de cambio flotante.*
- ▢ *Controles salariales, con un incremento de 12 por ciento al salario mínimo. Esto redujo drásticamente los salarios reales, dado que la inflación esperada era menos del doble del incremento combinado al salario nominal.*
- ▢ *Mecanismos en el sector financiero a fin de reducir el costo del crédito bancario, incluyendo la introducción de instrumentos indexados a la inflación (llamados UDIS) y la puesta en marcha de programas para reestructurar los créditos. Además, se establecieron mecanismos de apoyo a la banca comercial, mediante subsidios o capitalización temporal.*

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

□ *Ajustes sustanciales en cuestiones fiscales mediante incrementos de precio a bienes y servicios proporcionados por el sector publico.*

"Los costos de la gasolina y del diesel aumentaron 48.5% al año; la electricidad y el gas, 32%; los ferrocarriles, las carreteras y los puentes se elevaron 30%. El impuesto al valor agregado se elevó de 10 a 15% en todos los renglones y se propuso la disminución del gasto publico (una reducción de 9.8% en el gasto publico no financiero en términos reales, equivalente a 1.6% del PIB)⁵⁹

Como podemos ver en nuestro país se estaban gestando cambios en la política fiscal como una necesidad del gobierno para allegarse de recursos para poder enfrentar las contingencias económicas por las cuales estaba atravesando.

El programa dio buenos resultados a corto plazo, pero con un costo muy alto para los productores y consumidores mexicanos.

Estas acciones de política macroeconómica estaban encaminados a disminuir la demanda interna, para regular la demanda agregada a fin de disminuir la brecha comercial y abastecer de nuevo las reservas internacionales a fin de estabilizar el tipo de cambio, y así evitar la inflación en la medida de lo posible.

Estas políticas funcionaron ya que lograron un avance hacia la estabilización, se vio una mayor Estabilidad en el mercado de divisas y una reducción en las tasas de interés.

Todo esto produjo costos y estos fueron una profunda contracción en los niveles de actividad económica y de empleo, deterioro salarial, altas tasas de interés real, disminución de niveles de bienestar y proliferación de descontento social.

⁵⁹ Mauricio A. González Gómez. "Crisis Y Cambio Económico En México". Ed. Porrúa, México, 1999, Pp 83.

La economía mexicana mostró preocupantes cifras, el PIB cayo, el mercado nacional representaba en aquel entonces el 70% del PIB, disminuyo cerca del 14%, la inversión privada al igual que el consumo disminuyeron 29.1% y 6.9% respectivamente. Estos representaban el 78.5% de la actividad económica total.

Del lado de la inflación fue el área donde se mostró el mayor mejoramiento. En 1995, la tasa de inflación fue de menos de la mitad de la devaluación (52 por ciento versus 120 %); 1996 disminuyó cerca del 27.7% pudiendo regresar a inflaciones de un dígito en los próximos tres años.

"El desarrollo requiere de un equilibrio entre los mecanismos de libre mercado y la intervención selectiva del gobierno." ⁴⁰

Otros países han sugerido que el desarrollo económico se puede lograr con una combinación de factores como: incrementar el ahorro interno, asegurar la estabilidad macroeconómica, movilizar el ahorro hacia la inversión productiva, aumentar el capital humano, promover el uso de tecnología avanzada y distribuir los beneficios del crecimiento económico entre la mayor parte de la población.

La situación del sistema bancario fue de tal magnitud que requirió de la atención prioritaria del gobierno para evitar la ruptura de la intermediación financiera. Los bancos, dentro de la estrategia neoliberal, fueron considerados una pieza fundamental para dejar de considerar al servicio público de banca y crédito como una actividad reservada al gobierno, lo que marcaba el retiro de la intervención gubernamental directa.

Hay que recordar que para 1974, el sistema bancario estaba regulado por el régimen de banca especializada, con lo que la gama de operaciones tanto activas

⁴⁰ Mauricio A. González Gómez, "Crisis Y Cambio Económico En México". Ed. Porrúa, México, 1999. Pp 92

como pasivas que dicha instituciones podían ofrecer era limitada, toda vez que estas operaciones estaban sujetas a la propia naturaleza de los intermediarios. Sin embargo a mediados de los 70 estas operaciones estaban sujetas a la propia naturaleza de los intermediarios. De esta manera el gobierno debía de responder a las tendencias del mercado, proporcionando un gran impulso a la fusión de instituciones bancarias y financieras, para así dar paso a las instituciones de banca múltiple.

La creación de la banca múltiple proporcionó, por un lado la homogenización del régimen del encaje legal y otras disposiciones de carácter regulatorio, por lo que se facilitó la oferta de nuevos productos financieros, con los que se pudiera satisfacer en mejor forma los requerimientos que tanto los inversionistas como los sectores productivos y la sociedad estaban demandando.

De este modo la desreglamentación del sistema financiero consistió en dos medidas. Pero las crisis de los bancos tuvieron determinaciones y características peculiares, de esta manera se dio el proceso de privatización de los bancos comerciales, de igual manera concluyo la desregulación del sector bancario.

"En 1989, recién iniciada la administración Salinista, se liberaron las tasas de interés y se eliminaron las disposiciones del encaje obligatorio, así como las normas de crédito selectivo que aun permanecían. En 1990 se consumaron dos cuestiones fundamentales para que la iniciativa privada prestara el servicio público de banca y crédito; se reformaron varias leyes financieras como Ley de Instituciones de Crédito, ley para regular las Agrupaciones Financieras, Ley del Mercado de Valores para adecuarlas a la competencia abierta"⁴¹

Esto se fundamenta a que se debían liberar las tasas de interés para resolver la fragmentación del mercado de dinero y de capitales, se debían evitar las

⁴¹ Banco de México, informe anual 1990 a 1996

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

intervenciones publicas imprudentes, en lo que se refiere al control de la expansión del crédito. Con lo cual se reduciría el déficit del sector publico, para limitar el uso del financiamiento existente. Con esto se trato de recuperar la represión financiera que produce severas distorsiones en los precios financieros (tasas de interés y tipo de cambio), provocando retrasos en los procesos de desarrollo, por vía de políticas basadas en mecanismos de mercado.

Con la desaparición de controles a la expansión del crédito, junto con la elevación de las tasas de interés, produciría que los recursos disponibles se asignen a los proyectos de inversión más rentables, ello impactaría el nivel de la actividad de la economía

Los resultados del proceso de desregulación y, en particular, de su impacto sobre las tasas de interés, en la remuneración recibida por los ahorradores. Era de notable evidencia la existencia de condiciones oligopólicas en el sistema bancario. Pero para los 90 el curso de la banca tuvo un cambio drástico por lo cual se redefinió estructuralmente el sistema financiero nacional.

Las nuevas condiciones económicas que se estaban gestando en el país, los cambios que se estaban dando en el gobierno y la conciencia de profundizar la modernización financiera llevaron al gobierno a promover el restablecimiento del régimen mixto de los servicios crediticios, la llamada "BANCA UNIVERSAL", y la formación de las agrupaciones financieras.

Se aprobaron reformas para promover las nuevas leyes para las instituciones de crédito, las agrupaciones financieras, y el mercado de valores.

De esta se destacan los siguientes elementos:

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Definición de la intermediación para la banca comercial y de desarrollo, manteniéndose las medidas desregulatorias, además de precisarse las funciones rectoras del Estado.
- Las instituciones de banca múltiple se transformarían en sociedades anónimas y su capital social se integrarían al menos 51% del capital, y solo podrían ser adquiridas por nacionales, el gobierno federal y las sociedades controladoras.
- Se preveían fusiones bancarias, previo permiso oficial.
- La supervisión y vigilancia de las leyes bancarias correspondería a la Comisión Nacional Bancaria.
- Prohibición de las operaciones de complacencia y de intermediación irregular, y limitación a las inversiones de los bancos e Instituciones diferentes a ellas.
- Sujeción a los lineamientos de la política monetaria.
- Prohibición a las entidades financieras extranjeras de realizar operaciones activas y pasivas con residentes fuera del país.

A lo referente a las agrupaciones financieras, esta promueve la organización y el funcionamiento de las correspondientes instituciones de esta naturaleza considerando tres tipos de integración:

1. una sociedad controladora, formada por un banco, una casa de bolsa, una aseguradora, una arrendadora, una afianzadora y una empresa de factoraje, entre otras,
2. otra, encabezada por un banco e integrada por una arrendadora, una sociedad de inversión y de factoraje, una casa de cambio y una almacenadora.
3. una mas, organizada por una casa de bolsa, que no incluiría banco alguno.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Para esto se hicieron modificaciones a la Ley de Mercado de Valores, con objeto de permitir que las casas de Bolsa se integren en las nuevas agrupaciones, complementen sus servicios, empleen denominaciones similares a las de los bancos, y limiten la participación extranjera en su constitución.

En septiembre de 1991 las reglas del juego fueron cambiadas radicalmente, con el fin de profundizar la desregulación del Sistema bancario, de dotar de mayor transparencia a la intermediación bancaria y dar mas orden al mercado de dinero. Entre las reformas destaca sin dudas, la eliminación del coeficiente de liquidez.

Y esto fue posible a la conjunción de dos factores, por un lado, la evolución favorable de las finanzas publicas, que evito que el gobierno federal continuara recurriendo al financiamiento obligatorio de la banca múltiple, y por otro la amplitud del mercado de dinero, que permitió a los bancos obtener con rapidez los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones de manera oportuna.

Pero debemos señalar que al quitar el coeficiente de liquidez no se relajo la política monetaria, ya que el coeficiente no funcionaba como encaje. Si bien nos podemos dar cuenta la liberación de Sistema Financiero permitió la innovación de instrumentos y operaciones financieras.

"La información para 1991 indica que los tres bancos mayores (Banamex, Bancomer y Serfin), controlaban el 62.6% de los activos y el 66.1% de la captación directa".⁴²

La privatización produjo que la competencia por la captación, no condujo a mejorar la remuneración, provocado por que, en realidad, no solo se redujo la rivalidad bancaria, sino que incluso ocurrió una tendencia hacia la colusión.

⁴² Mantey de Anguiano, Guadalupe, "liberación financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la inversión productiva", en Problemas Del Desarrollo, núm. 107, Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM, 1996.

La liberación financiera tuvo impactos evidentes en la exposición al riesgo. La expansión del crédito fue operada por administraciones sin la experiencia necesaria para conducir un proceso inédito en el país. Debe considerarse que el crédito se expandió con una fuerza sorprendente, los usuarios cambiaron en años anteriores a la reforma, uno de los principales usuarios del crédito interno fue el sector público. Al dejar de utilizar el financiamiento para fondear su déficit, debido a que este desapareció, los recursos tuvieron que ser canalizados al sector privado; se pasó, por consiguiente, de un cliente sin riesgo a un variado conjunto de usuarios que tenían diferentes niveles de riesgo y para los cuales los bancos no estaban lo suficientemente preparados.

"Lo que se sugiere es que la reforma económica ha sido llevada a cabo afectando diversos aspectos de la economía, lo que ha impactado la calidad de la cartera de crédito de los bancos. Se trata de un proceso de retroalimentación micro-macro, en el que algunos clientes bancarios pueden adaptarse eficientemente al nuevo ambiente competitivo, mientras que otros son eliminados, ya que existían para explotar rentas asociadas con la protección de segmentos del mercado. Aunque el éxito de los clientes competitivos no afecta la cartera de préstamos de los bancos si lo hacen los clientes que quiebran por las nuevas reglas competitivas".⁴³

El repunte del margen de interés neto a partir de 1988, (ver anexo estadístico) nos indica el año en el que se inicia la desregulación del sector; durante cinco años se mantiene en niveles altos y no es sino hasta 1994 cuando empieza a descender empujado por el crecimiento en la cartera vencida. El margen financiero, por su parte, tiene un crecimiento muy fuerte desde 1988 hasta 1994, para caer con la crisis; este es el dato relevante: "el cociente entre el margen financiero y los ingresos financieros indica que la reforma del sistema le permite a los bancos apropiarse de proporciones extraordinarias de la tasa pagada por los prestatarios, las que en 1992 casi llegan a la tercera parte de la tasa activa".

⁴³ Chávez, J., K Fischer y E. Ortiz, 'liberalización financiera y solvencia bancaria: un estudio comparativo de América Latina y Asia, en Problemas de desarrollo núm. 107, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, oct-dic 1996

La situación crítica empezó para los bancos por lo menos a un año antes que para el resto de la economía. El indicador de la cartera vencida había empezado a crecer desde 1993; para 1994 algunos bancos tuvieron que ser intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria, pero la verdadera debacle ocurrió en 1995. En ese año se reunieron factores asociados al inicio de la crisis general con otros asociados a la propia gestión bancaria; el banco central reconoce entre estos elementos, dos fundamentales: el capital insuficiente derivado del crecimiento de la cartera vencida en 1993 y 1994, que además no estaba adecuadamente provisionado, y la existencia de bancos que operaban con fuertes problemas ocultos en su contabilidad y con administradores que actuaban al margen de la normatividad. Ambos factores debieron haber sido detectados con oportunidad por la autoridad reguladora, ya que eran, por lo menos parcialmente, conocidos por la comunidad bancaria.

En cuanto a la evolución del crédito, durante los años de la gestión gubernamental de los bancos es clara la poca relación existente entre el flujo de la cartera de crédito y la tasa de crecimiento del producto ambas variables; desde 1991, con la deregulación al crédito, los flujos de cartera jalaron al producto en la medida en que crecen a tasas desorbitadas (ver anexo estadístico). Ello, por supuesto, generó un incremento considerable del riesgo con el que operaron los administradores privados; puede señalarse que ya durante 1993 la cartera vencida creció 33%, al pasar de 5.48% de la cartera total al 7.27.

De esta manera, la expansión del crédito fue operada por administraciones sin la experiencia necesaria para conducir un proceso inédito en el país. La preparación necesaria para evaluar el riesgo no solo requería conocimiento del manejo bancario, sino también conocimiento del sendero que era previsible tomarían los diferentes sectores productivos a partir de la apertura de la economía, lo que, por supuesto, era imposible.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

De alguna manera esto se reconoce en el Programa Nacional de Financiamiento del desarrollo 1997-2000, al señalar que es necesario fortalecer las medidas de regulación prudencial y de autorregulación. Un primer elemento en este propósito, es el desarrollo de un esquema de revelación de información que permitiría a los agentes financieros mejores elementos para la toma de decisiones; además, también referente a la validación de información, se propone establecer la calificación de los agentes, reforzar las auditorías externas y concluir con la aplicación de criterios contables internacionales. Este conjunto de acciones que hoy se toman debieron haberse aplicado como parte del proceso mismo de liberalización del sector financiero y destacadamente, del sector bancario.

Uno de los elementos centrales en todo el desempeño bancario es el margen. Se ha señalado que en condiciones de competencia debe reducirse, permitiendo que la tasa de interés activa se ubique en niveles adecuados para evitar que los proyectos se vean amenazados. El dato usual para conocer el peso de esta variable es el cociente entre el margen financiero y los ingresos financieros, pero conviene añadir el comportamiento en otro indicador relevante: el margen de interés neto que, como se sabe, remite a la relación entre el margen financiero y los activos productivos.

A ello se agregaron los efectos derivados de la brusca depreciación, que golpeo de manera particular a los grandes bancos dado que habían realizado importantes colocaciones de capital en el exterior; en el mismo sentido, las grandes empresas mexicanas habían combinado su fondeo con recursos obtenidos de los bancos nacionales con emisiones de papel en el exterior, lo que condujo a iniciar complicados procesos de restauración de su cartera tanto en pesos como en dólares, en general, se acepta que se presentó un fenómeno generalizado de sobre endeudamiento de las empresas y de las familias, que también puede ser explicado como un agudo fenómeno de incapacidad en la medición del riesgo bancario.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La autoridad monetaria, tenía que actuar para evitar la insolvencia del sistema bancario en su conjunto y había que hacerlo con prontitud para impedir un colapso *sistémico*. Los deudores enfrentaron de un día a otro, un entorno completamente diferente a aquel en el que habían tomado un crédito. Por ello, en la formulación inicial del paquete de medidas tendientes a resolver la situación, la mayor parte se orientó a la gestión bancaria; así, se propuso fortalecer el marco regulatorio, se instrumentó un programa de capitalización temporal (PROCAPTE), se otorgaron créditos en dólares para enfrentar los pasivos, canalizados a través de FOBAPROA, se intervinieron seis instituciones (BANPAIS, BANCO OBRERO, BANCEN, INVERLAT Y BANCO PARAESTATAL) y se adquirió cartera de los bancos, incluidas sus provisiones, equivalentes al doble del capital fresco aportado por los accionistas, contra bonos a largo plazo emitidos por FOBAPROA.

Es cierto que no se operó para salvaguardar los intereses de los accionistas, sino para impedir que las instituciones enfrentaran situaciones de insolvencia y, con ellas, el sistema entero. La compra de cartera de inmediato alivió el balance de cada una de las instituciones involucradas en estas operaciones, sin que implicaran recursos frescos del gobierno hacia los bancos.

3.- Reprivatización de la banca comercial

Los grupos compradores de los 18 bancos comerciales no se les privilegio la experiencia en el manejo bancario; en realidad, la mayor parte de las instituciones fueron vendidas, en primera instancia, a los accionistas de diferentes intermediarios financieros no bancarios. Este componente del proceso de reforma en el sector fue determinante; en unos cuantos meses la tercera parte de los bancos privados tuvieron que ser intervenidos por la autoridad ante los malos manejos y el riesgo de insolvencia.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Para el año de 1988 se publico en el Plan Nacional de Desarrollo 1988 -1994 en el cual se hablaba de la modernización de la economía; para diciembre de 1990 se publico en el Diario Oficial de la Federación las bases Generales o Principios de la Desincorporacion de las Instituciones de Banca Múltiple, propiedad del Gobierno Federal y se pretendía:

- a) Conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo
- b) Garantizar una participación diversificada en el capital
- c) Vincular la aptitud y calidad moral de la administración de los bancos, con un adecuado nivel de capitalización
- d) Asegurar que la banca mexicana sea controlada por mexicanos
- e) Buscar la descentralización y el arraigo regional de las instituciones
- f) Buscar obtener un precio justo por las instituciones
- g) Lograr la conformación de un sistema financiero balanceado
- h) Propiciar las sanas practicas financieras y bancarias

Todo este proceso dio origen a la reprivatización de la banca que revertía la estatización de 1982: Por tal motivo se privatizaron los siguientes bancos incluyendo sus principales características:

El 11 de junio de 1991 se concreto la venta de Multibanco Mercantil de México a Grupo Financiero Probusa, conformándose de esta forma el primer grupo

financiero de México. El precio por acción fue de NS 9.15 por un total de 66.8 millones de acciones, dando un importe total de NS 611,200,000.00.

El 17 de junio de 1991 Grupo Financiero Mexival adquirió a Banpais. El precio por acción fue de NS 16.85 por un total de 32.2 millones de acciones, dando como resultado un importe total de NS 544, 989, 000.00 el precio equivalió a 3.02 veces su valor contable.

El 24 de junio de 1991 Grupo Multiva, que aun no estaba autorizado como grupo financiero, adquirió Banca Cremi. El precio por acción fue de NS 18.03247 por un total de 41.4 millones de acciones, dando un importe total de NS 748, 291, 000.00 su relación precio valor en libros fue de 3.40 veces.

El 4 de agosto de 1992 este banco fue asignado a Grupo Abaco. Grupo Financiero Abaco estaba formado por Abaco, casa de Bolsa, por ABA Divisas, por ABA Factor, por Arrenda y por Seguros del país. Banpais fue pagado a una relación de 3.73 veces su valor contable.

El 18 de agosto de 1994 se realizó la venta de Bancrecer en un precio de NS424, 131, 300 o 2.53 veces valor en libros. Posterior a la operación de venta del banco, los accionistas crearon Grupo Financiero Bancrecer formado por el banco que cambio su nombre a Bancrecer, casa de cambio Bancrecer, Arrendadora Financiera Bancrecer y Factoraje Bancrecer.

La venta más importante de un banco en México se llevo a cabo el 27 de agosto de 1991. acciones y valores, Casa de Bolsa representada por Roberto Hernández, Alfred Harp y José Aguilera, adquirió en NS 9,700,000,000.00, 505 millones de acciones de Banco Nacional de México (BANAMEX) a un precio de NS 19.22.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El equivalente a una relación de precio valor en libros de 2.62 veces fue pagado además por acciones y Valores, por accionistas de empresas como Grupo SIDEC, Grupo Escorpión, Grupo Hermes, Infra, Liverpool, Grupo Industrial Alfa y Iusacell, entre otros.

Con esta venta se estaba formando el grupo financiero más grande de México denominado, de ahí en adelante, como Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL y formado entonces por Acciones y Valores, Casas de Bolsa, Por Banamex y por AVM, Casa De Cambio.

El segundo banco múltiple más grande de México fue asignado el 27 de octubre de 1991 al Grupo Valores Monterrey (VAMSA) representado por Eugenio Garza Laguera y por Ricardo Guajardo Touche.

VAMSA fue creada por exaccionistas de Banca Serfin que pagaron NS 7,800,000.00 por 2,366,312 acciones a un precio de NS 3,29608 equivalente a 2.99 veces el valor contable de Bancomer. Cabe aclarar que la competencia por Bancomer fue fuerte y que Grupo Financiero OBSA estaba interesado en la compra.

VAMSA se conformaba por Seguros Monterrey, Arrendadora Financiera Monterrey, Fianzas Monterrey, almacenadora Monterrey, Acciones Bursátiles (adquirida el 25 de octubre de 1991) y por Bancomer. Este grupo financiero ahora se denomina Grupo Financiero Bancomer.

El 26 de enero de 1992 se privatizo Banca Serfin, tercer banco múltiple de México, que fue asignado a Grupo Financiero OBSA, originalmente Intra Corporativo. El importe de la operación fue de NS 2,800,000.00 por un total de 350.6 millones de acciones a un precio de NS 8.065. La razón precio a capital contable fue de 2.69 veces.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La importancia del grupo SERFIN va mas allá de la adquisición de Banca Serfin, pues 1994, a través de una asociación estratégica con un Grupo Financiero Inverlat (COMERMEX), puede conformar un tamaño muy similar al de Grupo Financiero Bancomer, tal vez con mayor eficiencia.

El 10 de febrero de 1992 2,629,700 acciones de Multibanco Comermex fueron vendidas a Grupo Financiero Inverlat y 4,000 accionistas representados por Agustín F. Legorreta y Guillermo Hostil, que después salió del grupo, a un precio de NS 1.029 por acción por un importe de NS 2,700,000,000.00 equivalente a 3.73 veces el valor en libros.

Grupo Financiero Inverlat quedo integrado por Casa de Bolsa Inverlat. Factoring Inverlat, Arrendadora Inverlat y Multibanco Comermex, Multibanco Comermex era el cuarto banco múltiple de México.

Banco Mexicano Somex fue vendido también el 6 de marzo de 1992 a un grupo de inversionistas independientes encabezados por Eduardo Creel, Vicente Aristegui y Eduardo Castillo en NS 2,600,000,000.00. este precio equivalió a una razón precio/valor contable de 4.63 veces. Posteriormente, se formo el grupo financiero INVERMEXICO.

La Casa de Bolsa Grupo Bursátil Mexicano (GBM) y 600 accionistas adquirieron 56 millones de acciones de Banco del Atlántico a un precio de NS 26,235 por acción, equivalentes a un importe de NS 1,400,00,000.00 esta operación se realizo a 5.3 veces el valor contable el 29 de marzo de 1992.

El 5 de abril de 1992 Eduardo Carrillo Díaz, José Méndez Fabre y Mauricio López representantes de la casa de Bolsa Finamex y 300 inversionistas, adquirieron 250, 767 millones de acciones de Banca Promex a un precio de NS 4.28474 por un

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

importe total de NS 1,070,000,000.00. la relación precio valor contable que pagaron fue de 4.23 veces.

La modernización del Sistema Financiero no paro con la reprivatización de la banca y el 22 de julio de 1992 la junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores aprobó el proyecto de Disposiciones Aplicables a la Operación de Títulos Opcionales.

4.- Crisis financiera de 1995 y política monetaria y cambiaria

Nuestro país era el primero, en el contexto de la mundialización de los mercados financieros que presentaba una crisis de tal magnitud. El paquete de salvamento fue él más grande otorgado hasta entonces por el FMI y la comunidad internacional. "Dicho paquete fue de casi 50 000 millones de dólares: 17 800 millones del FMI, 10 000 de Europa, Canadá y Japón; 20 000 millones de Estados Unidos".

La crisis bancaria mexicana que desemboco en una crisis financiera con efectos en otros países latinoamericanos fue la pauta para nuevos programas de estabilización del FMI y la alternativa para otros países que cayeron en una situación similar.

Los cambios que se presentaron en la reforma financiera en México fueron acompañados por las modificaciones en el perfil y la organización de la producción, desde la privatización de los bancos hasta la actividad económica en general. Por otro lado, la renegociación de la deuda externa en el marco del Plan Brady y las expectativas de la Firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), permitieron que México pudiera volver a obtener créditos en el mercado internacional de capitales.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

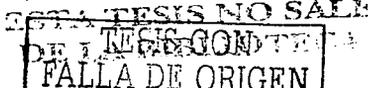
Por la privatización de los bancos el gobierno federal recibió 39 711 millones de pesos (equivalente a casi 13 000 millones de dólares). Como en el resto de las Privatizaciones, los recursos obtenidos también se destinaron íntegramente al Fondo para el pago de la deuda interna (SHCP, febrero de 1995).

La banca mexicana a pesar de un entorno favorable presentaba ciertos desajustes; la cartera vencida (los préstamos impagados) de los bancos creció a una tasa mayor que el PIB en el periodo de 1990-1994. Los problemas de capitalización se agudizaron y existía un alto nivel de endeudamiento en empresas privadas, bancos comerciales y banca de desarrollo.

En el año de 1994 fue muy difícil, pues a las circunstancias se sumaron los aumentos significativos en la tasa de interés de Estados Unidos, la disminución de los flujos de capital hacia México, la necesidad de lograr financiamiento mediante los tesobonos captando el dinero de los fondos mutualistas. También se dio una difícil transición sexenal y las reservas del Banco de México se fueron agotando, con la consiguiente depreciación del peso mexicano, que profundizó la complejidad de la crisis bancaria.

La crisis financiera, particularmente en el sector bancario, se manifestó en el crecimiento de la cartera vencida, en las dificultades para constituir reservas preventivas y en los problemas de capitalización del sistema bancario. Desde entonces se ha registrado una mayor presencia de filiales de intermediarios financieros extranjeros, alianzas estratégicas y fusiones, como opción para enfrentar la competencia y las necesidades de recapitalización.

La problemática de la banca se expresó en problemas de capitalización y de carteras vencidas, así como en altos niveles de endeudamiento de las empresas, de los particulares y de los propios bancos comerciales y de desarrollo. Por su complejidad, la crisis bancaria en México es, sin duda, reflejo de la creciente integración y de las innovaciones de productos financieros en las operaciones de



crédito y prestamos en los mercados financieros, de la conversión de activos bancarios en valores, llamada también "titularización", cuya regulación y supervisión deben ser mas específicas.

La industrialización sufrió rupturas ante el proceso de apertura hacia el exterior que resulto tan negativo para la pequeña y mediana industria, provocando, antes y después de la crisis de 1994, el problema de las carteras vencidas. Ante la inminencia de que el pánico hiciera que los inversionistas sacaran su dinero del país, el gobierno emitió un gran volumen de obligaciones a corto plazo, los tesobonos, que estaban denominados en dólares y que por lo tanto eran inmunes a las devaluaciones. Los inversionistas cambiaron rápidamente sus obligaciones a corto plazo denominados en pesos (los Certificados de Deposito, CETES) por tesobonos, cuyo valor llego a cerca de 29.000 millones de dólares en 1994; Al estallar la crisis y redimir esos valores en dólares, se agoto la reserva del Banco de México.

La crisis se caracterizó por la "crisis de Tesobonos" o "crisis de deuda interna", acompañada de la insolvencia de las empresas; la banca comercial y la banca de desarrollo, se suma también la deuda externa, crisis bancaria, las cuales son un reflejo en gran parte de la reestructuración del sistema financiero nacional en el marco de los cambios en los mercados internacionales de capital.

"La Volatilidad financiera, el entorno recesivo, la política monetaria restrictiva (cuyo principal instrumento es la reducción del crédito interno), el repunte inflacionario, la falta de liquidez, el incremento de los márgenes de intermediación, el sobreendeudamiento de empresas y particulares con la banca comercial y la deuda externa, son los factores que explican la grave crisis bancaria que se precipito después de la devaluación de diciembre de 1994. Todo lo anterior acelero el deterioro de los balances y de los activos bancarios de la cartera

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

crediticia (créditos al consumo, corporativos e hipotecarios) y los niveles de capitalización." ⁴⁴

La autora explica que el banco de México, destaca la posición neta acreedora o deudora de los agentes económicos respecto del sistema financiero interno. La posición neta acreedora de las familias es negativa de 1993 a 1995; la posición negativa de las empresas empieza en 1992, llegando a un nivel máximo en marzo de 1995 a menos 10.7 como porcentaje del PIB. A partir de 1996 se observó un cambio positivo y se mantuvo un crecimiento constante hasta 1999. Las empresas observaron su crecimiento a fines de 1994 en su saldo neto deudor que se vio afectado por la devaluación en sus pasivos en moneda extranjera. La disminución que en 1995 registro dicho saldo neto obedeció en parte a que la banca dio de baja la cartera incobrable; a partir de 1996 existió una posición neta acreedora positiva.

La emergencia de la inestabilidad financiera, el abandono de la política de tipo de cambio vigente hasta diciembre de 1994 y la adopción de un régimen cambiario más flexible. Implicó cambios en la instrumentación de la política monetaria. Así, la inestabilidad tuvo amplios efectos sobre el sistema financiero, particularmente en el sector bancario, que se manifestó como se menciona, en el crecimiento de la cartera vencidas y dificultades tanto para constituir reservas preventivas como de capitalización. Ante el peligro de colapso y de insolvencia, el Banco de México activo el rescate bancario por medio del fobaproa (Fondo Bancario de Protección al Ahorro), hoy instituto para la Protección del Ahorro Bancario (que es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal que garantiza los depósitos bancarios de dinero, así como los préstamos y créditos a cargo de las instituciones).

⁴⁴ Alicia Girón González, " crisis financiera" Edit. UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 2002, Pag. 39

De 1989 a 1994 aumento la vulnerabilidad actuando el banco central como prestamista de última instancia del sistema bancario mexicano, evitando la crisis de proporciones mayores.

Esta etapa de crisis estuvo caracterizada por la ampliación de la competencia del sistema bancario mexicano asociada al auge crediticio que tuvo lugar en ese periodo. Asimismo, al agravamiento del problema de las carteras vencidas, se sumo la incertidumbre prevaleciente en 1994; además, los aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos a partir de febrero de 1994, hicieron mas atractivo invertir en activos de ese país que en activos de los mercados emergentes.

Uno de los problemas que enfrento la banca a partir de la crisis de 1994 y principios de 1995 es la modificación en el crédito a los diferentes sectores. La asignación del crédito para el sector privado descendió de 613000 millones de pesos en 1994 a 564 000 millones en 1998; en términos porcentuales se observa una tasa anual decreciente de 2.73% en el periodo 1994-1998.

Del conjunto de acciones que forman el programa de salvamento bancario, el de mayor impacto sobre las finanzas publicas ha sido de compra en cartera contra bonos a largo plazo; el costo total de este programa a valores de 1996 fue de 210.3 miles de millones de pesos, de los cuales 70.5 miles de millones se destinaran a FOBAPROA para el pago de la compra de cartera. Conviene, por ello, pero también por su naturaleza, detenerse en el.

Se trata de un programa de compra de cartera, fundamentalmente vencida, que se acompaña de las reservas constituidas; por ello, el saldo que reconocen los balances de los bancos para los fideicomisos asociados a este programa es mucho mayor: 162,398.4 millones de pesos. Se paga esta cartera con un bono con vencimiento a 10 años, que paga una tasa Cetes mas uno, lo que permite a los bancos cambiar el activo improductivo constituido por la cartera vencida, por un activo productivo; se pasa de una cartera de crédito que no genera intereses a

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

una cartera de valores que si lo hace. Para el gobierno la compra de cartera no significa un desembolso inmediato, sino un compromiso de pago a 10 años que, además, puede reducirse en la medida en que haya créditos que se recuperen, ya que los propios bancos siguen haciendo gestiones para su cobranza.

Parece posible que un programa definido exactamente de la misma manera, sin erogaciones frescas para el gobierno, pero en el que se pagará la deuda a los bancos y a los deudores de los bancos se convirtieran en los deudores del gobierno, hubiera tenido los mismos resultados para los bancos, pero muy diferentes para las empresas y los particulares, de modo tal que es factible que se hubiera impactado de manera inmediata la actividad económica.

Otros autores han propuesto medidas que, aunque son pertinentes, no tienen efectos inmediatos en la situación financiera de los deudores. Es indiscutible que para recuperar la capacidad de pago de los deudores se requiere reanudar el crecimiento y, particularmente, reanudar la inversión en capital fijo, pero esto no opera en el corto plazo.

Mucho se ha dicho en México y en el extranjero acerca de la crisis económica de 1994-95. algunos la han atribuido al "error de noviembre" (de no haber devaluado la moneda en ese mes o incluso antes) y otros a los "errores de diciembre" (refiriéndose con esto a la manera en que se llevó a cabo la devaluación).

Son tres los factores que provocaron la crisis: la manera en que se puso en marcha la política monetaria durante 1994 (liquidez, políticas en el tipo de cambio, y tasa de interés); la dimensión del déficit de cuenta corriente (que reveló la enorme brecha entre importaciones y exportaciones), así como el medio al que se recurrió para financiarla; y la manera en que procedió la liberación del comercio (como reducción arancelaria a las importaciones, unilateral e indiscriminada), sobre todo a principios del decenio de 1990. Además, las autoridades cometieron serios errores en la manera de confrontar y administrar la crítica situación

económica una vez que esta se hizo manifiesta. El entusiasmo de los inversionistas nacionales y extranjeros disminuyó significativamente dificultando aún más el reflejo de la crisis.

La situación política de 1994, con la guerrilla en Chiapas y los asesinatos del candidato presidencial Luis Donald Colosio y del secretario general del PRI, Francisco Ruiz Massieu, ahondaron la incertidumbre política en un año de altas expectativas políticas.

La inquietud política y un manejo macroeconómico inadecuado, la política de tipo de cambio y las financieras provocaron que un problema financiero externo se convirtiera en una crisis de credibilidad y de tipo de cambio sin precedentes, imprevista por la mayoría de los observadores y participantes de la economía mexicana.

Varios factores sugirieron la inoperancia de algunas de las condiciones macroeconómicas de México, sobre todo ante el excesivo aumento de las importaciones en contraste con todas las exportaciones de todo tipo de bienes y servicios, reflejadas en un abultado déficit de la cuenta corriente. Este desequilibrio estuvo acompañado por la expansión de circulante (liquidez) así como por el crédito de los bancos comerciales al sector privado. Juntos, estos dos factores propiciaron una mayor demanda de bienes y servicios, y la creciente demanda tuvo que ser satisfecha con importaciones, lo que generó un déficit de la cuenta corriente todavía mas grande. Este déficit tuvo que ser financiado con la combinación de crédito externo y de inversión extranjera. A este crédito fresco del exterior y a la inversión extranjera se debió en buena medida lo que se conoce como superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos.

Quienes diseñaron las políticas económicas percibieron de manera equivocada los efectos de la afluencia de capital externo sobre el déficit de la cuenta corriente. La visión oficial en ese momento era que el crédito masivo del extranjero y la

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

afluencia de inversión (superávit de la cuenta de capital), permitía a los mexicanos gastar más de lo que podían, tolerando un déficit de la cuenta corriente de casi 7% del PIB de 1994. el flujo de capital extranjero disminuía por cualquier motivo, el déficit de la cuenta corriente también se contraería, haciendo innecesario tanto el ajuste de tipo de cambio como cualquier restricción sobre la liquidez o el crédito bancario nacional.

La interrupción de las inyecciones de capital extranjero durante varios meses de 1994 significó la disminución de las reservas de divisas acumuladas previamente, sin avisos de corregir el desequilibrio de la cuenta corriente.

La crisis económica estuvo mal manejada. La consecuencia de estos errores fue un fuerte depreciación del peso frente al dólar y una escalada de las tasas de interés, que, a su vez, causó serias dudas acerca de la eficiencia y vigencia de la estrategia económica. Las autoridades financieras mexicanas trataron de convencer a los inversionistas de que la política macroeconómica era esencialmente correcta y que sólo se requería de un programa de ajustes menores para recuperar estabilidad macroeconómica.

Una excepción era el creciente desequilibrio de la cuenta externa, mayor dependencia del capital extranjero y un peso más débil. La combinación de estos problemas económicos y los errores para enfrentar los problemas provocaron una crisis de credibilidad, una reacción excesiva de los mercados financieros y de divisas y, finalmente el programa de ajuste económico más severo que México ha instrumentado en los tiempos modernos.

Las cosas empeoraron cuando las autoridades mexicanas hicieron uso de la política monetaria para tratar de compensar los efectos de la inquietud política. Se interrumpió el flujo de capital extranjero con la consiguiente disminución de las reservas extranjeras. Las autoridades financieras instrumentaron una "política monetaria compensatoria" que aumentó el crédito de la banca central al resto de la

economía a una tasa mas alta que la congruente con la estabilización económica. En el segundo trimestre de 1994, se registró un aumento considerable en el flujo de crédito de la economía tanto el crédito interno del banco de México a los intermediarios financieros, como el crédito de la banca de desarrollo y comercial al sector privado.

La política monetaria "expansiva" tenía la intención de prevenir la crisis de liquidez que se traduciría en tasas de interés reales mas altas y, por tanto, en un obstáculo para la recuperación económica en un año de elecciones. A raíz de esta política, las tasas bajaron, la expectativa del banco de México era que esta ampliación del crédito nacional fuera compensada una vez que el flujo de recursos extranjeros se reanudara tras las elecciones presidenciales.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Capítulo IV.- Política Monetaria después de 1995 al 2002

1.- Profundización de la política monetaria

No podemos hablar de política monetaria sin la fijación de un objetivo, la misma que en cada país se realiza y en particular en el caso de México, en donde en los últimos años ha estado concentrada en la toma de decisiones de los Bancos Centrales de cada país. Estas medidas van desde enfoques sumamente discrecionales que coordinan las políticas monetarias y fiscales bajo la dirección del gobierno hasta los enfoques muy mecanizados con objetivos fijos para la oferta monetaria o para las reservas bancarias. Pero podríamos afirmar que la tendencia más marcada por los mencionados, es fijar un objetivo para la inflación, es decir, anunciar la tasa de inflación esperada y declarar explícitamente que la meta fundamental en el año es mantener la tasa de inflación en un nivel bajo y estable.

La fijación de un objetivo para la inflación implica lo siguiente:

- *El gobierno o el Banco Central anuncia que la política Monetaria luchara para mantener la inflación en una cifra cercana a un objetivo especificado numéricamente.*
- *El objetivo generalmente es un intervalo. Generalmente el gobierno fija como objetivo una tasa de inflación tendencial o subyacente como el INPC excluidos los precios de los alimentos y de la energía, que son muy volátiles, y sin tener en cuenta la influencia de los impuestos que elevan los precios.*
- *La inflación es el objetivo primordial de la política económica a mediano y largo plazo. Sin embargo, los países siempre dejan abierta la posibilidad de establecer objetivos de estabilización a corto plazo, especialmente a los que se refiere a la estabilización de la producción, el desempleo, la estabilidad financiera y el tipo de cambio. Estos objetivos a corto plazo reconocen que las*

perturbaciones de la oferta pueden afectar a la producción y al desempleo y que puede ser deseable alejarse temporalmente del objetivo fijado para la inflación con el fin de evitar un desempleo o pérdida de producción excesiva. ⁴⁵

En tiempos de inflación, las tasas de interés nominales son más elevadas que en épocas de estabilidad, porque los ahorradores requieren tener alguna compensación por la pérdida que sufre el valor real de capital que prestan. Cuanto mayor es la inflación, más se acelera la amortización real de los créditos, más elevadas se hacen las tasas de interés reales y nominales y más pesada resulta la carga para los deudores. En adición, las tasas de interés reales y nominales tienden a ser elevadas en épocas de inflación, debido a que el ritmo del aumento futuro de los precios no es predecible con exactitud. Ello da lugar a que los inversionistas requieran que las tasas de interés, además de compensarles por la erosión esperada del poder adquisitivo del principal, incluyan una prima, por la posibilidad de que la inflación durante el período de vigencia de la operación resulte superior a la esperada.

Ante la anticipación de una contracción en la actividad económica, de una tasa de inflación más elevada y un mayor nivel promedio de las tasas de interés para 1995, en marzo de ese año: el Gobierno Federal, en el contexto del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE), se vio en la necesidad de promover algunas medidas fiscales para evitar un deterioro de las finanzas públicas que obraría en contra de la consecución de la estabilidad económica.

Así, a partir del mes de abril de 1995 se aumentó la tasa general del IVA del 10 al 15 por ciento (salvo en las zonas Libres y franjas fronterizas, donde se mantuvo la tasa del 10 por ciento). Si bien esta medida explica una buena parte de la elevada tasa de inflación que se registró durante ese mes, es importante señalar que su

⁴⁵ / Samuelson y Nordhus, "Macroeconomía Abierta", Ed. McGraw-Hill, México 2000, p. 647

efecto sobre el nivel general de precios no es repetitivo, sino que se da una sola vez.

Durante los primeros ocho meses de 1996 se logró una importante baja de la inflación. La tasa de crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor para cada uno de los ocho primeros meses del mismo año había sido substancialmente inferior a la de los mismos meses de 1995. A consecuencia de lo anterior, la inflación acumulada hasta agosto se situó en 18.50 por ciento, variación que resulta menor a la mitad de la elevación de 37.88 por ciento ocurrida en igual lapso de 1995.

Al igual que el resto de los países en desarrollo, en 1998 México enfrentó un marco externo sumamente desfavorable mucho más de lo que se había previsto desde finales de 1997. La situación descrita se reflejó en una depreciación considerable de la moneda nacional, lo que desembocó en una inflación mayor a la programada; expectativas inflacionarias más elevadas; presiones sobre los salarios contractuales; alza de las tasas de interés; y una incipiente desaceleración de la actividad económica hacia finales del año.

Pero en 1999 se consiguieron los siguientes resultados:

- (a) la inflación mensual de enero de 1999 fue la mayor registrada desde enero de 1997 y la anual estimada a ese mismo mes la más elevada desde agosto de 1997;
- (b) en el lapso de febrero a diciembre de 1999, la inflación mensual de los meses correspondientes fue la menor observada desde 1994;
- (c) el crecimiento acumulado del INPC a partir de febrero de 1999 resultó el más reducido de los últimos cinco años para periodos similares y
- (d) en el periodo histórico analizado (1995-1999) la trayectoria de las variables mensuales de los precios al consumidor fue, en general, descendente.

El Programa de Política Monetaria para el año 2000 se apoyó en tres elementos principales i) una regla básica de operación, que consistió en no generar ni

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

sobrantes ni faltantes de liquidez en el mercado de dinero; ii) en la facultad del Banco de México para modificar la postura de la política monetaria ante cualquier eventualidad que pusiera en riesgo el cumplimiento de los objetivos de inflación; y iii) en un mayor esfuerzo de comunicación con los agentes económicos.

En el programa monetario para 2000 se apoyó como meta una tasa de inflación anual que no excediera de 10 por ciento.

Por su parte en diciembre de 2001, el crecimiento de los precios a tasa anual resultó 4.4 por ciento, 2.1 puntos porcentuales por debajo del objetivo. Esta inflación fue la menor registrada para un año en la historia del INPC. Por otra parte, la inflación anual subyacente, que capta con mayor precisión las presiones inflacionarias de mediano plazo, cerró en 5.08 por ciento, 2.44 puntos porcentuales menor que la registrada por este indicador en 2000.

Entre los factores que mayor contribución hicieron al favorable comportamiento registrado por los precios en 2001 destacan los siguientes: i) la política monetaria de corte preventivo instrumentada a lo largo de 2000 y principios de 2001; ii) la desaceleración de la demanda agregada; iii) la fortaleza del tipo de cambio; y iv) una evolución propicia de los precios de los bienes agropecuarios y de los bienes y servicios administrados y concertados por el sector público.

Cabe destacar que los mecanismos de transmisión monetaria son las vías por las que las variaciones de la oferta monetaria se traducen en variaciones de la producción, el empleo, los precios, la inflación. Hay muchas formas para frenar economía y cumplir la meta inflacionaria, Samuelson menciona cinco:

1. *El banco central toma medidas destinadas a reducir las reservas bancarias, principalmente vendiendo títulos del Estado en el mercado abierto, ésta altera el balance del sistema bancario reduciendo las reservas bancarias totales.*

2. *Cada reducción de las reservas bancarias en un dólar origina una contracción múltiple de los depósitos a la vista reduciendo así la oferta monetaria. Como la oferta monetaria es igual al efectivo más los depósitos a la vista, la disminución de los últimos reduce la oferta monetaria.*
3. *La reducción de la oferta monetaria tiende a elevar los tipos de interés y a endurecer las condiciones crediticias. Si no varía la demanda de dinero, una reducción de la oferta monetaria eleva los tipos de interés. Disminuye el volumen del crédito, sube el interés para los que soliciten créditos hipotecarios, construcción de fabricas, etc. La subida de las tasas de interés reduce el valor de los activos del público reduciendo los precios de los bonos, acciones, suelo y vivienda.*
4. *Al subir los tipos de interés y disminuir la riqueza, tiende a reducirse el gasto, especialmente de la inversión, y en una economía cada vez más abierta al comercio internacional, un aumento en la tasa de interés puede elevar el tipo de cambio de la moneda y reducir las exportaciones netas. El endurecimiento de la política monetaria eleva los tipos de interés y reduce el gasto en los componentes de la demanda agregada que son sensibles a los tipos de interés.*
5. *La presión del endurecimiento al reducir la demanda agregada, reduce la renta, la producción, el empleo y la inflación; pero los precios bajan o tienden a subir menos y retroceden las fuerzas inflacionarias.*⁴⁶

En este sentido la aplicación de los cortos por parte del Banco de México se insirven en este entorno de política monetaria, ya que las circunstancias ante las cuales el Instituto Central aplica un "corto", son las siguientes:

- a) cuando se detectan presiones inflacionarias incongruentes con los objetivos de inflación:
- b) cuando se presentan perturbaciones exógenas sobre los precios, con el fin de

⁴⁶ / Samuelson y Nordhus. "Macroeconomía Abierta". Ed. McGraw-Hill. México 2000. p. p. 49S-499.

contener los efectos indirectos de dichas perturbaciones sobre el nivel general de precios

c) cuando es necesario restaurar el orden en los mercados de dinero y cambiario:
y

d) cuando las expectativas de inflación se desvían considerablemente respecto del objetivo de inflación.

El "corto" ha resultado ser un instrumento muy eficaz en cuanto a permitir una distribución espontánea del efecto inducido por las perturbaciones externas entre el tipo de cambio y las tasas de interés. Además, este mecanismo ha contribuido de manera significativa al proceso de desinflación, ya que las tasas de interés nominales y reales han reaccionado de manera expedita a las modificaciones del instrumento y a las desviaciones de la inflación esperada con respecto al objetivo.⁴⁷

A raíz de la aplicación del primer "corto" en marzo de 1997, las tasas de interés de corto plazo aumentaron de inmediato, pero conforme las expectativas del mercado fueron mejorando y la cotización del peso se ajustó a la baja, las tasas de interés cayeron, al grado de que a finales de abril se encontraban ya a niveles más bajos que cuando se modificó la política monetaria.

A partir de finales de mayo, el entorno internacional se deterioró significativamente. En ese momento eran motivo de preocupación tanto la presión sobre las monedas de Hong Kong y China, como las dificultades de Japón para estimular su economía y resolver su problema bancario. En estas circunstancias se acentuó la contracción de los flujos de capitales hacia países con economías emergentes entre los que se encuentra México. El resultado fue una mayor presión sobre el tipo de cambio, lo que a su vez incidió sobre las expectativas

⁴⁷ Para una discusión de las ventajas del "corto" y del efecto de las tasas de interés sobre la demanda agregada véase "Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de la transmisión en México", documento elaborado para el seminario de Estabilización y Política Monetaria: La Experiencia Internacional, organizado por el Banco de México en noviembre de 2000.

inflacionarias. Estas se vieron impactadas nuevamente a finales de junio por un segundo incremento al precio de la tortilla y masa. En respuesta, el Banco de México decidió restringir aun más su postura de política monetaria, aumentando el "corto" de 20 a 30 millones de pesos.

A principios de 1999, los mercados financieros de México enfrentaron las repercusiones del problema cambiario de Brasil y la expectativa de que la inestabilidad financiera de ese país contaminara a otras economías de las llamadas emergentes. Así, ante el ajuste devaluatorio de la divisa brasileña el peso mexicano también se depreció significativamente. En respuesta a esta situación, en la misma fecha en que se registró el movimiento del real en Brasil (13 de enero), el Banco de México decidió restringir la política monetaria aumentando el "corto" de 130 a 160 millones de pesos. Ello, con tres objetivos complementarios en mente: limitar la depreciación de la moneda nacional, restablecer el orden en el mercado cambiario y preservar las posibilidades de alcanzar el objetivo de inflación de 13 por ciento para 1999.

Después del ajuste del 13 de enero, el "corto" se mantuvo durante el resto del año en un nivel de 160 millones de pesos. Dicha acción se hizo necesaria para lograr la desinflación propuesta frente a las siguientes influencias: las presiones inflacionarias heredadas de fines de 1998, el deterioro de la credibilidad en el objetivo oficial y las presiones inflacionarias inducidas por las revisiones salariales contractuales.

El 16 de mayo de 2000 la Junta de Gobierno del Instituto Central decidió reforzar la postura de política monetaria, ampliando el "corto" de 180 a 200 millones de pesos. Entre las razones que motivaron esta decisión sobresalen las siguientes:

- a) las expectativas de inflación para 2001 eran todavía superiores a las congruentes con el objetivo de inflación del Banco de México para el año 2003;
- b) la vigorosa expansión de la demanda agregada;
- c) los incrementos de los precios de algunas frutas y verduras; y

d) la elevación de las tasas de interés internacionales en respuesta a las presiones inflacionarias que surgieron en los países industrializados a raíz del robusto crecimiento económico y de mayores precios de los energéticos

El resultado de la inflación para la primera quincena de junio resultó mayor que el esperado, los agentes económicos revisaron una vez más al alza sus expectativas de inflación para el año 2000. Ello, aunado a la permanencia de los factores mencionados anteriormente, motivó que el 26 de junio la Junta de Gobierno del Banco de México decidiera ampliar el "corto" por tercera ocasión a 230 millones de pesos. La oportunidad de esta medida influyó para que las expectativas de inflación de corto y mediano plazo recuperaran su tendencia descendente. En la primera semana de julio, una vez que se dispuso la incertidumbre que despertó el proceso electoral, se presentó una reducción significativa de las tasas de interés tanto nominales como reales.

Hasta mediados del 2000 los movimientos de las tasas reales de interés internas habían sido muy similares a los de las externas, por lo que la brecha entre ambas permaneció relativamente constante. Sin embargo, a partir del incremento del "corto" acordado el 31 de julio los movimientos de ambas variables dejaron de ser paralelos. La intensificación de la restricción monetaria en México se vio reflejada en una ampliación de la brecha entre las tasas reales de interés internas y las externas.

Dichas acciones estuvieron motivadas por la finalidad de crear las condiciones adecuadas para alcanzar en 2001 una inflación que no excediera de 6.5 por ciento. Las ampliaciones del "corto" reflejaron la preocupación del Banco de México por las elevadas expectativas de inflación para 2001: por las presiones inflacionarias susceptibles de ser generadas por la vigorosa expansión de la demanda agregada; y por la presencia de diversos fenómenos de índole externa. Por su parte, la base monetaria, por el lado de sus usos, está conformada por los billetes y monedas en circulación y por los recursos que el sistema bancario

mantiene depositados en el banco central. Sin embargo, dada la existencia del régimen de encaje promedio cero, los bancos no tienen la obligación ni los incentivos para conservar saldos positivos en sus cuentas corrientes con el Banco de México.

Por tanto, si el instituto emisor expandiera arbitrariamente la base monetaria, y esa expansión no estuviera correspondida por una mayor demanda de billetes y monedas, el saldo consolidado de los depósitos bancarios en el instituto central sería continuamente positivo y por montos grandes lo que efectivamente estaría reflejando un exceso de oferta de dinero.⁴⁸

En este sentido, el saldo de los billetes y monedas en circulación se integra por dos rubros: el efectivo en poder del público y el que mantiene la banca en su caja. En 1998, los bancos redujeron sus tenencias de efectivo en términos reales 13.0 por ciento, por lo que la participación de la caja bancaria en el total de billetes y monedas en circulación pasó de 13.3 por ciento en 1997 a 11.4 por ciento al cierre del año pasado. Esto revela un manejo más eficiente del efectivo por parte de la banca, lo cual tiene sentido dada la considerable elevación en 1998 del costo de oportunidad de mantener dichos activos, en particular en el segundo semestre del año. Ha aumentado, en consecuencia, la importancia de la demanda por parte del público como principal determinante del comportamiento de los billetes y monedas en circulación.

De esta forma al cierre de 2001 el saldo de la base monetaria se ubicó en un nivel

⁴⁸ Como se recordará, en marzo de 1995 el instituto emisor decidió adoptar un esquema de depósito bancario en el banco central, denominado encaje promedio cero. Mediante dicho esquema, los saldos deudores que, en su paso, aparezcan al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México deben ser compensadas, dentro de períodos de 28 días, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual al monto. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, determina que deba pagar intereses a una tasa de veces la tasa vigente de Cetes a 28 días sobre el faltante acumulado. Cabe mencionar que los saldos acreedores que los bancos mantengan al cierre del día en su cuenta con el Banco de México no son remunerados, por lo que las instituciones no tienen incentivos para dejar, en promedio, durante el período de cómputo, saldos positivos en sus cuentas. Así, se puede presumir que los bancos tratarán de dejar sus acumulados en cero al cierre de cada período de medición de 28 días, lo cual en principio les será posible lograrlo en caso de que el Banco de México aplique su regla de operación básica. Este principio, es uno de los que nos permitirán explicar posteriormente la importancia en la aplicación del "corte", a las instituciones de crédito.

de 225,580 millones de pesos, 11,806 millones por debajo de lo previsto. Así, la base monetaria creció en promedio en el año a una tasa nominal de 12.8 por ciento, inferior a la que se había pronosticado en el programa monetario (16 por ciento). Esto significó una desviación promedio de -2.9 por ciento, la cual se explica fundamentalmente por la desaceleración imprevista de la actividad económica, no obstante lo anterior, la base monetaria medida como proporción del producto se elevó, con lo cual continuó el avance del proceso de remonetización iniciado en 1997.

La remonetización al cierre de 2001 (3.7 por ciento)⁴⁹ resultó superior a la anticipada en el programa monetario (2.6 por ciento). Esto fue consecuencia, en lo principal, de la influencia de dos factores que incrementaron la demanda de saldos reales de base monetaria: i) la significativa disminución que experimentaron las tasas de interés y ii) el aumento de las remuneraciones reales. En el pasado se ha observado que en economías que transitan hacia inflaciones más bajas aumenta la demanda de base monetaria como proporción del ingreso. Ello, como reflejo de que también disminuyen el costo y la incertidumbre de mantener activos líquidos como son los billetes y monedas.

En el caso de la devaluación del peso mexicano ocurrida en diciembre de 1994, combinada con los bajos niveles de reservas internacionales y la enorme y creciente movilidad que han adquirido los flujos internacionales de capital, volvieron conveniente la adopción de un régimen cambiario de flotación.

En 1995 la devaluación causó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias, lo que, aunado a la disminución de los flujos de capital, dio lugar a tasas de interés muy elevadas, tanto reales como nominales, si se compara la situación económica en el segundo semestre de 1995 con la del primer semestre del mismo año, se observa como se fue avanzando en

⁴⁹ Calculada como la variación en por ciento de la base monetaria (con referencia a los saldos de fin de periodo) que excede a la inflación y al crecimiento real del producto.

el reordenamiento macroeconómico, aunque no durante el breve retroceso de octubre y noviembre. La volatilidad del tipo de cambio disminuyó: las expectativas inflacionarias fueron declinando y, por consiguiente, las tasas de interés nominales también lo hicieron. La tasa de inflación de diciembre de 1995 con respecto al mismo mes del año anterior fue de 51.97 por ciento, siendo que el objetivo se había fijado en 42 por ciento. Dicha desviación se debió primordialmente a dos factores: que el tipo de cambio promedio resultante para el año fue 7 por ciento superior al originalmente anticipado y, además, de que la tasa de inflación a diciembre de 1995 se vio afectada por los ajustes a los precios y tarifas de bienes y servicios públicos y al salario mínimo, acordados como parte del programa económico para 1996.

La teoría dice que los tipos de cambios más usados son los flexibles y fijas. Ahora analizaremos el tipo de cambio flexible, la política macroeconómica funciona de una forma muy distinta dependiendo de que los tipos de cambio sean flexibles o fijos. Cuando los tipos de cambio son flexibles la política monetaria es sumamente eficaz y se muestra la siguiente definición:

*"Tipo de cambio flexible. Es un sistema en que los gobiernos ni anuncian un tipo de cambio, ni toman medidas para imponerlo, es decir, los precios relativos de las monedas se determinan en el mercado por medio de las compras y ventas de los hogares y de las empresas. Estados Unidos, Canadá, Japón y México tienen un sistema de tipos de cambio flexible."*⁵⁰

La flotación tiene la gran virtud de hacer improbable que el tipo de cambio se aleje, de manera persistente y considerable, de los niveles que en las distintas épocas resultan congruentes con las condiciones fundamentales de la economía. Es de destacar también otra ventaja de la flotación: ésta desalienta las inversiones internacionales de corto plazo, al disminuir su rentabilidad previsible, una vez ajustada por riesgo cambiario.

⁵⁰ Samuelson / Nordhaus, "Macroeconomía", Ed. McGraw Hill, México 1996, p. 596.

En ese sentido, los efectos anteriores se encuentran ligados con los tipos de interés, se expresan en términos monetarios o nominales y son el rendimiento de una inversión expresado en unidades monetarias anuales por cada inversión. Se le llama tipo de interés real al rendimiento real de los fondos, por oposición al tipo de interés nominal, que es el rendimiento monetario de dinero invertido. Cuando los tipos de interés y la tasa de inflación son bajos, el tipo de interés real es muy cercano al tipo de interés nominal menos la tasa de inflación.⁵¹

En 1996, el banco central puso "corto" al sistema cuando juzgó conveniente apoyar un alza de las tasas de interés o contener su descenso, ya sea para impedir el desarrollo de alguna espiral devaluatoria o contrarrestar otras presiones inflacionarias, que llevarían a un aumento ulterior todavía mayor de los intereses. Es paradójico, pero para lograr un descenso sólido de las tasas de interés, que sólo una inflación declinante puede asegurar, es necesario propiciar a veces el aumento temporal de esas tasas.

En 1998, después del "corto" de 1997 las tasas de interés de corto plazo respondieron al alza, aunque el efecto del "corto" se fue diluyendo después de algunas semanas. Esto último coincidió durante julio con una apreciación temporal del tipo de cambio.

Sin embargo, la tregua no duró mucho. Durante agosto, lo más destacado fue el colapso del régimen cambiario de Rusia, en el contexto de una severa crisis de solvencia. Fue lo que obligó a ese país a declarar la moratoria sobre su deuda externa e interna, ha adoptar controles de capital y a intervenir la mayoría de sus bancos. Se desató entonces una profunda crisis económica y política.

Las tasas de interés nominales registraron disminuciones importantes a lo largo de 1999, alcanzando inclusive niveles similares a los observados en marzo de 1998, antes de que el Banco de México modificara su política monetaria para pasarla de

⁵¹ / Sea π la tasa de inflación, i el tipo de interés nominal y r el tipo de interés real. El cálculo exacto del tipo

neutral a restrictiva. No obstante lo anterior, en 1999 las tasas resultaron aún elevadas en términos reales.

En el 2000 un aspecto que contribuyó de manera importante a la mejoría de las expectativas de inflación y a la disminución de las tasas de interés en los primeros meses del año fue la percepción de un menor riesgo país, medido como la diferencia entre el rendimiento del bono externo del gobierno mexicano y el rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense con un vencimiento similar. Este hecho confirma que la reducción en las tasas no fue, en modo alguno, reflejo de un debilitamiento de la postura restrictiva de la política monetaria.

Finalmente tenemos que el caso de los agregados monetarios destaca el hecho, de que la tasa de crecimiento real anual promedio del saldo del medio circulante fue en 2001 de 7.8 por ciento, cifra menor que la registrada en 2000 (11.1 por ciento). No obstante lo anterior, en el segundo semestre del año el ritmo de expansión de M1 aumentó de forma importante, pasando del segundo al cuarto trimestre de una tasa de crecimiento anual promedio de 3.5 a 13 por ciento en términos reales. Lo señalado se explica en gran medida por el incremento de las cuentas de cheques en moneda extranjera, asociado a la operación de compra de Banamex por Citygroup. Sin embargo, al considerarse únicamente el medio circulante denominado en moneda nacional es posible observar que desde el tercer trimestre dicho agregado también registró un mayor crecimiento.

En general, la demanda del agregado monetario estrecho en moneda nacional está determinada fundamentalmente por dos variables: el ingreso (PIB) y el costo de oportunidad de mantener activos líquidos (la tasa de interés que devengan los instrumentos financieros alternativos). Durante el segundo semestre de 2001, el menor crecimiento del producto tuvo un efecto negativo sobre la demanda de este agregado. Sin embargo, en el periodo también ejercieron influencia al menos otros dos factores que compensaron el efecto anterior:

de interés real es $1+r = (1+i)/(1-\pi)$. Sin embargo, cuando los valores de i y π son bajos, $r \approx i-\pi$.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- (a) la reducción de alrededor de 10 puntos porcentuales de las principales tasas de interés se reflejó en un menor costo de oportunidad de mantener activos líquidos; y
- (b) el diferencial entre el rendimiento que reciben las cuentas de cheques y el de la captación bancaria a plazo se estrechó sustancialmente.

Estos cambios en los rendimientos relativos de los distintos instrumentos bancarios han dado lugar a una mayor demanda por activos más líquidos.

2.- Concentración bancaria y la política económica

Después de los sucesos de 1994 que desembocaron en una terrible crisis financiera para el año de 1995, la caída en la actividad económica, el incremento de las tasas de interés, así como la depreciación del tipo de cambio durante los primeros meses, afectaron considerablemente la capacidad de pago de las empresas y las familias endeudadas. Como es lógico, ello se reflejó en aumentos sustanciales de la cartera vencida de la banca. Esto suscitó que surgieran preocupaciones acerca de la solvencia de algunas instituciones de crédito.

Mediante dicho esquema, los saldos deudores que hubieran aparecido al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, tendrían que ser compensados, dentro de plazos mensuales medidos dos veces al mes, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas de por lo menos igual monto. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, lo hacía acreedor a una penalización calculada con base al monto del faltante acumulado y una tasa equivalente a cuatro veces la tasa vigente de Cetes (Banco de México 1995)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Este esquema facilitaría la conducción de la política monetaria. Así, por ejemplo, si en un tiempo dado conviene restringir la demanda agregada, el Banco de México induce un sobregiro de la banca en las cuentas corrientes que les lleva.

Para evitar la penalización, las instituciones de crédito trataron de generar excedentes de efectivo que pudieran depositar en el banco central. Para hacerse de la liquidez requerida, los bancos debían contraer su crédito y / o atraer nuevos depósitos. Cualquiera, de estas acciones propicia el alza de las tasas de interés y resta capacidad de gasto al público.

La ventanilla especial en el Banco de México para la amortización de Tesobonos en moneda extranjera, fue un factor causante de grandes fluctuaciones en el tipo de cambio, era la demanda de moneda extranjera ejercida por los tenedores de Tesobonos, al convertir a dólares los pesos que obtenían de la amortización de esos títulos. Para abatir la volatilidad cambiaria consecuente, el Banco de México decidió abrir una ventanilla especial a través de la cual los citados títulos podían ser amortizados en dólares a petición del inversionista.

Básicamente en 1995, para el sistema financiero sólo se dio el diseño de varios programas para salvar del estado crítico en que se encontraba la banca comercial. Dichos programas respondieron⁵² a la finalidad de resolver la problemática de créditos intrínsecamente sanos, cuyo servicio se dificultó por el alza de las tasas de interés, especialmente de las nominales, a lo largo de 1995.

Los principales programas fueron los siguientes:

-Programas de Apoyo a Deudores y de Saneamiento Bancario

⁵² Otros programas de apoyo financiero fueron el Programa de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADÉ) y el Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Crédito para la Vivienda, los cuales se implementaron para disminuir la carga de los deudores por los aumentos en la tasa de interés. Igual propósito buscó el Programa de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Industria, donde se aplicaron descuentos sobre los pagos mensuales de hasta 30% y reducción de tasas de interés sobre créditos revolventes (SHCP, 1996, p. 50).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Programa Complementario de Apoyo para Créditos Hipotecarios
- Programa de Apoyo al Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE)
- Programa de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME)
- Acuerdo de Apoyo Crediticio a los Estados y Municipios
- Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)
- Medidas de Capitalización Permanente

Durante 1996, los participantes de los mercados financieros respondieron a la nueva información de tal forma que las tasas de interés se ajustaron proporcionalmente más que el tipo de cambio. La estabilidad que este último mostró durante los ocho primeros meses fue el resultado del comportamiento del mercado.

El Banco de México no trató de influir, a través de su postura de política monetaria, tanto en las tasas de interés como en el tipo de cambio. Esto, con el objeto de coadyuvar al logro de la meta de inflación y para ordenar las condiciones prevalecientes en el mercado cambiario y de dinero. Aunque es pertinente hacer la aclaración que las intervenciones del Banco de México no tenían la intención de determinar o defender niveles particulares del tipo de cambio o de las tasas de interés (Banco de México, 1996)

La caída sufrida por el saldo real del financiamiento al sector privado fue causada por factores tanto de oferta como de demanda. La oferta de fondos prestables en la economía se vio afectada considerablemente durante 1995 y el primer semestre de 1996 por la drástica reducción del financiamiento externo que sufrió el país, esto provocó no sólo que el sistema bancario se viera en dificultades para otorgar nuevos créditos, sino incluso para mantener en términos reales el saldo de la cartera.

En el transcurso de 1996, el coeficiente de cartera vencida a cartera total de la

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

banca comercial continuo creciendo, aunque a menor ritmo que en el pasado. Ello, aunado a las elevadas tasas de interés activas, en términos reales, y al todavía cuantioso endeudamiento de empresas y familias, contribuyó a que el otorgamiento de financiamiento por parte de la banca disminuyera en términos reales.

El financiamiento a través de fuentes no bancarias también fue escaso. Durante 1995 y el periodo transcurrido de 1996 la citada fuente de financiamiento fue accesible solo para unas cuantas empresas.

Además de los programas que se implantaron el año anterior, se adoptaron diversas medidas que buscaban atender problemas fundamentales del sistema financiero, donde destaca lo siguiente:

- 1) Que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mejoró substancialmente su capacidad de supervisión sobre las instituciones financieras;
- 2) Que durante el segundo semestre de 1996, entraron en vigor reglas de capitalización de acuerdo con las cuales el capital de los bancos debía ajustarse en función de su exposición a los riesgos de mercado;
- 3) Que se introdujeron modificaciones en las reglas contables, conforme a las cuales la contabilidad bancaria en México se uniformaría según normas internacionales

Ciertos sectores de la economía se beneficiaron de algunas fuentes de financiamiento no bancario. En particular, destaca el crédito otorgado de proveedores del exterior y el otorgado por las matrices de empresas transnacionales a sus filiales mexicanas.

Es pertinente destacar la importancia que han cobrado en los últimos años las fuentes de financiamiento distintas que la bancaria. Al respecto, destaca el crédito que otorgan las empresas a sus clientes (tanto consumidores

como otras firmas). Un cálculo muy aproximado, y seguramente incompleto, del monto de ese tipo de crédito, se obtuvo a partir de la información que reportan las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Al cierre de 1998, el referido financiamiento alcanzó un monto equivalente al 22.0 por ciento del crédito de la banca comercial al sector privado no bancario (excluyendo los títulos a cargo de FOBA PROA y las reestructuras en UDIS), con un crecimiento real de 7.2 por ciento en ese año. (Banco de México, 1998)

Al cierre de diciembre de 1999 el saldo del financiamiento de la banca comercial al sector privado fue en términos reales de tan sólo el 56.9 por ciento del saldo correspondiente de diciembre de 1994. No ajeno a lo anterior, durante 1999 el financiamiento interno al sector privado registró una caída anual real del 10.3 por ciento.

La asignación del crédito para el sector privado descendió de 613,000 millones de pesos en 1994 a 564000 millones en 1998; en términos porcentuales se observa una tasa anual decreciente de 2.73% en el periodo 1994 —1998 cabe recalcar que al instrumentar el fobaproa las medidas de rescate bancario que permitieron capitalizar a los bancos y sanear sus carteras vencidas al excluir los créditos insalvables o estos fondos atribuibles al rescate, la caída en el financiamiento fue de 37.04% en 1995; en diciembre de 1996 y de 1997 las variaciones negativas fueron de 35.5 y 12.9% respectivamente. El panorama en 1998 y 1999 fue similar, dado que en términos reales hubo una variación de —4.6 y —9.7% respectivamente, y no existen aún signos de que el sistema bancario vaya a aumentar el financiamiento al sector privado. (Girón Alicia, 2002)

Entre los factores que permitieron un desempeño positivo que tuvo la actividad económica durante estos años con una contracción real del financiamiento bancario se pueden destacar los siguientes:

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

-una participación creciente de fuentes alternativas de financiamiento, principalmente de proveedores, de intermediarios financieros no bancarios y del exterior: y

-la reducción del endeudamiento neto del sector privado como resultado de los programas de apoyo a deudores y de saneamiento bancario.

En 1999 el sector bancario consolidado captó más recursos internos que los que destinó a financiamientos.

A este respecto, mientras la banca comercial y de desarrollo incrementaron sus disponibilidades en el exterior en 0.6 por ciento del PIB, el Banco de México acumuló reservas internacionales por 0.1 por ciento del PIB. (Banco de México, 1999)

El sector externo canalizó recursos al mercado financiero interno por el equivalente al 0.6 por ciento del PIB. Esto fue resultado de la combinación de un incremento de sus inversiones en el mercado accionario mexicano por 0.8 por ciento del PIB y una reducción de sus tenencias de títulos gubernamentales y de instrumentos de captación bancaria.

Los factores que a lo largo de 1999 ejercieron una mayor influencia sobre el buen desempeño de la Bolsa Mexicana de Valores fueron los siguientes:

- la mejoría del entorno externo;
- la persistencia del dinamismo del mercado de valores de los Estados Unidos;
- una menor prima de riesgo para invertir en los mercados emergentes; y
- el fortalecimiento de la economía mexicana.

Dentro de este último punto destacan el cumplimiento de la meta de inflación, el prudente manejo de las finanzas públicas, el dinamismo creciente de la economía

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

durante el año y el aumento de los precios del petróleo, elementos que consolidaron las expectativas económicas favorables.

No obstante lo anterior, a finales de 1999 y durante 2000 la continua disminución del financiamiento bancario estuvo acompañada por una menor captación de recursos del público. Adicionalmente, la reducción en las actividades tradicionales de la banca se reflejó en una mayor intermediación con valores públicos a través de repartos, la cual se incrementó en 63 por ciento en términos reales durante el año.

En el año 2000 el crédito de proveedores continuo siendo la fuente de financiamiento más utilizada por las empresas, en especial por las pequeñas y las no exportadoras; los principales motivos por los cuales las empresas no utilizaran crédito bancario fueron las altas tasas de interés y la renuencia de la banca a prestar. Las empresas que obtuvieron crédito bancario lo destinaron principalmente a capital de trabajo.

*"La colocación de valores privados tuvo en 2000 un crecimiento real anual de 27.7 por ciento. Así el saldo total en circulación de dichos instrumentos alcanzó al cierre del año 105.9 miles de millones de pesos. El papel comercial, que se emite generalmente a plazos cercanos a un mes, y las obligaciones privadas a mediano plazo denominadas en UDI's fueron los rubros que registraron el mayor incremento. Una estimación del saldo del financiamiento que otorgan las principales fuentes no bancarias muestra que su tasa de crecimiento real anual pasó de 5.6 por ciento en el cuarto trimestre de 1999 a 11.8 por ciento en el cuarto trimestre de 2000."*⁵³

El componente del crédito no bancario al consumo se expandió a una tasa

⁵³ Incluye el crédito otorgado por proveedores de 169 empresas que cotizan en la BMV, emisoras de tarjetas no bancarias, Sociedades de Ahorro y Préstamo, Sofoles, Instituciones de seguros, arrendadoras financieras, empresas de factoraje, colocación de papel bursátil, créditos contratados por empresas no financieras con bancos del exterior y deuda externa.

anual de 11.7 por ciento al cierre de 2000. Así, su participación en el saldo del crédito total, bancario y no bancario, se elevó a 41.6 por ciento.

En cuanto al financiamiento no bancario otorgado a empresas o personas físicas con actividad empresarial éste registró un incremento real anual de 11.3 por ciento. Por su parte, el crédito no bancario a la vivienda, que otorgan principalmente las SOFOLES y las Sociedades de Ahorro y Préstamo, aumentó 28.5 por ciento en términos reales. (Banco de México, 2000)

Como se puede ver las fuentes alternativas de financiamiento han sido un factor de gran relevancia en el desempeño positivo de la actividad económica de nuestro país a lo largo de los años después de la crisis suscitada en 1995, y se sigue dando en la actualidad.

A lo largo de 2001 el saldo del financiamiento bancario al sector privado mostró un deterioro gradual. Dicho comportamiento estuvo relacionado, entre otros factores, con el efecto sobre el mercado crediticio de la incertidumbre prevaleciente en el entorno internacional y su relación con el ritmo de la actividad económica interna. Al respecto, la Encuesta de Coyuntura del Mercado Crediticio, que levanta el Banco de México entre una muestra de empresas usuarias de crédito, señaló que "la incertidumbre económica" cobró mayor importancia como factor explicativo de la menor demanda de crédito.

El crédito obtenido a través de proveedores continuó siendo la fuente de financiamiento más utilizada por las empresas encuestadas, siendo más intensivo su uso entre las empresas pequeñas y las no exportadoras; la preferencia por el crédito en moneda extranjera disminuyó a lo largo de 2001.

El sistema bancario consolidado en 2001 mantuvo una posición deudora en instrumentos financieros internos del orden de 2.3 por ciento del PIB. Por otra

parte, se contrajo el financiamiento bancario al sector privado y público.

Los recursos que en su conjunto captó el sector bancario en el mercado interno fueron destinados a la amortización de pasivos con el exterior y al aumento de sus activos externos.

El sector externo en su conjunto otorgó recursos financieros a la economía mexicana durante 2001 por el equivalente a 2.9 por ciento del PIB, monto ligeramente inferior al proporcionado en 2000 (3 por ciento del PIB).

El financiamiento que el sector privado captó del exterior fue de 4.2 por ciento del PIB, cifra inferior a la registrada en 2000 (5 por ciento del PIB). Lo anterior obedeció a que si bien en el año se presentó una cuantiosa inversión extranjera directa (4 por ciento del PIB), el incremento de los activos en el exterior redujo el financiamiento externo neto al sector privado.

La cifra de inversión extranjera directa incluye 12,447 millones de dólares correspondientes a la adquisición de Banamex por Citygroup. Esta transacción dio lugar a un flujo de salida por 3,558 millones de dólares por concepto de inversión extranjera directa de mexicanos en el exterior. Este último monto representa el valor de las acciones de Citygroup que quedaron en poder de accionistas mexicanos, el cual se registró como activos en el exterior. (*Boletín de Prensa del Banco de México No. 128, 28 de noviembre de 2001*)

A pesar del entorno de contracción económica e incertidumbre financiera externa que prevaleció en 2001, el desempeño del mercado bursátil mexicano fue relativamente favorable. Desde principios del año los mercados financieros internacionales se vieron afectados negativamente por la desaceleración de la actividad económica en los Estados Unidos.

Adicionalmente, en el segundo semestre el panorama internacional se complicó

aún más por la crisis de Argentina y por los atentados terroristas del 11 de septiembre. No obstante lo anterior, al cierre del año el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores acumuló un incremento nominal de 12.7 por ciento con relación a su nivel del cierre de 2000. Ello implicó un aumento en términos reales de 8 por ciento y de 18 por ciento en dólares.

La evolución de la Bolsa Mexicana de Valores en 2001 puede explicarse, por los siguientes factores:

- una evaluación positiva sobre el desempeño futuro de la economía mexicana, lo cual se reflejó en una diferenciación de México con respecto a otras economías emergentes, en particular con las de la región latinoamericana;
- el comportamiento de las bolsas de valores de los Estados Unidos; y
- la entrada de recursos asociada con la compra de Banamex por parte de Citygroup.

La crisis de Argentina fue un factor adicional que contribuyó al aumento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales y en particular dentro de la región latinoamericana.

Otro factor que señaló la preferencia de los inversionistas por México fue el rendimiento en dólares de la BMV. En 2001 éste resultó superior al obtenido en la mayoría de las principales bolsas de valores del mundo.

La industria bancaria se derrumbó después de la crisis pero ya desde antes presentaba un crecimiento de las carteras vencidas.

El rescate bancario, así como los diferentes planes que se implantaron, fue la manera más viable de salvar al sector financiero de una crisis más severa, no obstante el costo social que esto representó. El sistema financiero mexicano, en el periodo comprendido de 1995 a 2001 no se pudo recuperar de la crisis de 1995,

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

en parte tiene que ver que la economía del país de Estados Unidos cayó en recesión a finales del siglo pasado. En estos años el sector privado ha obtenido financiamiento a través de otros medios y no de la banca comercial, y hasta la fecha gran parte del financiamiento de las empresas se da de la misma manera.

Aún después de las fusiones que se han venido dando desde la década de los noventa y la participación de bancos extranjeros, el sistema financiero siguió teniendo poca participación en lo que respecta al crédito al sector privado.

En los últimos años el sector financiero se ha visto favorecido por los diferentes acontecimientos, como la crisis de Argentina y los conflictos en Europa y Medio Oriente. México debe aprovechar este momento histórico para seguir atrayendo inversión al sector financiero y poder salir del hoyo en el que se encuentra desde la crisis de 1995.

3.- Cambio sexenal y la política al sector financiero

Uno de los más grandes problemas que ha enfrentado la banca mexicana fue a partir de la crisis de 1994-1995, la modificación en el crédito de diferentes sectores.

La crisis económica iniciada a finales de 1994 con la devaluación del peso mexicano tuvo importantes repercusiones sobre la salud del sistema bancario nacional: aumento sin precedente de la cartera vencida de las instituciones de crédito y descenso de sus niveles de capitalización.

La asignación del crédito para el sector privado descendió de 613 000 millones de pesos en 1994 a 564 000 millones en 1998; en términos porcentuales se observa una tasa anual decreciente de 2.73% en el periodo 1994-1998. (Girón Alicia, 43)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Para enfrentar estos problemas, salvaguardar el patrimonio de los ahorradores y fortalecer a los intermediarios, se integró un amplio paquete de medidas, que comprendió:

a) Fortalecimiento del Marco Regulatorio con Fines Prudenciales. Hacia finales de febrero de 1995, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) dispuso el establecimiento de un sistema más estricto de constitución de reservas para créditos en problema actual o potencial. El nuevo sistema exigió que las instituciones constituyeran reservas preventivas equivalentes al 60 por ciento de la cartera vencida o 4 por ciento de la cartera total, lo que resultara mayor. Esta medida hizo manifiesta la necesidad de recapitalización de la banca.

b) Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE). La devaluación del peso de finales de 1994 incrementó considerablemente el valor en moneda nacional de los créditos bancarios denominados en moneda extranjera. En consecuencia, en algunas instituciones el coeficiente capital/activos descendió por debajo del mínimo establecido en la normativa. Además, como ya se señaló, las disposiciones sobre constitución de reservas preventivas implicaron la necesidad de recapitalizar algunas instituciones de crédito. En estas condiciones, el FOBAPROA adquirió instrumentos representativos de deuda subordinada emitidos por los bancos comerciales con coeficientes de capital según la regulación (de riesgos crediticios) inferiores al ocho por ciento.

El 31 de marzo de 1995 se incorporaron al Programa cinco instituciones. Los créditos otorgados al amparo de este programa alcanzaron un máximo de 7,008 mp en el mes de mayo. Al cierre de diciembre este monto se había reducido a 3,216 mp., en virtud de que algunos de los bancos apoyados habían liquidado, en parte o en su totalidad, la deuda subordinada a su cargo.

c) Financiamiento en Moneda Extranjera. El propósito de este programa fue el de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

detener, y eventualmente revertir, la corrida que se suscitó durante los primeros meses del año contra las obligaciones externas de los bancos comerciales. En su momento, el programa explicado apoyó a diecisiete bancos comerciales. Al tiempo de su máxima utilización, ocurrido a principios de abril, el saldo de esos financiamientos alcanzó los 3,900 millones de dólares. Para septiembre, el saldo insoluto era de cero.

d) Intervención de Instituciones de Crédito. En 1995, seis instituciones fueron intervenidas por la CNBV y / o recibieron apoyo de FOBAPROA: Banpais, Banco Obrero, Banco de Oriente, Banco del Centro, Banco Interestatal y Banco Inverlat. Además, Banco Unión y Cremi, instituciones que fueron intervenidas en 1994, recibieron créditos de FOBAPROA durante 1995.

e) Programa de Fortalecimiento de Capital con Compra de Cartera. A lo largo del año se aplicaron medidas adicionales tendientes a que las instituciones bancarias se fortalecieran. La primera de ellas consistió en el ofrecimiento de adquirir de los bancos, contra la toma por éstos de bonos a largo plazo emitidos por FOBAPROA, créditos debidamente calificados y provisionados, por un monto equivalente, en la mayoría de las veces, de hasta el doble del capital fresco que los accionistas aportarían. Para facilitar este proceso se aprobó una importante reforma legal que permite una mayor participación de personas morales mexicanas o extranjeras en el capital de las controladoras de grupos financieros. A diciembre de 1995, doce bancos se habían acogido al programa descrito y se habían efectuado ventas de cartera neta por 67,122 mp.

f) Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión. Las autoridades, conscientes de la problemática que enfrentan los deudores para cumplir con el pago de los créditos a su cargo, diseñaron un programa de reestructuración de adeudos en Unidades de Inversión (UDI's). La inflación es causa de la amortización acelerada y no pactada de los créditos considerando su valor en términos reales. Para resolver este serio problema, se creó una unidad de cuenta a la que se ha dado el nombre de Unidad de Inversión o UDI con valor constante

utilizable para denominar los créditos. Según las normas del esquema de reestructuraciones con participación gubernamental, los bancos comerciales conservan el riesgo crediticio, mientras que el gobierno toma el riesgo de tasas de interés derivado de la conversión de los créditos a UDI's. Los créditos reestructurados en UDI's tienen vencimientos a mediano y largo plazos, por lo que el costo fiscal potencial del esquema de UDI's se extiende a lo largo de un periodo prolongado (hasta treinta años). Al igual que el resto de los programas aquí referidos, el de los UDI's no afecta en absoluto el crédito del Banco de México y, en consecuencia, tampoco la base monetaria. A finales de 1995, el avance de los programas de UDI's era del 67 por ciento del monto total asignado para reestructuración de créditos.

g) Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE). Para disminuir el impacto de la elevación de las tasas de interés sobre las deudas, en septiembre de 1995 se estableció el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE). Este programa se enfocó principalmente a reducir 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.

Los beneficios del Acuerdo cubren tanto a los deudores al corriente en sus pagos como a los morosos. Sin embargo, para que estos últimos tengan derecho a los beneficios del programa, deben, en primer término, suscribir una carta de intención en la que manifiestan su disposición para negociar con su banco acreedor una reestructuración y, en segundo término, haberla llevado a cabo. A finales del año, se habían firmado aproximadamente 540 mil cartas de intención y formalizado más de 1.5 millones de reestructuras, lo que representa un avance superior al originalmente anticipado. La instrumentación de este programa no causa expansión monetaria alguna.

Al instrumentarse el Fobaproa y las medidas de rescate bancario que

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

permitieron capitalizar a los bancos y sanear sus carteras vencidas, la caída en el financiamiento fue de 37.4% en 1995; en diciembre de 1996 y de 1997 las variaciones negativas fueron de 35.5 y 12.9% respectivamente

En el mercado crediticio se obtuvieron los siguientes resultados:

- La gran mayoría de las empresas (62.7% en promedio anual) no utilizaron crédito en 1998.
- La disponibilidad de crédito parece haber aumentado durante el primer semestre, para caer en el tercer trimestre.
- Las principales razones que tuvieron las empresas para no utilizar financiamiento fueron i) el nivel de las tasas de interés; ii) la reticencia exhibida por la banca a extender crédito, iii) la incertidumbre sobre la situación económica.
- Las empresas que obtuvieron crédito durante 1998, lo destinaron principalmente a financiar capital de trabajo, a la reestructuración de pasivos y a la inversión.
- La principal fuente de financiamiento de las empresas fueron sus proveedores, seguida por la banca comercial.

Para manejar su crédito interno con mayor flexibilidad, en el mes de marzo de 1995 el Banco de México decidió también adoptar un nuevo esquema de encaje llamado de encaje promedio cero. Mediante dicho esquema, los saldos deudores que hubieran aparecido al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, tendrían que ser compensados, dentro de plazos mensuales predeterminados, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual monto. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, lo haría acreedor a una penalización calculada con base en el monto del faltante acumulado y de una tasa mayor a la del mercado.

El establecimiento de un límite al crédito interno neto del Banco de México y la adopción del nuevo esquema de encaje, tuvieron una gran importancia para el manejo de la política monetaria. A través de estas medidas, fue posible pasar de una política monetaria que actuaba en lo fundamental a través de la influencia directa del instituto central en la determinación de las tasas de interés, a una política orientada al cumplimiento de objetivos monetarios cuantitativos. Al perseguirse metas cuantitativas, una resultante son las variaciones de las tasas de interés.

La posterior disponibilidad de apoyos externos y la resultante acumulación de reservas, determinó por sí sola una disminución del crédito interno neto de 87,562 mp. La mayor demanda estacional de billetes y monedas a finales de 1995 contribuyó a que la base monetaria aumentara en el año cerca de 10,000 mp., lo cual, en ausencia de los incrementos de la reserva internacional ocurridos en el transcurso del año, hubiera dado lugar a una elevación del crédito interno neto prácticamente igual a su límite para el año.

El Banco de México también adoptó medidas adicionales orientadas a fortalecer las ya descritas y asegurar un mejor control monetario. Entre éstas, es pertinente mencionar las siguientes:

(1) Modificaciones a la mecánica de las subastas de crédito que el banco central realiza para regular la liquidez. Así, en la actualidad, las tasas se determinan en las subastas en forma completamente libre.

(2) Reforma al sistema de pagos. En virtud de esta reforma, se limitó el acceso de los bancos comerciales al crédito del Banco de México en el transcurso de una misma jornada. Además, dicho crédito quedó condicionado a la constitución de garantías.

(3) Ventanilla especial en el Banco de México para la amortización de Tesobonos en moneda extranjera.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

(4) Impulso a los mercados de futuros y opciones del peso mexicano. La existencia de un mercado eficiente de futuros de divisas es de gran utilidad para que los agentes económicos puedan cubrir su riesgo cambiario.

(5) Nueva política de información del Banco de México, con el fin de que los agentes económicos puedan dar mejor seguimiento a las acciones del instituto central. La necesidad de información más detallada del balance del Banco de México se deriva de que bajo un régimen cambiario de flotación la política monetaria se convierte en el ancla nominal de la economía.

(6) Liquidación anticipada de reportos sobre valores gubernamentales, con el fin de reducir la frecuencia de las operaciones de sustracción e inyección de fondos al mercado de dinero que realiza el Banco de México.

El anuncio del PARAUSEE, la ratificación del programa monetario y de las demás medidas adoptadas por el Banco de México, el establecimiento de esquemas específicos para resolver el problema bancario, junto con los apoyos externos obtenidos, coadyuvaron a que los agentes económicos fueran confiando cada vez más en la estrategia de estabilización adoptada. De hecho, el periodo de mediados de marzo a mediados de septiembre se caracterizó por una relativa estabilidad financiera.

Lamentablemente, la conjugación de una serie de factores hicieron que este ambiente de relativa estabilidad financiera se viera interrumpido abruptamente a partir de mediados de septiembre. Dichos factores fueron los siguientes:

(a) Conforme a la regulación aplicable, en septiembre las instituciones de crédito del país se vieron obligadas a formar reservas prudenciales adicionales en moneda extranjera, para respaldar su cartera de créditos de difícil cobro denominada en divisas. Para cumplir con este precepto, los bancos adquirieron

moneda extranjera en el mercado, presionando al alza el tipo de cambio.

(b) En los meses anteriores a septiembre, se elevó la cartera vencida de los bancos y la inquietud de deudores incumplidos fue creciendo.

(c) A finales de agosto de 1995 se anunció la cifra sobre la variación del PIB del segundo trimestre de 1995 con respecto al mismo periodo del año anterior resultando una caída de 10.5 por ciento. Esta reducción del PIB fue mucho mayor que la anticipada, lo que, junto con un sistema bancario débil, puso en serias dudas la expectativa de una recuperación económica vigorosa para la segunda mitad del año y la continuidad del programa de estabilización adoptado.

(d) La depreciación de la moneda nacional durante la mayor parte de septiembre coincidió con caídas importantes de las tasas de interés en pesos. Este factor, junto con lo mencionado en el inciso anterior, hizo que algunos inversionistas sospecharan, infundadamente, que el Banco de México había relajado su postura de política monetaria, lo que aceleró la depreciación del tipo de cambio y presionó al alza las tasas de interés.

(e) Los eventos anteriores coincidieron con la cercanía de las fechas en las que tradicionalmente se renovaban los Pactos. Este hecho aumentó la incertidumbre sobre el programa macroeconómico que estaría en vigor en los meses subsecuentes.

(f) A finales de octubre, se anunció el ARE (Alianza para la Recuperación Económica) acuerdo con el que se fortaleció el PARAUSEE. Desafortunadamente, la firma de este acuerdo coincidió con rumores insidiosos de índole política y con la decisión de múltiples inversionistas del extranjero de retirar sus recursos de México, motivados, entre otros factores, por su práctica de reducir o eliminar a fin de año su exposición cambiaria.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Toda vez que estos fenómenos no correspondían a la situación fundamental de la economía, la Comisión de Cambios resolvió que el instituto central interviniera en el mercado de divisas. Durante noviembre lo hizo en dos jornadas, utilizando un reducido monto de reservas (300 md. en total). El Banco de México volvió a intervenir otras dos veces en el mercado de cambios en diciembre, vendiendo 205 md. en ese mes. Estas intervenciones contribuyeron a ordenar el mercado de cambios. La eficacia de las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario es en parte explicable, por que fueron acompañadas de acciones complementarias en materia monetaria.

Por otra parte, todo lo anterior permite explicar que en el mes de marzo de 2000, se puso a consideración H Congreso un conjunto de iniciativas de reformas al sector financiero. Después de varios meses de intensas negociaciones, el 14 de septiembre de 2000 el Congreso de la Unión y el Gobierno Federal acordaron un marco de principios y objetivos básicos que debe incluir cualquier solución definitiva.

Dichos principios básicos son:

1. Proporcionar certidumbre jurídica, proteger a la economía nacional, al ahorro y sanear el sistema bancario y financiero mediante la adopción de reformas legales que lo fortalezcan y lo oriente en beneficio de la inversión y la creación de empleos.
2. Dar transparencia al manejo del Fobaproa, rechazo a la impunidad y al castigo con todo el peso de las normas vigentes a quienes se hayan beneficiado ilícitamente o hayan permitido la ilegalidad o irregularidad de las operaciones de saneamiento bancario.
3. Abatir el costo fiscal de la solución al quebranto bancario a través de la depuración de los pasivos y la recuperación al máximo de la venta de sus activos. Apoyar a los pequeños y medianos deudores.
5. Realizar en forma transparente y eficaz la venta de los bienes que se

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- encuentran en poder del Fobaproa en el marco institucional más adecuado.
6. Fortalecer las políticas financiera, cambiaria y monetaria, así como la regulación y supervisión bancaria.
 7. Buscar la mayor equidad en la distribución de los costos en el marco de la sanción moral y legal del rescate bancario con pleno respeto a los derechos de los involucrados.
 8. Reformar el marco jurídico para asegurar el mejor desarrollo de los negocios financieros.
 9. Integrar dos comisiones plurales, que de inmediato se formaron una para que analice y contraste las posiciones sobre la constitucionalidad y la legalidad de las operaciones realizadas por el Fobaproa en el marco del rescate al sistema bancario y otra que está evaluando las opciones técnico-financieras al respecto.

Frente a estos resultados hay dos circunstancias que afectan a las finanzas públicas y que no podemos soslayar. La primera de ellas es la insuficiencia de los recursos para extender adecuadamente, las prioridades que con toda legitimidad reclama la sociedad.

La segunda se refiere a la crisis en los mercados financieros internacionales que torna más difícil el acceso al financiamiento externo y, a la vez, ha propiciado la caída de los precios de las materias primas, en particular del petróleo.

- 1) Mejorar la eficiencia y equidad tributaria, a través de una más justa distribución de la carga fiscal.
- 2) Simplificar el sistema fiscal, dar seguridad jurídica al contribuyente y fortalecer los instrumentos de fiscalización
- 3) Consolidar los incentivos al ahorro y a la inversión productiva.
- 4) Fortalecer el nivel y estabilidad de la recaudación tributaria

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

V.- Conclusiones y Perspectivas

No hay duda de que ninguna economía se mantiene fuera de los procesos de globalización mundial. Directa o indirectamente, el proceso de acumulación de capital influye en los procesos nacionales en distintos grados, dependiendo de su integración y del grado de desarrollo de los países.

La privatización de la Banca en México responde a ese proceso. El Tratado de Libre Comercio también obliga al Estado a desprenderse de la Banca. Buscando la democratización financiera, el gobierno quisiera que los capitales nacionales pequeños o medianos se pusieran al servicio de los grandes. Consolidar éstos y enfrentar mejor la apertura financiera es, formalmente, su objetivo. Bajo ese esquema, los pequeños y medianos capitales en general, se van a ver subordinados aún más y no sin resistencias, como ya está ocurriendo en la compra de los bancos.

El Estado, por otra parte, se mantendrá alejado de la intermediación financiera comercial y le dará una mayor libertad a los movimientos en esta esfera. Su función será la de vigilar que tales movimientos y la consabida especulación se mantengan en márgenes manejables y que coadyuven al apoyo de las actividades industriales y comerciales. A la larga, la integración y combinación de capitales nacionales y extranjeros conformarán un sistema financiero que le dé cobertura sobre todo a las empresas transnacionales, cada vez más importantes en el país, y a los grandes grupos corporativos mexicanos. A su vez, el proceso de concentración de la riqueza se acentuará y se ven lejanas las posibilidades de atender a las cada vez más desatendidas necesidades sociales. Sólo los sectores de población que puedan ubicarse en ese proceso modernizador alcanzarán algunos beneficios; para el resto, su nivel de vida se abatirá aún más, en relación con el anterior. La consolidación de grupos financieros privados, como lo desea el

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Estado, no puede perdurar más allá de un breve tiempo, pues nada obliga a mantener las acciones de por vida en manos de quienes no lo desean.

La consolidación se mantendrá mientras la ganancia de los accionistas sea la que ellos esperan. De no ser así, los paquetes formados al calor de la compra de los bancos no podrán funcionar y los grupos corporativos o controladores, así como los consejeros regionales, buscarán nuevos campos de inversión.

Finalmente, la apertura financiera y la firma del TLC buscará modificar la estructura productiva y comercial aun más allá de lo que se ha modificado hasta ahora. Sin duda, la apertura que traerá el TLC le dará mayor vitalidad a los movimientos de capitales, mercancías y servicios, pero creemos que esta situación, en economías con asimetrías muy marcadas -como es el caso entre México y E.U.A., y en menor grado con Canadá- influirá negativamente para nuestro país; para este pronóstico pesimista estamos pensando no sólo en los aspectos y resultados económicos del TLC, sino también en la subordinación y dependencia política, social e ideológica que ello puede implicar.

En México a través de las llamadas cartas de intención suscritas por el gobierno y el FMI se adquirieron muchos compromisos, entre ellos la política consistente en deshacerse de las empresas públicas, la de establecer topes salariales y otras similares, todas ellas contrarias a los intereses nacionales y populares.

El nuevo proyecto, proponía superar la profunda crisis económica que aquejaba al país, lograr un crecimiento sostenido de la economía y mejorar las condiciones de vida de los mexicanos. Durante los últimos 17 años los resultados de la aplicación del neoliberalismo en nuestro país.

El gobierno de Miguel de la Madrid afirmó que a partir de su gobierno se podría iniciar una mejor etapa de la historia del país, que las bases sólidas se estaban firmando a partir de una readecuación presupuestal y disciplina estricta del gasto

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

público. Las principales líneas de su política económica fueron el saneamiento de las finanzas públicas; el redimensionamiento del sector público; la apertura económica; la reconversión industrial; y, la contención salarial.

Además, casi al finalizar su gestión, en diciembre de 1987, propuso a los sectores productivos del país la suscripción de un Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, que obligaba al gobierno a no incrementar los precios de los bienes y servicios que proporcionaba a través de sus empresas; establecía, violando los derechos de los trabajadores, el tope a los incrementos salariales y solamente recomendaba al sector privado el no incremento de sus precios por encima de los costos reales. Con ello, decía, se estabilizaría la economía, esta empezaría a crecer y los trabajadores irían recuperando, poco a poco, el poder adquisitivo de sus salarios.

Sin embargo, los resultados de esa política económica no pudieron ser más desastrosos, se continuó incrementando la deuda externa pública y total, la inflación creció a tasas muy elevadas, 86.7 por ciento de promedio anual; el Producto Interno Bruto tuvo saldo negativo en el sexenio y el salario mínimo real perdió, durante esos seis años, el 41 por ciento de su poder adquisitivo.

Las ventajas de este modelo son obvias: mayor producción y mayor comercio, lo que indica mayores ingresos y mejor distribución per-cápita del mismo. Pero detrás de esta utopía materialista, se esconden diversas circunstancias que la razón comunicativa aún no ha sido capaz de expandirlas y alertar sobre sus consecuencias a largo plazo, sobre todo, en los campos que no tienen relación estrecha con el económico, sino con la justicia penal. Ciertamente, el neoliberalismo no es sólo un Estado que protege al mercado, sino un sistema que busca controlar la ideología de sus integrantes.

Para nadie es un secreto que los Estados Unidos de Norte América, han buscado por siempre, ejercer un control internacional, ya sea participando como

superpolicía, como negociador en conflictos históricos, pacificador en revueltas religiosas y étnicas o como salvador de las tempestades económicas. Su afán de llevar a la práctica la Doctrina Monroe y de imponer el american way of life como único modelo de vida, lo ha llevado a diversos extremos. Por ejemplo, después de la Segunda Guerra Mundial, la reorganización de Europa fue una señal de alerta para los intereses norteamericanos. La instauración de la Guerra Fría hizo reorganizar los sistemas económicos, sociales y sobre todo, de inteligencia de nuestro vecino país del Norte. Su presencia a través de mecanismos comerciales, se sintió con fuerza en casi todo el mundo, excepto en lugares donde las figuras de Marx y Lenin, se convertían en contenedores de los embates comerciales norteamericanos.

Nuestro país bajo el sexenio de Salinas vivió una seria transformación en el manejo de la política económica que se estaba aplicando, en sexenios atrás; por un lado se lograron avances para sanear las finanzas publicas, obtener superávits fiscales y reducir la inflación de tres dígitos a uno.

Pero la política llevada hasta ese momento utilizo el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria provocando su Sobrevaluación y un creciente déficit externo.

Sin duda alguna muchos de los errores cometidos al manejar la política económica como se estaba llevando hasta ese momento, propicio la crisis y la reprivatización de la banca.

La desregulación del Sistema Financiero obedeció al proceso que debía llevar el gobierno debido a los cambios que se estaban gestando a nivel mundial por lo cual se apoyaron en mecanismos para procurar un eficiente Sistema Financiero.

La crisis del 94 obedece a que la situación macroeconómica ya no funcionara como lo habían previsto las autoridades económicas, por lo que la devaluación de

la moneda ya no se podía posponer y sin dejar de poner atención que el contexto internacional iba cambiando, conforme a las tendencias que la globalización de los mercados pedían las mejores oportunidades para dejar los capitales para invertir y obtener las mejores ganancias.

Y es de importancia señalar que el manejo del paquete de ayuda económico proveniente del extranjero ayudo en gran medida a que se evitara la ruptura del sistema bancario. Dejando énfasis que esta crisis que se experimento en estos años se dio por no corregir los efectos de la política económica que se estaban llevando, que si por una parte ayudo a reducir la inflación, también propicio se descuidaran otras variables que también eran de igual manera importantes para llevar al país en el rumbo de estabilidad y crecimiento económico.

Pero hasta el momento estos acontecimientos siguen hasta hoy delimitando el rumbo por el cual se debe guiar al país, si bien el manejo de la política económica ayudo a reducir la inflación, las autoridades encargadas hoy día del manejo de la política económica deben hacer un análisis para encaminar a un completo paquete de medidas económicas que apoyen al crecimiento y desarrollo del país.

Los gobernantes de nuestro país omiten cualquier referencia a los acuerdos que el Gobierno mexicano tiene firmados con el FMI y con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, cuyo clausulado compromete el rumbo del desarrollo y violenta la soberanía económica del país, por lo cual se ha aplicado un nuevo plan de choque de carácter contraccionista, que profundiza los problemas económicos y sociales.

En las metas trazadas por los gobernantes no se contempla ningún mecanismo de regulación y control para el capital financiero especulativo, cuya acción en los mercados financieros para obtener elevadas ganancias en una interacción dialéctica con las autoridades gubernamentales, provocó que hubiera una salida masiva de capitales y que el gobierno se situara en la insolvencia.

Las alternativas al modelo neoliberal que deberá construir la sociedad civil deben partir de la crítica a que los mecanismos de libre mercado han sido totalmente inoperantes para lograr el crecimiento sostenido de la economía mexicana

Una de las corrientes teóricas que permitirán avanzar en la construcción de dichas alternativas lo constituye la concepción poskeynesiana del desarrollo que sustenta que no puede haber ajustes automáticos del mercado sin la intervención gubernamental y en su crítica al neoliberalismo evidencia que los programas de ajuste tienen efectos destructivos sobre la demanda efectiva, sobre el empleo y sobre las perspectivas de la inversión.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Bibliografía

Aldo A. Arnaudo, *Economía Monetaria*, Ed. CEMLA, México 1987.

Aspe Armella, Pedro. *El Camino Mexicano de la Transformación Económica*, Edit. F.C.E., México, 1993.

Carlos Salinas de Gortari, *Sexto Informe de Gobierno*, Ed. Presidencia de la República, México 1994.

Casar I. José y Otros, *Ahorro y Balanza de Pagos*, En Revista de "La Economía Mexicana" No. 4, Ed. CIDE, México 1986.

CEPAL, *El Desarrollo de América Latina y el Caribe: Escollos, Requisitos y Opciones*, en Revista Mercado de Valores No. 6. 1987.

Cordera C. Rolando y Ruiz Durán Clemente. *Esquema de periodización del Desarrollo Capitalista en México*, Revista de Investigación Económica, UNAM. 1980.

Dallamage, Jean-Luc, *La política económica burguesa*, Ed. Siglo XXI, México, 1974.

De Olloqui, José Juan, *El Sistema Financiero en la Nueva Estrategia de Desarrollo*. Ponencia presentada al "Foro de Consulta Popular sobre Modernización Financiera" Marzo 1989.

Dornbusch Rudiger y Fischer, Stanley, *Macroeconomía*, Edit. Mac.Graw Hill, México, 1983.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Friedman, Milton, *Los Perjuicios del Dinero: Hacia un nuevo liberalismo económico*, Ed. México 1976.

Friedman, Milton, *Moneda y Desarrollo Económico*, Ed. México 1976.

Girón González, Alicia, *Crisis Financiera*, Ed. UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, 2002.

Guillen Romo Héctor, *Orígenes de la Crisis en México, 1940-1982*, Ed. Era. México 1986.

Gutierrez Garza, Esthela, Et Al, *El Debate Nacional Tomo II, El Desequilibrio Externo y Las Crisis Recurrentes en México: La Experiencia de 1994*, Ed. Diana, México, 1997.

Gutierrez Garza, Esthela, Et Al, *El Debate Nacional Tomo III El Futuro Económico De La Nación*, Ed. Diana, México, 1998.

Huerta G., Arturo, *Liberación e Inestabilidad Económica en México*, Edit. Diana, México, 1992.

Ibarra, David, *Política y Economía en América Latina: El Trasfondo de los Programas Heterodoxos de Estabilización*, En Rev. Estudios Económicos No. Extraordinario, Ed. Colegio de México, Octubre 1987.

James Tobin, "El Marco Monetario de Milton Friedman". Un Debate con sus Críticos, Ed. Premia, México 1981.

Márquez, Javier, *La Banca Mexicana: Septiembre de 1982-Junio de 1985*, Ed. CEMLA, México 1987.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Keynes J.M., *Teoría General del Empleo el Interés y el Dinero*, Ed. FCE, México, 1989.

Lance Taylor, *Modelos Macroeconómicos para Países en Desarrollo*, México 1986.

Lichtensztein, Samuel, *Lecturas de Política Económica*, Ed. Ediciones de Cultura Popular, México, 1985.

Mantey de Anguiano y Noemí Levy (compiladoras), *Globalización financiera e integración monetaria*, Ed. Purrúa – UNAM, México, 2002.

Mantey Guadalupe, *Lecciones de Economía Monetaria*, Ed. UNAM, México 1997.

Martínez Marca, José Luis, *La crisis financiera y las políticas de estabilización. El caso de México*, en Rev. Horizontes Aragón No. 2, Ed. ENEP-Aragón, México, 2000.

Maxwel J. Fry, *Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico*, Ed. CEMLA, México 1990.

Ortiz Soto Luis O., *El Dinero, La Teoría, La Política y Las Instituciones*, Ed., UNAM, México 2001.

Purcell Kaufman, Susan, *México En el Umbral del Nuevo Siglo, entre Crisis y El Cambio*, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, México, 1999.

Sacristán Colas, Antonio, *Inflación, Desempleo y Desequilibrio Externo*, Edit. CIDE, México, 1989.

Solis, Leopoldo, *Evolución Del Sistema Financiero Mexicano Hacia Los Umbrales Del Siglo XX*, Ed. México Siglo XXI, México, 1997.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Sosa Barajas W., Sergio, *Modelos Macroeconómicos*, Ed. Tlaxcallan, México, 2001.

Villegas, Eduardo, *El Nuevo Sistema Financiero*, Ed. Pac., S. A. De C. V., México, 1995.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Anexo Estadístico y Gráfico

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PAGINACIÓN DISCONTINUA

FINANCIAMIENTO CANALIZADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR NO BANCARIO 1/

	SALDO DE CUENTAS				EN MIL DÓLARES		
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
FINANCIAMIENTO TOTAL	139.0	722.7	801.1	812.6	52.2	11.1	11.0
CRÉDITO AL SECTOR NO BANCARIO	133.7	715.0	616.8	419.6	37.2	27.7	10.3
1. Sector privado 2/	133.1	655.1	619.1	436.6	31.0	24.8	7.7
1.1. Entidades y municipios	15.2	12.5	1.0	5.5	4.7	5.2	7.0
1.2. Sector público financiero 3/	11.9	36.7	22.2	9.5	12.7	13.1	8.0
2. EFIDUS A CARGO DE FOABPROA 4/	0.0	0.2	0.7	126.2	36.0	55.7	0.0
ACTIVOS ESPECIALES QUE SE RECONSTRUYAN EN CUENTAS 5/	0.0	10.6	84.7	166.6	72.8	51.2	0.0
5.1. Activos recuperados del sector privado	0.0	0.5	71.0	111.6	58.6	50.5	0.0
5.2. Pasivos recuperados de entes no financieros	0.0	6.1	13.7	25.1	6.0	17.7	21.4

MEMORANDUM

FINANCIAMIENTO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (Línea 1)	133.1	655.6	711.0	801.6	10.7	9.9	8.0
FINANCIAMIENTO TOTAL A ENTIDADES Y MUNICIPIOS (Línea 1.1)	15.2	18.1	21.2	28.1	1.2	0.3	17.7

- 1/ Incluye tanto el crédito otorgado directamente canalizado por la Banca Comercial al sector no bancario como el financiado por EFIDUS que se canaliza a través de las entidades financieras del sector no bancario.
- 2/ Incluye préstamos, participaciones e inversiones financieras no bancarias.
- 3/ Valores resultantes de la cesación de cartera a FOABPROA.
- 4/ Valores resultantes de la transformación de cartera a los financiamientos EFIDUS.
- 5/ Incluye activos recuperados en el caso de la banca sector real, más cartera cedida a FOABPROA, más cartera recuperada a los financiamientos EFIDUS.

FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO 1/

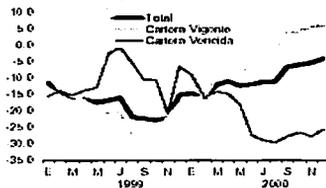
	SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE			EN MIL DÓLARES		
	1981	1982	1983	1984	1985	1986
TOTAL (LÍNEA 1)	0.0	2.1	8.7	17.1	2.3	2.3
I. Emp. y Personas Físicas con Actividad Empresarial (a+b)	0.0	0.5	0.0	2.6	0.1	0.1
a. Activos	0.0	0.5	0.0	2.6	0.0	0.0
b. Pasivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II. Personas Físicas (a+b)	0.0	1.6	8.7	14.5	2.2	2.2
a. Activos (1+2)	0.0	1.1	3.6	12.6	1.8	1.8
1. Efectivo y Cuentas	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0	0.0
2. Bancos de otros Países	0.0	1.1	3.6	11.0	1.8	1.8
b. Pasivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
III. Otras Entidades no Bancarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

- 1/ Incluye tanto el crédito otorgado directamente canalizado por la Banca Comercial al sector privado como el financiado por EFIDUS que se canaliza a través de las entidades financieras del sector privado.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

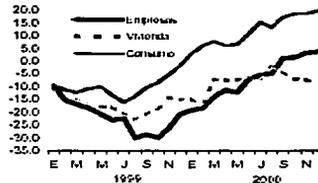
Credito Total, Vigente y Vencido

Variación real anual en por ciento



Credito Vigente a Empresas¹. Consumo y Vivienda

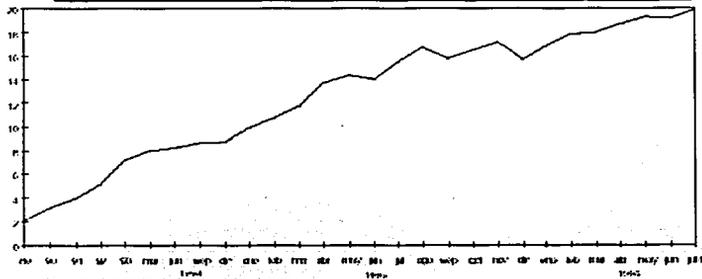
Variación real anual en por ciento



1. Empresas y personas físicas con actividad empresarial. No incluye el crédito otorgado a intermediarios financieros no bancarios.

COLICION DE CARTERA VENCIDA* A CARTERA TOTAL DE LA BANCA COMERCIAL

Porcentaje



*Cada día a las 15:00 (horario). Incluye el Capital en Bloqueado.
Fuente: Sistema de Información de la Banca Comercial.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

FUENTES Y USOS DE RECURSOS DE LA BANCA COMERCIAL 1/

Miles de millones de pesos

	SALDOS		FACTOR
	1961-65	1971-76	1971-76/1961-65
FUENTES	833.6	878.9	45.3
Capitación del público	566.1	640.5	75.7
Financiamiento interno, excluido:	172.9	157.1	15.5
Banco de México	5.6	30.2	15.1
Banco de desarrollo 2	56.9	53.2	3.7
Fobaproa	51.8	51.9	0.1
Fideicomisos de fomento 2	9.6	12.1	1.5
Financiamiento recibido del exterior	10.1	81.2	12.1
USOS	833.6	878.9	45.3
Responsabilidades 2	34.3	28.9	-6.3
Financiamiento total	809.1	842.6	32.2
Financiamiento a sectores no bancarios:	646.8	549.6	-97.2
Sector privado	618.6	536.8	-81.8
Sector público no financiero	22.2	9.5	-12.7
Estados y municipios	6.0	3.3	-2.7
Títulos a cargo de Fobaproa 2	69.3	126.2	56.9
Clases especiales	94.3	166.8	72.5
Otros compromisos netos 3	-11.1	-8.3	19.1

1/ Incluye agencias de bancos mexicanos en el exterior.

2/ Incluye depósitos, más redenciones.

3/ Incluye depósitos en Banco de México y en el exterior.

Valores resultantes de la transacción de cartera a los fiduciarios UFIIS.

Incluye créditos no garantizados, más otros activos menos otros pasivos, capital y reservas.

B. C. C. S. J.

**DESCUENTOS DEL PROGRAMA COMPLEMENTARIO
DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS**

ANOS	DESCUENTOS POR ANOS
1.00	20%
1.07	25%
1.08	20%
1.04	20%
2.00	15%
2.04	15%
2.02	10%
2.03	10%
2.04	5%
2.05	5%

**DESCUENTO EN EL PROGRAMA PARA MICRO, PEQUEÑA Y
MEDIANA EMPRESA**

TRÁMITE DE CRÉDITO	DESCUENTO POR ANOS
Crédito de garantía	10%
Crédito de garantía con garantía	15%
Crédito de garantía con garantía y aval	20% por los primeros 2,000,000

DESCUENTOS A CRÉDITOS AGROPECUARIOS Y PESQUEROS

TRÁMITE DE CRÉDITO	DESCUENTO POR ANOS
Crédito de garantía	10%
Crédito de garantía con garantía	15%
Crédito de garantía con garantía y aval	20%

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

CAJA DEL SISTEMA BANCARIO
Tasas de Crecimiento Nominal Anual

	1993	1994	1995	1996	1997
Total	54	24.1	12.7	1.2	3.4
Extranjera	27.6	25.7	21.0	16.7	34.4
Nacional	44.7	17.7	10.7	1.2	1.7
Crédito	12	7.0	14.4	14.8	1.7
Depositos	7	17.1	17.8	1.2	1.7
Reservas	11.2	11.7	1.4	1.0	1.3
Capital	11.1	25.7	4.1	12.0	14.1
Préstamos	20.4	11.8	1.9	11.0	17.1
Proveedores	4.4	17.8	1.1	1.1	1.1
Clientes	30.4	37.4	11.5	11.1	11.1
Administración	24.0	25.7	12.1	11.0	11.0
Reserva	11.1	27.4	21.0	11.0	11.0

Pasivos Externos de los Sectores Privado y Bancario

Saldos en millones de dólares

CONCEPTO	1994	1995	1996	1997	1998
I. SECTOR PRIVADO	27,842	30,749	33,453	38,749	44,751
1. Crédito de la Banca Comercial					
Extranjera	11,134	14,422	18,033	18,479	20,960
Nacional	11,221	11,679	12,383	15,283	17,588
2. Bonos y Colocaciones	1,277	887	819	508	532
3. Papel Comercial	4,200	4,651	4,418	4,481	5,665
4. Otros Proveedores	3,853	3,651	3,120	3,444	4,797
a. Proveedores	847	1,000	1,292	1,037	868
b. Otros					
II. BANCA COMERCIAL I¹	24,951	20,569	18,493	16,725	15,770
1. Pasivos Interbancarios	13,955	12,456	10,590	10,366	10,551
2. Bonos y Colocaciones	2,742	3,295	3,631	3,640	2,823
3. Papel Comercial	0	850	150	250	682
4. Otros Pasivos	8,254	4,968	4,522	2,469	2,314
III. TOTAL (I + II)	52,793	51,318	51,936	55,474	60,521

¹ Incluye multinacional y agencias y sucursales en el extranjero. Excluye la colección de saldos en moneda nacional.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PIB NOMINAL Y DEFLACTOR IMPLICITO 1993=100

FECHA	Pib nominal en miles de pesos	deflactor del
		PIB Base 1993
1988	416305236.00	39.9500
1989	548857974.00	50.5480
1990	738897516.00	64.7674
1991	949147624.00	79.8262
1992	1125334287.00	91.3300
1993	1256195971.00	100.0000
1994	1420159456.00	108.2718
1995	1837019067.00	149.2576
1996	2525575029.00	195.1462
1997	3174275217.00	229.7138
1998	3846349882.00	265.0186
1999	4593685230.00	305.4454
2000	5485372172.00	342.0339
2001	5771857245.00	361.0045

MILLONES DE PESOS

PIB	PIB REAL	Var.	% Var.	% Real
		Nominal Annual	Annual	Annual
416,305.24	1,042,066			
548,857.97	1,085,815		31.8	4.2
738,897.52	1,140,848		34.6	5.1
949,147.62	1,189,018		28.5	4.2
1,125,334.29	1,232,163		18.6	3.6
1,256,195.97	1,256,196		11.6	2.0
1,420,159.46	1,311,661		13.1	4.4
1,837,019.07	1,230,771		29.4	-6.2
2,525,575.03	1,294,196		37.5	5.2
3,174,275.22	1,381,839		25.7	6.8
3,846,349.88	1,451,351		21.2	5.0
4,593,685.23	1,503,930		19.4	3.6
5,485,372.17	1,603,751		19.4	6.6
5,771,857.25	1,598,832		5.2	-0.3

Fuente: Elaborado con base a datos del INEGI.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

7

Indicadores de empleo y desempleo por trimestre 1/

(Millones de personas)

Concepto	1990	1991	1992 2/	1993 3/	1994 4/	1995	1996 5/	1997	1998 6/	1999 7/	2000 8/
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO (TDA) 9/											
I	247	273	293	343	368	518	823	430	350	281	238
II	280	233	277	317	343	646	905	386	320	287	233
III	313	300	280	383	378	740	632	367	317	233	
IV	287	270	263	327	389	600	468	311	277	220	
Promedio anual	274	289	278	343	384	626	552	373	316	230	226
TASA DE PRESION GENERAL (TPRG)											
I	46	43	57	63	65	61	68	76	61	48	36
II	61	40	68	81	66	88	82	71	56	43	37
III	67	54	55	72	68	116	85	65	54	34	31
IV	80	49	52	68	59	67	78	67	47	33	
Promedio anual	61	48	55	69	64	98	68	67	55	40	38
TASA DE DESEMPLEO ABIERTA MAS OCU- PADOS QUE TRABAJAN MENOS DE 18 HORAS A LA SEMANA (TODP1)											
I	68	60	68	78	81	83	112	61	79	66	57
II	82	86	87	74	80	110	103	69	78	63	50
III	88	68	62	78	77	120	98	73	65	58	
IV	87	64	62	74	80	74	60	64	66	57	
Promedio anual	81	61	63	77	78	108	101	74	73	61	58
TASA DE DESEMPLEO MAS OCU- PADOS QUE TRABAJAN MENOS DE 25 HORAS A LA SEMANA (TODP2)											
I	210	223	223	235	224	233	272	253	229	203	182
II	221	212	208	239	238	278	265	228	204	212	
III	178	169	168	214	208	251	231	218	187	173	
IV	212	208	218	236	218	271	240	208	218	183	
Promedio anual	205	208	216	230	221	259	252	224	218	191	197
TASA DE CONDICIONES CRITICAS DE OCUPACION (TCCO)											
I	194	149	147	148	133	140	168	187	166	149	119
II	166	139	140	143	142	165	177	166	149	123	111
III	152	141	142	141	140	169	172	163	140	127	
IV	158	144	135	138	134	169	162	151	127	118	
Promedio anual	168	143	141	142	137	157	169	167	146	132	113
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO ALTERNATIVO (TDAAL)											
I	40	44	49	58	58	79	73	51	45	40	31
II	41	38	43	53	53	80	66	48	42	34	28
III	50	44	51	60	67	98	63	45	42	31	
IV	44	41	48	51	65	73	53	40	36	30	
Promedio anual	44	42	48	56	61	80	64	48	42	34	30

1/ Los indicadores provienen de la Encuesta Nacional de Empleo Urbano.

2/ A partir del mes de enero las cifras corresponden al agregado de 26 áreas urbanas y a partir del mes de julio corresponden al agregado de 34 áreas urbanas.

3/ A partir del mes de junio las cifras corresponden al agregado de 26 áreas urbanas y a partir del mes de octubre se refieren a 30 áreas urbanas.

4/ A partir del mes de enero las cifras corresponden al agregado de 41 áreas urbanas y a partir del mes de octubre corresponden a 48 áreas urbanas.

5/ A partir del mes de enero las cifras corresponden al agregado de 45 áreas urbanas.

6/ A partir del mes de enero las cifras corresponden al agregado de 45 áreas urbanas.

7/ A partir del mes de enero las cifras corresponden al agregado de 45 áreas urbanas.

8/ Los datos del segundo trimestre corresponden al mes de abril y julio.

9/ Son las personas de 15 años o más que en la semana de referencia, no trabajaron, se encontraron disponibles o buscaban incorporarse a alguna actividad económica en los tres meses previos a la semana de referencia sin lograr su objetivo.

10/ Es el que registra el porcentaje que representa la población desempleada y los ocupados que buscan trabajo con el problema de conseguir obtener un empleo adicional, respecto a la población económicamente activa. Para 1997 cifras revisadas y actualizadas por el INEGI.

11/ Es la proporción de la población económicamente activa que se emplea trabajando o que está buscando, para trabajar menos de 15 horas en la semana de referencia. Para el tercer trimestre de 1997 cifras revisadas y actualizadas por el INEGI.

12/ Muestra la proporción de personas desempleadas y ocupadas que trabajan menos de 35 horas a la semana, con respecto a la población económicamente activa. Para el segundo trimestre de 1998 cifras revisadas y actualizadas por el INEGI.

13/ Se refiere a la proporción de la población ocupada que se emplea trabajando menos de 35 horas a la semana por fuera del mercado, que trabaja más de 35 horas semanales con ingresos menores o iguales al salario mínimo o que trabaja más de 40 horas semanales generando menos de dos salarios mínimos. Para 1997 cifras revisadas y actualizadas por el INEGI. Para el segundo trimestre de 1998 cifras revisadas y actualizadas por el INEGI.

14/ Corresponde al total de ocupados adicionales que se refieren a la parte de la población económicamente activa que sustenta el desarrollo de empleo o para realizar actividades de hogar o estudio, pero se encuentra disponible para trabajar. Se incluye a quienes se encuentran buscando un trabajo o que comenzaron a trabajar en las cinco semanas posteriores a la semana de referencia. Para el tercer trimestre de 1997 cifras revisadas y actualizadas por el INEGI.

15/ Cifras preliminares a partir del año que se indica.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Demografía e Informática.

TFCIS CON
FALLA DE ORIGEN

Oferta y demanda global trimestral a precios comprador 1/

(Variación porcentual real respecto al mismo periodo del año anterior)

Concepto	1997					1998					1999 ^{2/}					2000
	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	I
	OFERTA	8.8	7.3	11.5	10.7	9.7	7.3	11.8	7.3	6.6	4.4	6.8	2.4	6.0	7.3	8.3
Producto Interno Bruto 2/	6.8	4.6	8.4	7.6	6.7	4.8	7.5	4.2	5.2	2.6	3.7	1.8	3.1	4.3	5.2	7.9
Importaciones de Bienes y Servicios	22.7	20.2	25.6	23.7	21.5	16.5	29.1	18.9	10.9	10.2	12.8	4.5	11.4	16.6	17.9	25.6
DEMANDA	8.8	7.3	11.8	10.7	9.7	7.3	11.8	7.3	6.6	4.4	6.8	2.4	6.0	7.2	8.3	11.8
Consumo Final	6.0	3.1	7.5	6.2	6.9	5.0	7.1	6.0	5.6	1.9	3.9	2.2	3.1	3.4	6.7	6.7
Privado	6.5	2.4	6.2	7.5	7.6	5.4	6.3	6.3	5.7	1.8	4.3	2.2	3.3	4.0	7.6	9.2
Del gobierno	2.9	7.7	3.5	-2.8	2.6	2.2	0.0	4.6	5.0	0.1	1.0	1.8	1.6	-1.3	1.4	5.0
Formación Bruta de Capital Fijo	21.0	16.9	25.2	22.7	17.8	10.3	22.4	10.6	9.6	1.2	5.8	3.8	6.1	6.2	6.1	11.6
Privada	23.5	18.1	27.6	25.9	21.1	15.0	27.5	16.2	11.9	6.1	9.0	5.0	8.5	9.3	13.2	12.8
Pública	10.1	17.5	11.2	7.2	6.4	-13.7	-11.8	-25.3	-3.5	-14.7	-15.3	-7.8	-16.2	-22.6	-12.5	-2.0
Exportación de Bienes y Servicios	10.7	7.3	12.9	12.6	10.0	12.1	19.9	11.2	7.4	10.8	13.9	7.8	14.2	18.6	14.6	17.0

1/ Corresponde a la variación anual a precios constantes de 1993. Los datos son resultado de cálculos trimestrales, que pueden diferir de los obtenidos mediante el método anual yé que en este último en la agricultura se contabiliza la producción del "año agrícola" que en cada uno de los cultivos tiene una extensión diferente a la del año calendario; mientras que los cálculos trimestrales se efectúan con base en el valor que se agrega en cada trimestre del año, observándose los totales por la suma de ocho períodos. Las cifras de 1997 difieren de las que se publicaron en el Anexo del Quinto Informe de Gobierno, en virtud de que fueron revisadas y actualizadas por el método razonable.

2/ Las cifras se expresan a precios de comprador, es decir incluyendo las mercedes de comercio y distribución, así como los derechos de importación.
Cifras preliminares a partir de la fecha en que se indica, provenientes de las series de oferta y demanda global trimestral del Sistema de Cuentas Nacionales de México, base 1993.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática. Sistema de Cuentas Nacionales de México

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Crédito total de la banca comercial consolidada ^{1/}

(Salidos al final del periodo)

Concepto	1984	1985	1986	1987	1988	1989	2000 ^{2/}
MILLONES DE PESOS							
CREDITO TOTAL (I a IX)	817,340	780,824	886,272	938,408	1,088,427	1,321,838	1,300,398
I. Agropesquero, vivienda y seguro	39 779	40 169	47 535	50 835	49 890	45 984	41 289
II Industrial	156 154	189 493	210 272	234 343	256 048	237 198	214 705
- Minería	4 221	3 287	4 168	5 342	3 963	4 100	4 684
- Manufacturera	100 837	130 918	144 510	155 908	174 257	165 580	154 026
- Construcción	44 090	55 288	61 594	73 093	77 826	67 438	56 018
III. Servicios y otras actividades	219 715	241 219	241 877	254 031	253 413	230 217	217 960
- Comercio, restaurantes y hoteles	133 044	151 938	159 744	147 804	129 813	122 641	112 873
- Transportes, almacenamiento y comunicaciones	19 152	17 867	18 215	22 877	24 365	22 191	21 978
- Alquiler de inmuebles	3 487	9 158	11 770	10 037	15 126	15 473	15 543
- Servicios comunales, sociales y personales	19 528	26 463	36 077	39 724	55 400	42 361	43 848
- Cinematográfica y otros servicios de esparcimiento	11 588	13 319	11 050	10 781	15 484	12 698	9 187
- Otros servicios	23 052	21 576	22 858	21 042	12 695	14 215	12 823
- Agrupaciones mercantiles, profesionales, civiles, políticas y religiosas	865	1 102	1 966	1 686	730	638	748
IV. Vivienda	103 368	163 545	205 053	204 471	254 299	260 625	255 082
V. Consumo	44 083	36 738	28 515	29 866	30 581	34 090	35 208
VI. Remigio de ajuste estadístico	2 146	38 125	79 257	96 709	149 529	197 840	218 500
VII. Sector financiero del país:	26 460	28 808	18 364	15 184	19 826	148 346	159 810
- Privado	25 726	27 266	17 256	14 159	16 877	24 543	21 636
- Público	734	1 342	1 108	1 025	2 949	3 773	3 953
- FOSAPROA e IPAB						120 030	134 021
VIII. Gubernamental: servicios de administración pública, defensas y seguridad social	20 544	31 153	41 911	45 754	62 380	64 075	64 526
IX. Entidades del exterior ^{3/}	9 110	11 774	13 588	7 702	12 463	3 460	3 900
X. Crédito reabancado	14 010	21 131	19 806	30 060	51 607	48 178	52 540
PORCENTAJES DEL PIB							
Credito total:	43.5	42.5	35.1	29.6	28.3	26.4	22.2
PORCENTAJES							
Credito total / Recursos totales	n.d.	n.d.	n.d.	46.8	45.2	42.6	38.1

^{1/} A partir del mes de julio de 1995, la banca comercial incluye a las filiales de bancos extranjeros establecidos en México. Los salidos de los rúbricos agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado del redondeo de las cifras.

^{2/} Este indicador se calcula a partir de la nueva serie del PIB a precios constantes, elaborado por el INEGI de acuerdo a la base 1993=100. En el año 2000 el dato se relacionó con el PIB preliminar al segundo trimestre del año a precios constantes, de 5 400 000 0 millones de pesos.

n.d. No disponible

^{3/} Cifras preliminares al mes de mayo.

Fuente: Banco de México

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Distribución de la cartera de la banca comercial por grado de riesgo
y provisiones preventivas constituidas**

(Saldo al final de periodo en millones de pesos)

Año	Distribución de la cartera por grado de riesgo					Provisiones preventivas constituidas sobre cartera de riesgo						
	Total	Nivel mínimo calificación (A)	Nivel medio calificación (B y C)	Nivel alto calificación (D)	Cartera irrecuperable calificación (E)	Cartera no calificada aceptuada	Total	Nivel bajo calificación (B)	Nivel medio calificación (C)	Nivel alto calificación (D)	Cartera irrecuperable calificación (E)	Provisión adicional
1991	222 408	164 191	35 451	3 070	1 158	18 538	2 745	82	460	1 016	1 187	
1992	330 364	255 373	52 609	5 135	3 265	13 982	9 454	400	2 302	3 006	3 290	457
1993	427 661	328 564	78 342	9 736	3 906	7 093	14 151	726	4 245	5 542	3 308	328
1994	587 194	452 912	104 536	15 461	7 147	7 138	21 614	869	5 737	9 447	4 865	890
1995	689 445	382 692	226 519	49 757	19 351	9 326	57 330	1 671	13 944	21 438	12 242	8 035
1996	830 806	278 253	166 926	78 328	24 941	82 356	86 451	1 363	13 383	37 573	20 705	13 426
1997	853 708	275 089	126 239	75 790	37 593	138 998	116 518	2 187	11 127	46 037	36 081	23 085
1998	880 898	368 869	126 156	75 808	77 698	232 367	107 129	1 554	9 475	34 723	40 908	20 469
1999	938 412	346 219	93 352	77 600	73 454	347 767	155 535	1 734	7 776	29 082	76 185	40 757
2000 ¹⁾	1 059 687	371 843	82 571	70 376	62 626	462 269	131 531	1 129	8 025	18 746	68 859	36 763

1) No se incluyen las provisiones preventivas globales para cartera de cédulas de participación de fondos Federales. Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado de redondeo de las cifras.

2) Pago de intereses sobre operaciones vigentes y sobre riesgos otorgados.

3) Letras preemtas a más de junio.

Fuente: Banco de México

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**Distribución de la cartera de la banca comercial por grado de riesgo
y provisiones preventivas constituidas**

(Saldo al final de periodo en millones de pesos)

Año	Distribución de la cartera por grado de riesgo					Provisiones preventivas constituidas sobre cartera de riesgo					Provisión adicional	
	Total	Nivel mínimo calificación (A)	Nivel medio calificación (B y C)	Nivel alto califi- cación (D)	Cartera irrecu- perable califica- ción (E)	Cartera no calificada ceptuada	Total	Nivel bajo calificación (B)	Nivel medio calificación (C)	Nivel alto calificación (D)		Cartera irrecu- perable calificación (E)
1991	222 408	164 191	35 451	3 070	1 158	18 538	2 745	82	460	1 018	1 187	
1992	330 364	255 373	52 609	5 135	3 265	13 982	9 454	400	2 302	3 006	3 290	457
1993	427 661	328 594	78 342	9 736	3 906	7 093	14 151	738	4 245	5 542	3 308	328
1994	587 194	452 912	104 536	15 461	7 147	7 138	21 814	869	5 737	9 447	4 865	898
1995	689 445	382 692	228 319	49 757	19 351	9 328	57 330	1 671	13 944	21 438	12 242	8 035
1996	630 805	278 253	166 928	78 328	24 941	82 356	86 451	1 363	13 383	37 573	20 708	13 428
1997	653 705	275 089	126 239	75 790	37 593	138 998	118 518	2 187	11 127	46 037	36 081	23 085
1998	880 898	369 869	126 156	75 808	77 698	232 367	107 129	1 554	9 475	34 723	40 906	20 469
1999	936 412	346 219	93 352	77 600	73 454	347 787	155 535	1 734	7 776	29 082	78 186	40 757
2000 ^{PV}	1 059 687	371 843	92 571	70 376	62 628	462 269	131 531	1 129	6 025	18 746	68 669	36 763

El No se incluyen las provisiones preventivas globales para cartera de riesgo al esquema de participación de filios Fobaproa. Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado de redondeo de las cifras.
El pago de intereses sobre operaciones vigentes y sobre riesgos de crédito.
El Litros preventivos se suma de jurco.
Fuente: Banco de México

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Sector Financiero

Base monetaria^{1/}

(Saldos al final del periodo)

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^{2/}
MILLONES DE PESOS											
BASE MONETARIA											
Usos	30,121	36,681	43,672	47,193	56,936	66,809	83,991	108,891	131,628	188,718	162,204
Billetes y monedas en circulación	27,076	36,172	42,015	47,193	56,920	66,809	83,991	108,736	131,109	188,718	162,173
- En el público ^{2/}	24,603	32,416	38,012	43,228	51,870	60,655	74,091	94,107	115,936	164,198	147,183
- En caja de bancos ^{3/}	2,475	3,756	4,003	3,965	5,051	6,154	9,900	14,539	15,173	24,520	14,990
Depósitos bancarios	3,044	2,409	1,957		15			568	419		31
Fuentes ^{4/}	30,121	36,681	43,672	47,193	56,936	66,809	83,991	108,891	131,628	188,718	162,204
Reserva internacional	29,950	53,666	57,803	76,211	32,739	120,301	137,804	225,930	298,273	281,925	303,214
Credito interno neto	172	-15,305	-13,631	-29,018	24,196	-53,492	-53,813	-117,039	-166,745	-103,206	-141,010
ESTRUCTURA PORCENTUAL											
BASE MONETARIA											
Usos	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Billetes y monedas en circulación	89.9	93.8	95.5	100.0	100.0	100.0	100.0	99.9	99.7	100.0	100.0
- En el público	81.7	84.0	86.4	91.6	91.1	90.8	88.2	86.5	86.1	87.0	90.7
- En caja de bancos	8.2	9.7	9.1	8.4	8.9	9.2	11.8	13.4	11.5	13.0	9.2
Depósitos bancarios	10.1	6.2	4.5		n.s.			0.1	0.3		n.s.
Fuentes	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Reserva internacional	99.4	139.7	131.5	161.5	57.5	180.1	164.1	207.5	226.8	154.7	186.9
Credito interno neto	0.6	-39.7	-31.5	-61.5	42.5	-80.1	-64.1	-107.5	-126.8	-54.7	-86.9
PORCENTAJES DEL PIB ^{5/}											
BASE MONETARIA											
Usos	4.1	4.1	3.9	3.8	4.0	3.6	3.3	3.4	3.4	4.1	3.0
Billetes y monedas en circulación	3.7	3.8	3.7	3.6	4.0	3.6	3.3	3.4	3.4	4.1	3.0
- En el público	3.3	3.4	3.4	3.4	3.7	3.3	2.9	3.0	3.0	3.6	2.7
- En caja de bancos	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3
Depósitos bancarios	0.4	0.3	0.2		n.s.			n.s.	n.s.		n.s.
Fuentes	4.1	4.1	3.9	3.8	4.0	3.6	3.3	3.4	3.4	4.1	3.0
Reserva internacional	4.1	5.7	5.1	6.1	2.3	6.5	5.5	7.1	7.8	6.3	5.6
Credito interno neto	n.s.	-1.6	-1.2	-2.3	1.7	-2.9	-2.1	-3.7	-4.3	-2.2	-2.6

1/ Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado del redondeo de las cifras

2/ Incluye caja de la banca de desarrollo y de la banca comercial

3/ Hasta enero de 1992 incluye cuenta única y otros depósitos (excepto depósitos especiales). A partir de febrero de 1992 solo se consideran los depósitos de cuenta única en moneda nacional

4/ Definida de acuerdo con la Ley del Banco de México que entró en vigor en abril de 1994. Para su conversión a moneda nacional, se utilizó el tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera y a partir de enero de 1995 se utilizó el tipo de cambio FIX mismo día

5/ Este indicador se calculó a partir de la nueva serie del PIB a precios corrientes, elaborada por el INEGI de acuerdo a la base 1993=100. En el año 2000 el caso se relacionó con el PIB preliminar al segundo trimestre del año a precios corrientes de 5,400,000.0 millones de pesos

n.s. No significativo

p/ Cifras preliminares al mes de julio

Fuente: Banco de México

La base monetaria, formada principalmente por los billetes y monedas en circulación, disminuyó sensiblemente como porcentaje del producto interno bruto (PIB) durante la crisis de 1995 y en 1996, debido al aumento sustancial en las tasas de interés, recuperándose gradualmente durante los últimos cuatro años. No obstante, el nivel promedio alcanzado por la base monetaria como

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PROMEDIO ANUAL ²¹	8,220,517	8,778,194	8,872,923	8,790,442	8,802,736	8,501,119	8,814,688	8,578,358	10,047,824	10,384,868	10,766,408
Enero	7,842,899	8,507,554	8,843,025	8,737,614	8,611,486	8,742,701	8,431,985	9,121,811	9,784,817	10,115,582	10,585,130
Febrero	7,936,569	8,603,795	8,891,102	8,787,218	8,696,488	8,676,939	8,527,457	9,276,159	9,886,459	10,178,586	10,683,836
Marzo	8,005,020	8,663,526	8,921,190	8,853,545	8,728,310	8,592,072	8,609,452	9,343,275	9,956,143	10,218,370	10,768,023
Abril	8,081,041	8,708,932	8,887,027	8,883,001	8,777,587	8,529,552	8,661,618	9,446,241	10,004,677	10,243,201	10,801,390
Mayo	8,112,556	8,745,763	8,863,489	8,858,497	8,781,226	8,465,722	8,715,831	9,530,563	9,953,353	10,281,780	10,841,306
Junio	8,182,826	8,783,441	8,833,446	8,839,835	8,781,096	8,431,875	8,782,939	9,597,769	10,047,344	10,334,407	10,918,752
Julio	8,225,796	8,785,059	8,839,219	8,794,416	8,789,655	8,373,328	8,816,027	9,688,464	10,054,746	10,393,778	
Agosto	8,315,649	8,825,053	8,843,093	8,759,240	8,838,105	8,374,554	8,896,820	9,649,685	10,095,566	10,435,842	
Septiembre	8,357,408	8,825,543	8,845,293	8,715,269	8,829,783	8,377,323	8,943,393	9,707,201	10,146,506	10,546,154	
Octubre	8,472,058	8,933,498	8,887,580	8,742,236	8,948,299	8,452,113	9,078,045	9,836,431	10,218,940	10,640,947	
Noviembre	8,544,629	8,967,975	8,902,621	8,775,522	8,981,434	8,494,818	9,149,235	9,905,337	10,264,077	10,720,743	
Diciembre	8,560,744	9,005,191	8,917,906	8,730,911	8,868,966	8,502,435	9,163,459	9,837,356	10,140,860	10,628,931	

11 Incluye los grupos de seguro facultativo, estudiantil de salud para la familia y de continuación voluntaria

21 La suma de los parciales puede no coincidir con los totales debido al redondeo de las cifras

Fuente: Secretaría del Trabajo y Previsión Social, con datos del Instituto Mexicano del Seguro Social

TESIS CON
 FALTA DE ORIGEN

Trabajadores asegurados permanentes al IMSS por rama de actividad económica

1/

(Promedios anuales)

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2/	2000
TOTAL 1/	8,220,517	8,778,194	8,872,923	8,790,442	8,802,736	8,501,119	8,814,888	8,578,358	10,047,624	10,394,868		10,766,406
Agricultura ganadería silvicultura, pesca y caza	471,871	487,536	452,100	422,902	416,730	400,577	409,605	426,279	412,752	386,745		369,246
Industria extractiva	83,741	82,035	73,621	64,192	63,985	61,996	65,666	67,448	64,819	62,138		60,319
Industrias de transformación	2,982,297	3,080,322	3,066,273	2,966,750	2,943,408	2,870,908	3,071,420	3,423,915	3,646,169	3,802,617		3,951,953
Construcción	209,852	241,087	265,423	281,891	290,145	296,866	238,970	264,853	315,236	324,664		338,529
Industria eléctrica y suministro de agua potable	93,217	96,960	102,854	104,758	108,580	111,825	114,559	118,247	119,120	119,142		119,582
Comercio	1,517,225	1,633,759	1,686,414	1,703,986	1,728,025	1,675,234	1,698,591	1,803,910	1,891,618	1,968,765		2,046,862
Transportes y comunicaciones	455,864	491,602	506,114	495,934	492,318	482,716	488,240	509,274	529,331	554,107		576,065
Servicios para empresas y personas	1,460,489	1,588,861	1,632,936	1,671,282	1,702,865	1,670,203	1,714,639	1,896,765	2,000,293	2,087,057		2,147,476
Servicios sociales	750,711	829,993	886,150	939,572	978,954	982,520	1,009,327	1,044,852	1,065,484	1,072,590		1,147,977
Otros grupos	195,151	247,014	201,039	139,174	77,726	8,275	3,672	2,814	3,401	7,042		8,380

1/ Incluye los grupos de seguro facultativo, estudiantes, de salud para la familia y de continuación voluntaria

2/ Las cifras corresponden al promedio enero-junio

3/ La suma de los parciales puede no coincidir con los totales debido al redondeo de las cifras

4/ Incluye trabajadores independientes y los trabajadores no identificados en una determinada actividad económica

Fuente: Secretaría del Trabajo y Previsión Social, con datos del Instituto Mexicano del Seguro Social

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Ahorro financiero (Nueva Metodología)

(Salidos al final del periodo)

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MILLONES DE PESOS											
AHORRO FINANCIERO POR TIPO DE											
MONEDA	289,088	364,299	420,372	837,147	873,373	808,824	1,042,114	1,311,198	1,883,108	1,944,283	2,090,414
Moneda nacional	235,117	313,345	379,060	484,018	476,458	694,056	911,478	1,189,300	1,511,102	1,600,048	1,937,182
Moneda extranjera	29,968	40,952	41,311	53,128	193,914	114,768	130,637	121,898	142,004	144,204	153,232
Captación Bancaria	187,832	258,883	318,813	376,248	478,642	644,272	800,963	920,117	1,124,038	1,194,778	1,178,474
Moneda nacional	148,830	219,840	276,337	327,898	388,018	531,471	670,338	796,232	982,031	1,040,874	1,023,222
Moneda extranjera	21,193	35,312	40,737	48,652	87,529	113,800	130,637	121,898	142,004	144,204	153,232
Valores Gubernamentales	81,888	78,658	74,883	117,068	141,603	93,488	130,211	212,849	326,167	615,880	878,681
Moneda nacional	81,288	74,782	74,558	112,528	135,218	91,889	130,211	212,549	320,167	611,580	878,681
Moneda extranjera	630	1,073	1,025	4,476	106,385	1,767					
Valores emitidos por entidades privadas	10,777	18,904	22,684	27,907	26,408	22,447	31,884	87,384	72,971	74,281	100,378
Moneda nacional	10,777	18,904	22,684	27,907	26,408	22,447	31,884	87,384	72,971	74,281	100,378
Fondos de ahorro para el retiro fuera de las SIEFORES			8,812	18,988	28,820	46,480	78,286	121,184	138,932	173,813	198,484
Moneda nacional			5,512	15,968	28,820	46,450	79,256	121,184	138,932	173,813	199,454
Otros	8,878	4,887									33,480
Moneda nacional	432	120									33,400
Moneda extranjera	8,446	4,567									
AHORRO FINANCIERO POR SECTOR											
DE ORIGEN											
Captación Bancaria	289,088	364,299	420,372	837,147	873,373	808,824	1,042,114	1,311,198	1,883,108	1,944,283	2,090,414
De bancos residentes	181,833	226,111	286,081	336,747	406,402	688,688	716,884	840,288	1,028,168	1,111,083	1,109,837
Banca comercial	140,708	212,154	281,555	299,831	361,776	489,515	618,164	753,542	923,088	981,009	965,358
Banca de desarrollo	11,225	13,957	23,526	36,916	46,926	69,973	93,430	86,703	115,058	130,074	145,478
De agencias en el exterior	18,830	28,781	31,833	39,881	87,138	84,784	80,386	79,832	81,888	75,888	68,973
Valores Gubernamentales	81,888	78,658	74,883	117,068	149,603	93,488	130,211	212,849	320,167	615,880	878,681
En poder de residentes del país	78,491	36,165	30,156	43,788	41,932	66,031	104,944	187,200	267,408	490,783	583,742
En poder de residentes del exterior	5,407	17,790	49,436	70,235	96,671	29,424	25,268	29,340	22,760	20,817	14,909
Valores emitidos por entidades privadas	10,777	18,904	22,684	27,907	26,408	22,447	31,884	87,384	72,971	74,281	100,378
Fondos de ahorro para el retiro fuera de las SIEFORES			8,812	18,988	28,820	46,480	78,286	121,184	138,932	173,813	198,484
Otros	8,878	4,887									33,480
ORIENTACIONES DEL ICGE											
Ahorro financiero	36.4	37.3	37.4	42.8	47.3	44.0	41.3	41.3	43.0	42.1	38.7

1: Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado del redondeo de las cifras

2: Este indicador se calculó a partir de la nueva serie del PIB a precios constantes, elaborada por el INEGI de acuerdo con la base 1993=100. En el año 2000 el dato se relaciona con el PIB preliminar al primer trimestre del año a precios constantes de 1 400 000 0 millones de pesos

3: Cifras preliminares al mes de junio

Fuente: Banco de México

TRIS COM
FALLA DE ORIGEN

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 1994
Variación % Anual

Ves	Ene	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Agc	Sepr	Dic	Nov	Dic
1984	73.3	73.3	72.3	69.0	67.4	67.2	64.5	62.8	62.7	62.9	59.2	59.2
1985	60.8	59.0	58.4	56.6	55.1	53.4	53.8	56.0	57.6	58.7	59.8	63.8
1986	65.9	66.4	67.6	71.1	76.4	83.2	85.8	92.3	96.0	98.7	103.7	105.7
1987	104.3	109.8	113.7	120.9	125.0	126.7	133.4	133.9	135.2	141.0	143.7	159.2
1988	176.8	179.7	175.8	161.4	147.8	135.8	121.8	106.9	95.2	81.6	70.5	51.7
1989	34.6	25.9	21.1	19.2	18.5	17.6	16.8	16.8	17.3	18.1	18.2	19.7
1990	22.5	23.6	25.4	24.4	24.9	26.1	27.1	28.1	28.7	28.6	30.2	29.9
1991	27.1	26.5	25.0	25.5	24.5	23.0	22.0	20.8	20.2	19.9	19.7	18.8
1992	17.9	17.3	16.8	16.6	16.3	15.9	15.6	15.5	15.3	14.8	13.0	11.9
1993	11.3	10.9	10.4	10.1	10.0	9.9	9.7	9.6	9.5	9.1	8.7	8.0
1994	7.5	7.2	7.1	7.0	6.9	6.9	6.8	6.7	6.7	6.8	6.9	7.1
1995	10.2	14.3	20.4	29.4	34.2	37.7	39.9	41.6	43.5	45.7	48.5	52.0
1996	51.7	48.9	43.8	36.9	33.8	31.8	31.0	30.6	30.0	29.0	27.8	27.7
1997	26.4	25.6	24.5	22.3	21.2	20.3	19.7	19.2	18.8	18.2	17.8	15.7
1998	15.3	15.4	15.3	15.1	15.0	15.3	15.4	15.5	15.9	16.7	17.4	18.6
1999	19.0	18.5	18.3	18.2	18.0	17.4	17.0	16.6	15.8	14.9	13.9	12.3
2000	11.0	10.5	10.1	9.7	9.5	9.4	9.1	9.1	8.8	8.9	8.9	9.0
2001	8.1	7.1	7.2	7.1	7.0	6.6						

Fuente: Elaborado con base a datos de Banco de México.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN