

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE  
MÉXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
"ACATLÁN"**

**"EFECTOS DE LA LIBERALIZACIÓN Y APERTURA  
FINANCIERA EN EL SISTEMA FINANCIERO Y ECONOMÍA  
MEXICANA**

285319

**SEMINARIO-TALLER EXTRACURRICULAR**

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

P R E S E N T A :

**JOSÉ ALBERTO RENDÓN SÁNCHEZ**

ASESOR: MTRO. RICARDO ROBLES REYES

ACATLÁN, ESTADO DE MÉXICO, NOVIEMBRE DE 2000.





Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

**¡A LA VIDA POR DARME LA OPORTUNIDAD DE CONOCER Y APRENDER!**

**¡A MI PADRE POR SU APOYO INCONDICIONAL!**

**¡A MI FAMILIA POR DARME LA FORTALEZA PARA LOGRAR MIS METAS!**

**¡A MIS COMPAÑEROS Y AMIGOS POR SUS CONSEJOS Y ORIENTACIONES!**

**¡A MIS MAESTROS POR EL EJEMPLO Y LA SABIDURIA QUE ME OTORGARON!**

**¡A LAS PERSONAS QUE ME RODEAN Y QUE CONTRIBUYERON A ESTE LOGRO!**

## INDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I.- Aspectos teóricos sobre el papel del Sistema Financiero en el desarrollo económico.</b>	<b>1</b>
□ Algunos aspectos del enfoque keynesiano.	2
□ Aspectos generales del enfoque monetarista.	7
□ La represión financiera y el enfoque de Ronald McKinnon.	15
<b>CAPITULO II.- El Sistema Financiero Mexicano durante el período 1976-1988.</b>	<b>24</b>
a) Aspectos generales de la economía mexicana y el sistema financiero durante el gobierno de José López Portillo (1976-1982)	25
□ Política económica del período.	25
□ Revisión de los principales indicadores económicos.	30
□ Conformación del sistema financiero.	32
□ Cuadros.	41
b) La economía mexicana y el sistema financiero nacional en el sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988).	49
□ El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y la política económica.	50
□ Descripción del comportamiento de la economía.	58
□ Estructura y desarrollo del sistema financiero.	64
□ Cuadros.	70

<b>CAPITULO III.- El sistema financiero en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari.</b>	<b>79</b>
□ La política económica y el TLC.	80
□ Evolución de la economía	86
□ Liberalización y desarrollo del sistema financiero	94
1. La reprivatización bancaria	98
2. La apertura financiera	100
3. Los grupos financieros	102
□ Cuadros.	108
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>115</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>120</b>

## INTRODUCCIÓN

En los últimos años han proliferado estudios teóricos y empíricos sobre el papel de los servicios financieros en el desarrollo, entre los cuales se considera al sistema financiero como un factor primordial para el fomento del ahorro, la asignación eficiente de recursos y, en última instancia, la promoción del desarrollo económico. Por lo cual sostienen que las políticas de desarrollo financiero promueven el crecimiento económico.

Estos estudios parten del enfoque de que la extensión y calidad de los servicios financieros (los servicios de ahorro, crédito y pago), son claves para el crecimiento económico, en ellos, los intermediarios financieros desempeñan una función vital en el desarrollo económico al movilizar ahorro, manejar riesgo, evaluar proyectos, facilitar transacciones y colaborar con las empresas en el aprovechamiento de las ventajas derivadas de la economía de escala, para lo cual consideran necesaria la liberalización y desregulación de los sistemas financieros.

En este sentido, gran parte de las medidas de política económica implementadas por los gobiernos mexicanos de las últimas dos décadas han estado orientadas a transformar el sistema financiero a fin de promover el desarrollo económico nacional y estar en condiciones de competitividad internacional.

Por lo anterior, cobra importancia significativa conocer en que medida la transformación que ha sufrido el sistema financiero durante los últimos sexenios, ha incidido en el desarrollo económico nacional.

Así pues, en el presente trabajo se describe en términos generales el cambio del sistema financiero mexicano durante la década de los ochenta y parte de los noventa, se enuncian las políticas económicas y los indicadores económicos más relevantes de cada periodo de gobierno, a fin de identificar en que medida el

crecimiento económico ha estado vinculado con la transformación del sistema financiero.

Para ello se ha estructurado el trabajo en tres capítulos, tratando de proporcionar elementos de análisis suficientes que permitan contar con principios teóricos que posibiliten identificar la aplicación de diversas corrientes de pensamiento económico.

De esta forma, en el primer capítulo se hace una revisión general de la teoría keynesia, la monetarista y el neoclásico ortodoxo, tratando de rescatar de cada uno de ellos los planteamientos más significativos relacionados con el papel del sistema financiero en la economía.

En el capítulo dos se hace una descripción global de las medidas de política económica, el comportamiento de algunos indicadores económicos y la conformación del sistema financiero durante los gobiernos de José López Portillo, y Miguel de la Madrid Hurtado, tratando de identificar la aplicación de los elementos de la corriente de pensamiento económico neoliberal.

Un tratamiento similar se hace en el capítulo tres para describir la transformación del sistema económico y de la economía durante el Sexenio de Carlos Salinas de Gortari, sin embargo en esta parte se da mayor atención a las medidas de política económica relacionadas con la liberalización del sistema financiero, ya que durante este sexenio cuando se llevan a cabo gran parte de ellas.

Es pertinente aclarar que el objetivo del presente trabajo básicamente consiste en revisar y describir la transformación del sistema financiero, así como identificar su efecto en el crecimiento económico, sin pretender sancionar la aplicación y resultados de los medidas de política económica que en su oportunidad tomó cada gobernante.

## **CAPÍTULO I**

### **Aspectos teóricos sobre el papel del Sistema Financiero en el desarrollo económico.**

Como respuesta a la crisis económica de 1929, a partir de la década de los treinta, empiezan a desarrollarse diferentes corrientes de pensamiento económico tendientes a explicar los problemas de estabilidad y crecimiento económico.

Durante las siete décadas que van desde aquel entonces, algunos enfoques teóricos han tenido periodos de "aceptación y aplicación generalizada" (en función de las características que presentan algunas economías). Sin embargo, tal parece que ninguno de ellos ha aportado los elementos suficientes y adecuados para dar respuesta a los problemas de estabilidad y crecimiento sostenido de la economía.

De esta forma, con el propósito de rescatar algunos de los elementos de los enfoques teóricos que han tenido mayor aceptación para el pensamiento económico, en el presente capítulo se hace una revisión general de los planteamientos teóricos que considero más significativos, ellos son: el enfoque keynesiano, el monetarista y el neoclásico ortodoxo.

Si bien el planteamiento denominado neoclásico ortodoxo es considerado parte del monetarismo, será abordado en forma separada a fin de dar mayor claridad a la exposición de sus conceptos y supuestos, así como también, por corresponder con las medidas de política económica que se han implementando en economías emergentes como la mexicana.



## □ Algunos aspectos del enfoque keynesiano<sup>1</sup>.

Antes de la depresión de los años treinta, la teoría clásica había pronosticado que los mercados laborales se ajustaban a fin de preservar el pleno empleo de la fuerza de trabajo, sin embargo, esto no sucedió en los hechos. Por lo que es explicable la importancia que adquiere la contribución de Keynes para comprender las fluctuaciones de la producción y el empleo, así como también, sus planteamientos para mantener la estabilidad y el crecimiento económico.

➤ El enfoque keynesiano podría plantearse de la siguiente manera:

- ◇ Cuando las expectativas de precios toman en consideración la cantidad de dinero en circulación, un aumento en la oferta monetaria en lugar de reducir la tasa de interés nominal, tienden a elevarla.
- ◇ La tasa de interés es un fenómeno monetario determinado por la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria, así mismo, la oferta monetaria es endógena, esto es, un fenómeno interno (con una contrapartida de deuda).
- ◇ La tasa de interés real (tasa de interés nominal menos la tasa de inflación), depende de la oferta y la demanda de dinero, y las autoridades pueden reducirla incrementando la oferta; y como los salarios son rígidos (ya que supone que los precios son rígidos en el corto plazo), y existe cierto desempleo, el aumento en la cantidad de dinero no afectará significativamente los precios.
- ◇ La cantidad de dinero al alterar la tasa de interés, puede influir sobre variables reales, por lo cual considera que el dinero no es neutral.
- ◇ En el análisis de Keynes, la tasa de interés nominal jamás puede llegar a cero. Al presentarse la liquidez absoluta, la única forma de reactivar la inversión para que el ingreso real continúe creciendo es generando una demanda autónoma (por ejemplo el gasto público) que mejore las

---

<sup>1</sup> Véase a G. Mantey, Lecciones de Economía Monetaria, México, 1991.

- expectativas de ganancia; o sea actuando como otro elemento que, junto con la tasa de interés, determina la inversión.
- ◇ Una tasa de interés alta no garantiza una mayor inversión, sólo puede motivar el aumento del ahorro, ya que la inversión depende del nivel de ingreso y de las expectativas.
  - ◇ Debe existir una tasa de interés demasiado alta que propicie el ahorro, así como también, lo suficientemente baja que motive la inversión. Para Keynes el consumo, el ahorro y la inversión están en función del ingreso y las expectativas, además de que son intertemporales. Por lo que se requiere ver a la economía en forma dinámica, ya que los fenómenos económicos son intertemporales, y en el caso del ahorro, éste determina la inversión ex post y no ex ante ( $\Delta Y \Rightarrow \Delta I \Rightarrow \Delta Y_1 \Rightarrow \Delta S$ ).
  - ◇ Recomienda una política monetaria expansiva para hacer bajar la tasa de interés y elevar el ingreso real, por lo cual plantea que un aumento en el gasto público financiado con dinero nuevo elevará la eficiencia marginal del capital y reducirá la tasa de interés, posiblemente sin afectar los precios en forma significativa.
  - ◇ Considera que cuando la economía se encuentra en una etapa depresiva del ciclo: la demanda de dinero se volvía infinitamente elástica a la tasa de interés, el multiplicador monetario dejaba de operar en el punto mínimo de la tasa de interés correspondiente al estado de liquidez absoluta (trampa de liquidez), y la política monetaria perdía su efectividad, por lo que era necesario recurrir a la política fiscal para restablecer el equilibrio con pleno empleo.
  - ◇ Plantea que la demanda de dinero es inestable, lo cual implica que en ciertas circunstancias -específicamente en condiciones de depresión aguda-, la política monetaria por si sola será incapaz de inducir un aumento en la demanda, porque todo incremento en la cantidad de dinero tenderá a ser atesorado. En tal situación, la única forma en que el Estado pueda estimular

una mayor demanda es a través de una política fiscal expansiva, que aliente la inversión mejorando las expectativas de ganancia.

- ◇ Considera a la ganancia de capital como parte del rendimiento de los valores.
  - ◇ En contrapartida al planteamiento monetarista, Keynes plantea que es más fácil para las autoridades monetarias regular la cantidad de dinero, en el corto plazo, que bajar los salarios nominales, ya que es preferible dejar que los precios suban un poco hasta hacer bajar los salarios reales, mediante una expansión del ingreso, que bajar los salarios reales directamente (reduciendo los salarios nominales) a costa de una depresión.
  - ◇ Enfatiza la diferente velocidad de ajuste que se da en el mercado real y en el mercado financiero del capital. Con lo anterior se presupone un conocimiento imperfecto por parte de los inversionistas respecto a las condiciones en que operan los diferentes mercados reales, así como también, que el mercado financiero no puede constituir una réplica del mercado real.
- Sostiene que las negociaciones salariales no se realizan en términos reales, ya que los contratos de trabajo se fijan en términos nominales, y que, por razones institucionales no pueden ser ajustados en cuanto se registran variaciones en la demanda y en los precios, por lo cual supone que los precios son rígidos en el corto plazo (debido a que los salarios nominales son rígidos), y que el consumo es una función estable del ingreso. Y puesto que el ingreso es igual a la suma de consumo más la inversión, se necesita que crezca la inversión para que tanto el consumo como la inversión aumenten.

Por otra parte, considera que la inversión en valores depende tanto de la tasa de interés que éstos pagan, como de las ganancias de capital que los inversionistas esperan obtener por variaciones en las cotizaciones.

Cuando la inversión se contrae porque las expectativas de ganancia son sombrías, por que la tasa de interés no puede bajar más, no existe mecanismo automático que lleve a la economía al equilibrio de pleno empleo. Por el contrario, al contraerse la inversión, se reducirá también el consumo, y el multiplicador de la inversión operará a la inversa, aumentando el desempleo.

Keynes plantea que la tasa de interés tiene un límite mínimo, dado por la utilidad del dinero como medio de pago perfectamente líquido; y que este límite mínimo no puede ser rebasado por mucho que el ahorro exceda a la inversión. La existencia de un límite mínimo a la tasa de interés, por debajo del cual los inversionistas rehusarían comprar valores significa que la velocidad de circulación del dinero es inestable.

En este modelo, la inversión depende de la eficiencia marginal del capital y de la tasa de interés. Si la tasa de interés no puede reducirse más, una vez que llegó al punto de liquidez absoluta y dado que la política monetaria no logra abatir más la tasa de interés, la única forma de estimular un mayor gasto en inversión es elevando la eficiencia marginal de capital, es decir, incrementando la corriente esperada de utilidades, que dependen a su vez de la demanda esperada. Por este motivo Keynes recomienda no sólo medidas de política monetaria, sino una política de gasto público deficitario que, al elevar las utilidades, estimule la inversión aunque la tasa de interés permanezca fija. Sólo a través de este estímulo a la inversión podrá elevarse el ingreso al nivel de pleno empleo.

Por otra parte, afirma que la tasa de interés es resultado de las preferencias por la liquidez y de la oferta monetaria; las autoridades monetarias al decidir sobre la oferta de dinero, podrían por lo tanto influir sobre la tasa de interés, y de ahí, sobre la inversión, el empleo y el ingreso. Así pues, mediante la colocación de deuda pública, las autoridades pueden influir sobre la oferta de dinero, y

consecuentemente sobre la tasa de interés. Únicamente cuando la tasa de interés se encontrara en el límite mínimo, correspondiente al estado de liquidez absoluta, este mecanismo de estímulo a la inversión dejaría de funcionar, y requeriría del apoyo adicional del gasto público (para elevar la eficiencia marginal de capital). Pero en condiciones normales (fuera de un estado de liquidez absoluta), un aumento en la oferta monetaria haría descender la tasa de interés, ocasionando un aumento en la inversión que elevaría el empleo y el ingreso real.

Plantea que un aumento en la cantidad de dinero no necesariamente eleva los precios en la misma proporción, y que los precios relativos normalmente se modifican cuando el nivel de precios cambia. Así mismo, para Keynes la cantidad de dinero no sólo influye en la determinación de los precios relativos, sino también en el volumen del ingreso, y de ninguna manera puede considerársele neutral en los fenómenos que suceden en la economía real. En función de esto, la escuela keynesiana plantea la no neutralidad del dinero y propone el uso de la política monetaria para influir sobre la tasa de interés, y de ahí sobre la inversión, la producción y el empleo.

Sostiene que por lo general, la oferta es imperfectamente elástica. Mientras los salarios monetarios sean rígidos y haya desempleo involuntario, la elasticidad de la oferta será positiva. Un aumento en la demanda generado por un aumento en la cantidad de dinero no elevará todos los precios en la misma proporción, sino que afectará los precios relativos dependiendo de la manera en que se modifiquen los costos, de tal manera que los precios tenderán a subir: por rendimientos decrecientes de la nueva mano de obra empleada, por una elevación gradual en la tasa nominal de salarios, o por la aparición de cuellos de botella en aquellas actividades que primero alcancen el pleno empleo. Así mismo, para Keynes, el incremento de la demanda no es exactamente igual al aumento en la cantidad de dinero, ya que depende de: la

preferencia por la liquidez que determina la parte del nuevo dinero que el público deseará mantener como saldos líquidos; del efecto que el aumento en la oferta y la demanda de dinero tengan sobre la tasa de interés; y del efecto que la tasa de interés tenga sobre la inversión, ya que ésta, a través del proceso multiplicador, determina la demanda efectiva. De esta forma plantea que en el corto plazo, con salarios monetarios rígidos, con un volumen dado de recursos, con cierta preferencia por la liquidez, y con expectativas de ganancia dadas, un aumento en la cantidad de dinero no necesariamente elevará en la misma proporción la demanda agregada y ni los precios.

Esta teoría supone que en el largo plazo la cantidad de dinero es endógena, ya que cuando por largo tiempo la autoridad monetaria se resiste a aumentar la oferta de dinero, la gente modifica el patrón monetario e inventa sustitutos del dinero. Afirma que esto es consecuencia de la inflexibilidad a la baja de los precios. Para él, en el largo plazo, la relación entre el ingreso nacional y la cantidad de dinero dependerá de la preferencia por la liquidez; y la estabilidad o inestabilidad de los precios dependerá del incremento en las tasas de salarios con relación al incremento de la productividad.

#### □ Aspectos generales del enfoque monetarista<sup>2</sup>

Elementos de este enfoque empezaron a ser aplicados en los programas de estabilización que el Fondo Monetario Internacional proponía a las economías con problemas de estabilidad y crecimiento económico a partir de la década de los cincuenta.

➤ Los planteamientos del enfoque monetarista podrían resumirse de la siguiente manera:

---

<sup>2</sup> ídem.

- ◇ El dinero es neutral, no afecta variables reales, sólo eleva los precios.
  - ◇ La tasa de interés es un fenómeno real por lo que una modificación en la cantidad de dinero no la afectaría.
  - ◇ Para elevar la inversión y reducir el empleo se requiere que la tasa de interés baje por un aumento en el ahorro, o que la tasa de ganancia suba por una baja en los salarios. Por lo tanto, es necesario redistribuir el ingreso a favor de los que ahorran, y reducir los salarios.
  - ◇ Supone una perfecta movilidad del capital físico (sin costos de transferencia), la flexibilidad de todos los precios, y el ajuste instantáneo de los mercados reales (de productos y de factores) ante cambios en la demanda o en los costos.
  - ◇ Supone que los agentes económicos cuentan con perfecta información, con lo que se minimiza el efecto de la incertidumbre.
  - ◇ El mercado financiero opera en la misma forma que el mercado real, y refleja fielmente las fuerzas que operan en éste.
  - ◇ Plantean la necesidad de incrementar la tasa de interés activa para que se incremente la tasa de interés pasiva ( $\Delta i_a = \Delta i_p \Rightarrow \Delta O \text{ prestamos} = \Delta D \text{ préstamos}$ ), por lo cual plantean que el ahorro determina la inversión.
- El monetarismo se basa en la teoría cuantitativa de la moneda. Sostiene que un aumento en la cantidad de dinero en circulación es incapaz de influir en variables reales de la economía (producción, inversión, empleo), como no sea en un plazo muy corto, pues a largo plazo sólo se incrementan los precios de las mercancías.

Afirma que la tasa de interés es un fenómeno real y no monetario, determinado por la productividad del capital y la "sensatez" de los ahorradores, e independiente de la oferta monetaria. Así pues, la oferta monetaria no puede influir sobre la tasa de interés real (por lo que postula la neutralidad del dinero),

ya que sólo puede llegar a afectar la tasa de interés nominal a través de su influencia sobre las expectativas de inflación. Plantea que la cantidad de dinero debe guardar una proporción con el número de habitantes y el crecimiento de la industria.

Para el monetarismo la tasa de interés está determinada por los factores reales que influyen sobre la demanda y la oferta de fondos. De esta forma, la tasa de interés sería el precio al cual la oferta de fondos igualaría a la demanda, con un ingreso real dado y éste será el ingreso de pleno empleo. En otras palabras, la teoría de la tasa de interés en que se apoya el monetarismo sostiene que la tasa de interés real depende de las preferencias del público por consumir ahora y no en una fecha futura, así como también, de la tasa de ganancia (utilidad que se puede obtener dedicando el capital a un uso productivo). De esta forma la oferta monetaria no puede influir en la tasa de interés real, sólo afectará la tasa nominal a través de su influencia sobre las expectativas de inflación, ya que un aumento en la oferta monetaria tiende a elevar la tasa de interés nominal, en virtud de que las expectativas de precios toman en cuenta la cantidad de dinero en circulación.

En cuanto a la idea de la demanda de dinero presenta dos vertientes: una de ellas lo contempla sólo como un medio de pago, y la otra, lo considera no sólo como medio de intercambio, sino también como activo financiero, es decir, como un depósito temporal de valor.

Para el monetarismo, la oferta monetaria es igual al multiplicador bancario por la base monetaria, por lo que las variaciones en la oferta monetaria responden a variaciones en la base monetaria. La base monetaria es igual a la suma de reservas internacionales más el crédito del banco central al gobierno y a los bancos comerciales, más otros activos netos. En función de lo anterior, interpretan una relación de causalidad, por lo que consideran que la base



monetaria tiene dos fuentes de expansión: una endógena (en función de la variación en las reservas internacionales), y otra exógena (que esta en función del crédito directo que otorgue el banco central). Por lo que afirman que la oferta monetaria es exógena e independiente de la demanda monetaria, con lo que su ecuación de demanda de dinero puede convertirse en un modelo de determinación de precios y del ingreso nacional.

Supone que la cantidad de dinero no influye en la formación de los precios relativos, que los precios son perfectamente flexibles, y que el consumo no sólo es función del ingreso, sino también de la riqueza de los individuos. De esta forma, cuando los precios bajan, los salarios monetarios de las personas aumentan su valor real, por lo que su riqueza aumenta. Este efecto de una mayor riqueza, produce un aumento en el consumo, que actúa como estímulo a la inversión. Asimismo, plantea que las negociaciones salariales se hacen en términos de salarios reales, o dicho de otro modo, que los salarios nominales se ajustan inmediatamente a cualquier cambio en la demanda y en los precios. Sostienen que no es necesario ningún incentivo directo a la inversión por medio del gasto público. Con sólo que los precios (salarios monetarios) sean flexibles a la baja, el efecto del salario real sobre el consumo hará que la demanda total aumente.

Por otra parte, plantea que si el ahorro excede a la inversión, es decir, si la oferta de fondos prestables es mayor a su demanda, la tasa de interés tenderá a bajar. Esta baja hará que la demanda de inversión aumente, por un lado; y por el otro, hará que el ahorro disminuya (y el consumo aumente). Así, la brecha inicial entre el ahorro y la inversión tenderá a desaparecer. Si el ahorro excede a la inversión, o lo que es igual, si una parte del ingreso que se recibe no se gasta nuevamente, algunos de los trabajadores ocupados perderán sus empleos. Al reducirse el empleo, los salarios tenderán a bajar, y eso aumentará las utilidades de los capitalistas, quienes buscarán nuevamente elevar la

inversión, y por tanto, la brecha entre ahorro e inversión tenderá a cerrarse. Así pues, de acuerdo con este enfoque, un desequilibrio inicial entre el ahorro y la inversión previstos puede corregirse automáticamente por medio de los mecanismos estabilizadores que, al influir sobre la tasa de interés y los salarios, hacen que el ahorro y la inversión se igualen nuevamente. Sin embargo reconoce que en el corto plazo puede haber situaciones de desequilibrio por imperfecciones del mercado, y afirman que, en caso de desempleo, una política monetaria expansiva podría restablecer el equilibrio de pleno empleo (por lo que no habría necesidad de recurrir a la política fiscal).

Supone constantes las preferencias por la liquidez del público y los requisitos de reserva bancaria. Por lo que, considera que la función de demanda de dinero es la más estable de las funciones de comportamiento del sistema económico, por lo tanto, plantea que el multiplicador monetario es el mecanismo más confiable para restablecer el equilibrio de pleno empleo. Cuando se presenten condiciones depresivas en la economía el modelo monetarista plantea que: la circulación de dinero es estable durante la depresión lo mismo que durante la prosperidad, que el multiplicador monetario es efectivo a cualquier nivel de la tasa de interés, y que la política monetaria no pierde su eficacia aunque la tasa de interés se encuentre a sus niveles más bajos, por lo que no es necesario recurrir a la política fiscal para restablecer el equilibrio del pleno empleo. Aquí es necesario comentar que a pesar de lo anterior, no recomiendan el uso del multiplicador monetario con fines de estabilización.

Para el monetarismo la única contribución que la política monetaria puede hacer al buen funcionamiento del sistema económico es generar un ambiente de estabilidad que permita a los agentes económicos anticipar correctamente el futuro comportamiento de los precios, ya que con sólo esto, la política aseguraría una mayor eficiencia en el uso de los recursos productivos, de tal

forma que los precios sean fácilmente predecibles. Recomiendan que las autoridades se comprometan a mantener constante el ritmo de crecimiento del medio circulante (o de algún otro agregado monetario que ellos elijan).

El enfoque monetario de la balanza de pagos se aplica a economías abiertas y con tipo de cambio fijo, y descansa en las premisas de que: en todo el país existe una demanda estable de dinero y la oferta de dinero es exógena; una economía abierta constituye sólo una parte de la economía internacional, por lo que no puede influir en los precios externos, y se verá afectada en su balanza de pagos si sus precios internos difieren de los externos. Su interpretación del saldo monetario de la balanza de pagos sostiene que, debido a que la demanda de dinero es estable, la gente tenderá a gastar cualquier exceso de dinero que se les ofrezca, y si el sistema financiero se encuentra poco desarrollado (hay pocas opciones de invertir en activos financieros domésticos), o si la capacidad de producción interna de bienes es limitada, el exceso en la oferta de dinero, se gastará en bienes o en activos financieros del exterior, con el correspondiente efecto en la balanza de pagos.

- Entre los representantes del monetarismo tenemos a David Hume, quien manifestó que la velocidad de circulación del dinero no es una constante, y que cambios en la cantidad de dinero podrían no afectar los precios si van acompañados por cambios en los hábitos del público que alteren la demanda de dinero.

Reconoció que un aumento en la cantidad de dinero, si iba acompañada de un incremento en el volumen del comercio sería benéfico para la industria. También rechazó la idea de que la tasa de interés estuviera influida por la oferta de dinero, ya que para él, la tasa de interés depende de la oferta y demanda de capital, y está estrechamente ligada a la tasa de ganancia.

- Otro de los representantes del monetarismo es Milton Friedman, para quien el dinero no sólo es un medio de cambio, sino también un activo financiero, ya que compite con otras formas de mantener riqueza. Para él, la riqueza asume las formas de: saldos monetarios (como dinero), valores de renta fija, valores de renta variable, activos físicos no productivos (como joyas), y capital humano, y señala que las tasas de rendimiento que ofrecen estas formas de riqueza son:
- Para los saldos monetarios, el rendimiento nominal puede ser cero o negativo, dependiendo de cómo se consideren los servicios bancarios de quienes tienen depósitos a la vista, o del cobro de cuotas por el manejo de cuentas.
  - Para los valores de renta fija, el rendimiento está dado por la tasa nominal que ofrecen, así como por las variaciones en sus cotizaciones.
  - En cuanto al rendimiento de los valores de renta variable, su rendimiento está dado por el rendimiento real que se espera de ella, el aumento de los precios y la posible variación de las cotizaciones de esa acción en el mercado.
  - El rendimiento de los activos físicos no productivos lo forman el rendimiento en especie (como su valor de uso), y su variación de precio.
  - Para él, no es posible conocer la tasa de rendimiento del capital humano, por lo que supone que es igual al promedio de la inversión en otros activos.

Define el valor de la riqueza como el valor capitalizado del ingreso a la tasa promedio de interés, la cual es función del rendimiento nominal esperado por los valores de renta fija y renta variable, que a su vez, dependen de la tasa de rendimiento real y de la tasa de inflación esperada.

Supone que las preferencias del público y los coeficientes técnicos de las empresas son constantes durante períodos de tiempo más o menos largos, sin

embargo, reconoce que cuando existe incertidumbre la demanda por saldos monetarios tiende a aumentar.

Considera que la demanda de dinero se integra por dos partes: la que hacen los individuos y la que hacen las empresas. A su vez, la demanda de dinero de los inversionistas individuales depende de los rendimientos del dinero y de los activos alternativos, del monto de la riqueza con que cuentan y de sus preferencias para invertir. Así mismo, plantea que la demanda de dinero de las empresas depende del costo de oportunidad de mantener saldos monetarios en lugar de otros activos, del ingreso generado por la empresa y de los parámetros de la función de producción. En otras palabras, para Friedman, la demanda de dinero (tanto de inversionistas como de las empresas), depende de los rendimientos de activos alternativos ( $rb$ ,  $re$ ,  $p$ ), más sus posibles ganancias de capital ( $Y$ ), de los cambios en las preferencias del público y en los coeficientes técnicos de las empresas ( $u$ ), y de la inversión en capital humano ( $w$ ).

Interpreta la ecuación cuantitativa del dinero como una teoría de la demanda, y no como un modelo de determinación de los precios o del ingreso, sin embargo, su ecuación  $M/P = f(rb, re, p, Y, u, w)$ , una vez que se realizan algunas operaciones y bajo algunos supuestos y condiciones, puede verse como una teoría del nivel de precios de equilibrio (aquel en el cual  $M_s = M_d = M$ ), así como también, puede indicar el nivel de ingreso nominal en equilibrio.

En su enfoque elimina el efecto de las ganancias de capital ya que, las ganancias de capital -tasa de interés nominal sobre bonos y la tasa de interés real esperada sobre acciones-, son estables en el tiempo, por lo que no se debe esperar que fluctúen produciendo ganancias especulativas, ya que estas tasas de interés dependen de factores reales como la productividad de capital y la "sensatez" de los ahorradores, los cuales no cambian rápidamente en el tiempo.

Friedman considera a la tasa de interés como un fenómeno real en el tiempo. Para él, la tasa de interés nominal no es otra cosa que la tasa de interés real más la tasa de inflación esperada. Consiguientemente la única forma en que se puede reducir la tasa de interés nominal es abatiendo la tasa de inflación esperada. Por eso recomienda reducir el ritmo de expansión de la oferta monetaria. En este aspecto, supone que el dinero entra y sale de circulación sin necesidad de que el banco central realice operaciones de mercado (sin tener que variar la tasa de interés nominal), y que los precios de los bonos permanecen sin cambio aunque la tasa de interés nominal baje. Gracias a estos supuestos, puede obtener una reducción en la tasa de interés nominal al mismo tiempo que la oferta monetaria se contrae, y puede afirmar que los precios son perfectamente flexibles ya que al contraerse la oferta monetaria, los precios esperados tienden a bajar (y con ello la tasa de interés sobre los bonos), y al bajar la tasa de interés los empresarios prefieren emplear su dinero como un bien de capital en lugar de comprar bonos, y harán esto hasta que el producto marginal del dinero iguale a la tasa de interés.

En el marco de su modelo de estabilidad y crecimiento económico, ha tratado de identificar cual sería la tasa óptima de crecimiento de la cantidad de dinero, planteando que la tasa óptima de crecimiento de la oferta monetaria sería aquella a la cual el producto marginal del dinero como bien de capital, y su utilidad marginal como instrumento de ahorro, fueran iguales a cero.

#### □ **La represión financiera, el enfoque de Ronald McKinnon.**

- Durante las recientes décadas, en las economías en desarrollo, la corriente de pensamiento dominante ha planteado que las políticas financieras -tales como topes a las tasas de inflación, políticas de créditos selectivos y controles de la

afluencia de capitales- son dañinas al desarrollo financiero y económico, por lo que sostiene que la liberalización financiera fortalece el crecimiento y la eficiencia.

En este sentido puede decirse que a partir de los trabajos desarrollados por Saw y McKinnon, el punto de vista dominante en la política financiera para el desarrollo se ha modificado significativamente. De acuerdo con este modelo, también denominado de "liberalización financiera", las políticas de crédito selectivo y las bajas tasas de interés, utilizadas en las estrategias de desarrollo previas, reducen la oferta voluntaria de ahorro e inversión, y en cierto grado, son culpables del pobre crecimiento de mercado financiero en las economías en desarrollo, e hicieron de la emisión de dinero el principal mecanismo para financiar el déficit público, además de que considera a la inflación como un producto secundario de la represión financiera. Por lo que considera que un cambio hacia políticas financieras ortodoxas generaría un ahorro agregado y mejoraría la eficiencia de la intermediación financiera de la inversión del ahorro, y con ello se fortalecería el potencial de crecimiento ya que:

- > el ahorro se incrementaría si se liberalizasen las tasas de depósito, la inversión también aumentaría por que una oferta mayor de fondos crediticios estaría al alcance de los inversionistas, y por que las tasas de depósito más elevadas estimularía a los ahorradores e inversionistas menores a acumular ahorros para realizar inversiones en el futuro;
- > la liberalización financiera presentaría la posibilidad de cambiar el patrón de financiamiento gubernamental, de la emisión de dinero a la emisión de bonos, y con ello, se llegaría a la disciplina fiscal y monetaria (requerida para la estabilidad de precios). El declive de la inflación y el impuesto inflacionario mejorarían la eficiencia en la asignación de ahorro.

De esta forma, un intento de retomar las características significativas de este enfoque sería:

- ◇ Que es una concepción neoclásica monetarista que plantea que el problema está en la demanda.
- ◇ Que trata de ajustar la demanda como base para resolver desequilibrios tales como: inflación, déficit en cuenta corriente y déficit público.
- ◇ Que sostiene que un incremento en el gasto público provoca un incremento en la demanda agregada mayor a uno en la oferta agregada, así como también un aumento en las importaciones, lo que a su vez, provoca un crecimiento de precios y del déficit público, afectándose la balanza comercial. Por lo cual, plantea que la política económica debe de atacar el incremento de la demanda agregada, y con ello se atacaría en el corto plazo la inflación y en el largo plazo se aumentaría la competitividad, mediante la desregulación y la liberalización comercial, ya que se incrementaría la inversión y la productividad, y con ello las exportaciones y se reducirían las importaciones con el consecuente efecto en la balanza comercial.
- ◇ Para controlar el incremento de la demanda agregada, la política fiscal debe reducir el gasto y con ello la inversión pública, o incrementar el ingreso, para lo cual sería necesario incrementar la tributación y los precios de los bienes y servicios públicos.
- ◇ El principal problema de las economías en desarrollo es la escasas de capital, específicamente de capital físico.
- ◇ En los países en desarrollo el mercado de capitales está fragmentado, hay dispersión de precios debido al bajo desarrollo tecnológico.
- ◇ Considera la función de los bancos en su análisis de crecimiento.
- ◇ El mercado financiero tiene un mayor desarrollo que el tecnológico. Al interior del mercado financiero está más desarrollado el ámbito bancario que el bursátil.



- ◇ En cuanto a la política financiera manifiesta que existe una fuerte intervención del banco central.
  - ◇ La política monetaria es restrictiva y se manifiesta en que el mercado financiero está intervenido por los gobiernos mediante el encaje legal y la determinación de las tasas de interés.
  - ◇ La desaparición del encaje legal para que los bancos puedan disponer de recursos para otorgar créditos a quienes ellos decidan. Y complementariamente manifiesta la necesidad de liberalizar las tasas de interés, ya que con ello habrá mayor disponibilidad de recursos, se incrementará la productividad, se reducirán los costos y con ello se reducirá la inflación.
  - ◇ Supone que el empresario maximiza y conoce todas las condiciones de la economía.
  - ◇ Considera que un incremento en la tasa de interés provocará un incremento en la inversión y con ello un incremento del ingreso.
- Uno de los principales representantes de este enfoque es Ronald McKinnon quien mediante su análisis nos conduce a una crítica de la teoría monetaria en vigor y a un nuevo criterio acerca de la relación que, en los países en desarrollo, existe entre el dinero y el capital físico. Plantea que el efecto de las políticas monetarias y financieras sobre los mercados de capitales de estos países es mucho mayor de lo que por lo general se supone, y que los gobiernos de los mismos siguen a veces políticas que cohiben los incentivos para ahorro e inversión.

La pieza central de su teoría se asienta en el mercado nacional de capitales de cada país en desarrollo y la forma en que las operaciones de tal mercado son influenciadas por las políticas monetarias y fiscales. Al dinero y a las operaciones financieras regidas en gran medida por el sistema bancario, les da mayor importancia que el que les otorgan otros teóricos del desarrollo.

En su enfoque manifiesta que las teorías aceptadas sobre los procesos monetarios y financieros -sean keynesianas o monetaristas- no pueden explicar el predominio de los saldos monetarios reales en el funcionamiento de los mercados de capitales de los países pobres. Ambas teorías prevaecientes dan por supuesto que los mercados de capitales son por esencia "perfectos", con una sola tasa de interés o una estructura por plazos de tasas, cuando el hecho patente del subdesarrollo es la abrumadora fragmentación de las tasas reales de interés. Así como también consideran que los saldos monetarios reales y el capital físico se sustituyen mutuamente, siendo así que una relación de "complementariedad" explica mejor los hechos en ciertas circunstancias críticas.

A diferencia del planteamiento de la teoría neoclásica que propone la existencia del mercado de capitales que opera en un régimen de competencia perfecta, McKinnon plantea que los mercados de capitales en los países en desarrollo, lejos de operar en competencia perfecta, funcionan en forma fragmentada, es decir, que los agentes que actúan en ellos se encuentran ante diferentes precios para los mismos servicios financieros.

Considera que "una economía es fragmentada en el sentido de que las empresas y las unidades familiares se encuentran tan aisladas que han de afrontar diferentes precios efectivos para la tierra, la mano de obra, el capital y los productos, y no tienen acceso a la misma tecnología"<sup>3</sup>. "Una manifestación de esto se tiene en la existencia, de pequeñas empresas individuales o familiares junto con grandes sociedades de capital: todas ellas produciendo bienes similares con diferentes proporciones de los factores y muy diversos niveles de eficiencia tecnológica. Otra es persistencia en la mecanización de las exportaciones agrícolas y de las fábricas, pese a existir absoluto desempleo

---

<sup>3</sup> McKinnon Ronald, Dinero y Capital en el Desarrollo Económico, CEMLA, Mexico, 1994, pag. 7

rural y urbano. El exceso de plantas y equipo con capacidad subutilizada es común encontrarlo en economías supuestamente escasas de capital y que soportan específicos estrangulamientos.... Aun cuando se hace mal uso de la tierra y el capital tangible, más grave y no menos visible puede ser la fragmentación en el desarrollo y en el empleo del capital humano....El desempleo entre los más preparados coexiste con una grave escasez de ciertas clases de mano de obra calificada".<sup>4</sup>

En su análisis cuestiona la participación del gobierno en la economía, siendo que está tan difundida y en términos generales ha sido tan poco satisfactoria. Sin embargo, justifica que en las economías poco desarrolladas se involucren en el mercado con el propósito de corregir su funcionamiento. A esta intervención pública la considera como una consecuencia y causa de la fragmentación de las economías en desarrollo, independientemente de los antecedentes históricos y culturales.

Así mismo, la fragmentación derivada de la intervención del gobierno la podemos observar en que "la capacidad empresarial endógena es de angosta base y se apoya sumamente en el subsidio gubernamental. La protección arancelaria, las licencias de importación, las concesiones fiscales y el financiamiento bancario a bajo costo se destinan, por lo común a pequeñas élites urbanas y crean gran desigualdad de ingresos entre pocos ricos y muchos agobiados por la pobreza".<sup>5</sup>

Con el propósito de corregir la forma fragmentada en que opera el mercado de capitales en los países en desarrollo, los gobiernos "invierten", lo cual, de acuerdo al planteamiento de McKinnon empeora la situación por lo que considera que la clave está en una liberalización interna generalizada.

---

<sup>4</sup> Idem. pag 9

El análisis de McKinnon va más allá de advertir la existencia de imperfecciones en el mercado de factores y, a diferencia del enfoque netamente clásico de tratar a la tierra, el trabajo y el capital simétricamente como factores primarios, plantea como hipótesis que “la fragmentación del mercado de capitales genera el uso inadecuado del trabajo y la tierra, elimina el desarrollo empresarial y conduce a sectores importantes de la economía a inferiores niveles tecnológicos”<sup>6</sup>, por lo cual plantea que una adecuada política en el mercado interno de capitales es fundamental para la liberalización generalizada, y en particular para retirar de los mercados de productos las intervenciones públicas imprudentes.

Para McKinnon en economías fragmentadas los mercados de capitales manifiestan sutiles problemas de organización económica y social, donde la acumulación de capital por sí misma es poco significativa, ya que existen enormes discrepancias en las tasas de rentabilidad, por lo cual, es un error considerar la acumulación de capital homogénea y con productividad homogénea, en este sentido plantea la necesidad de manejar un concepto más preciso sobre el papel que desempeña el capital.

Define desarrollo económico como la reducción de la gran dispersión entre las tasas de rendimiento social de la inversiones existentes y de las nuevas inversiones que efectúan los empresarios nacionales. Así, en una economía desarrollada, el mercado de capitales indica la eficiencia con que el capital accionario es invertido, al impulsar los rendimientos de los activos físicos y financieros hacia la igualdad, y con ello aumentando la rentabilidad promedio. En esta perspectiva comenta que entendido así el desarrollo económico, es una situación necesaria y suficiente para generar elevadas tasas de ahorro e inversión, para la adopción de mejores sistemas de tecnología y para aprender haciendo.

---

<sup>6</sup> ídem pag. 10

Supone que para suprimir y evitar otras formas de fragmentación, es indispensable unificar el mercado de capitales, con lo cual, se incrementarían significativamente las tasas de rendimiento y los ahorros internos en virtud de que se amplían las opciones de inversión.

Con respecto a la caracterización de una situación fragmentada del mercado de capitales, McKinnon manifiesta que un mercado de capitales fragmentado es aquel donde existe una correlación deficiente de los componentes del campo de formulación intertemporal de decisiones del empresario (capital inicial o capital de inversión propio, oportunidad productiva o de inversión y oportunidades de mercado para prestar o emprestar fuera de su empresa).

McKinnon emplea el término empresario para referirse a los individuos o familias que realizan las funciones de trabajo, adoptan decisiones técnicas, consumen, ahorran e invierten.

Una de sus ideas más importantes es que en las economías fragmentadas todos los activos monetarios son complementarios de los reales y no sustitutos (como plantea la teoría neoclásica).

McKinnon expone razones teóricas y pruebas empíricas para indicar que una estrategia más eficaz del crecimiento económico sería la que dimanase de una plena liberación de los mercados financieros y del levantamiento de restricciones al comercio exterior, por lo que plantea que, el elemento o factor fundamental para reducir las fragmentaciones y con ello incrementar la oferta de recursos y su eficiente distribución es precisamente el desarrollo del sistema financiero interno, junto con políticas complementarias en materia fiscal, de comercio exterior, de tipo de cambio y de deuda externa.

---

<sup>6</sup> ídem, pag. 11

Observa que en economías con altas tasas de inflación, el coeficiente dinero/producto nacional bruto desciende a niveles muy bajos. Y en contradicción con los conocidos remedios contra la inflación sobre la base de restringir la oferta monetaria, argumenta que es necesario que las políticas antiinflacionarias tiendan a elevar la demanda de activos monetarios en relación con los productos (generalmente dejando subir las tasas de interés), a fin de no producir un agudo déficit de crédito y reducción en la producción de bienes y servicios, sino y por el contrario, incrementar su oferta como consecuencia de la disponibilidad de capital trabajo.

Respecto a la entrada neta de capitales extranjeros, sostiene que ésta alivia los estrangulamientos en las economías fragmentadas, pero no elimina sus imperfecciones. El factor fundamental para reducir la fragmentación y, en consecuencia, aumentar la oferta de recursos y su eficiente distribución será precisamente el desarrollo del sistemas financieros internos, junto con las políticas complementarias en materia fiscal, de comercio exterior, de cambio y de deuda externa.

Las estrategias para el desarrollo económico en los países pobres han hecho hincapié en abultadas transferencias de ayuda extranjera, afluencia de capitales, o subsidios encubiertos por parte de los países industrializados, también pone de relieve la falta de recursos, como son el capital físico, la capacidad administrativa, y otros factores, y en casi todos los casos se puede observar la exclusión de factores financieros, distintos de las limitaciones que plantean las divisas a la capacidad de importar. McKinnon expone un punto de vista diferente sobre el problema del desarrollo, concentrando su atención en las distorsiones que se pueden encontrar en los mercados nacionales de capital de los países en desarrollo.

## CAPITULO II

### **El Sistema Financiero Mexicano durante el Periodo 1976-88.**

Antes de iniciar la revisión del sistema financiero y la economía mexicana durante este periodo, es conveniente mencionar que las corrientes de pensamiento abordadas en el capítulo anterior coinciden en plantear que, dentro de una economía capitalista, un sistema financiero sano debe cumplir el papel de intermediario entre los poseedores de fondos prestables y sus demandantes. Es decir, debe captar recursos de los sectores superávitarios ofreciendo un rendimiento y canalizarlos a las necesidades de inversión de los sectores deficitarios.

De esta manera, los prestatarios usarán los fondos, con los que obtendrán una ganancia, de la cual pagarán parte al banco y con ello el banco pagará el rendimiento restándole un margen de utilidad. O bien, de los fondos captados, el sistema financiero depositará una parte a la Banca Central, quien concederá crédito al sector público el que lo deberá gastar productivamente.

Así pues, se considera que un sistema financiero funciona de manera adecuada cuando permite que los flujos financieros se canalicen al aparato productivo y faciliten su expansión, permitiendo con ello, el crecimiento de la producción y el empleo.

Por otra parte, debe recordarse que los desajustes sin precedentes que caracterizaron a la economía mexicana en este periodo - inflación, devaluación, déficit del sector público y de la balanza de pagos, así como la recesión -, se presentaban como una tendencia crónica desde finales de la década de los años sesenta. De tal forma que puede decirse que son resultado de la aplicación de

medidas de corte keynesiano, ya que considera la estrategia de impulsar el sistema económico y desahogar presiones sociales, mediante una política expansionista del gasto del sector público (sin sostener una política audaz de sus ingresos propios).

Esto no significa que la política expansionista del gasto público per se sea criticable, ya que en México demostró ser durante las décadas pasadas, la formula para promover el crecimiento económico y satisfacer múltiples necesidades sociales con independencia política del exterior. En términos macroeconómicos, el rol y dimensión que asumió el estado, significó que su gasto llegara a ser determinante para decidir el nivel, composición y crecimiento de la demanda agregada.

El rápido crecimiento del gasto público se hace evidente desde 1979, tanto en términos nominales como reales. El gasto presupuestal del sector público federal alcanzó a representar más del 40% del Producto Interno Bruto, sin incluir erogaciones de todas las demás entidades no sujetas a control presupuestal, para no mencionar a los estados y municipios. Nunca antes el sector público federal había alcanzado tal dimensión. Por ello, el propio gasto público fue utilizado como pivote para conjugar a los demás instrumentos de política y avanzar hacia sistemas nacionales de planeación.

### ***a) Aspectos generales de la economía mexicana y el sistema financiero durante el gobierno de José López Portillo (1976-1982).***

#### **□ Política económica del periodo.**

Durante el gobierno de López Portillo se pensó que los hidrocarburos serían el eje central de la acumulación de capital, que permitiría en el mediano plazo, absorber



la crisis y obtener las divisas necesarias para el crecimiento económico del país lo cual implicaba contar con la tecnología para su explotación, para ello se recurrió al financiamiento externo y a la importación de tecnología, con lo que se incrementó la deuda externa y la importación de maquinaria y equipo. Todo ese esquema se garantizaba bajo el supuesto de que los precios internacionales del petróleo aumentarían, lo cual haría posible financiar la deuda contraída y el déficit del sector público.

En el ámbito internacional se dieron dos fenómenos que repercutieron en el frágil sistema financiero y la dependencia monoexportadora del petróleo, la duplicación del precio internacional del petróleo y el alza de las tasas de interés en 1979-80. Estos fenómenos tuvieron efectos favorables para México, ya que por una parte, se incrementaron los ingresos por las exportaciones petroleras, y por otra, a pesar de la elevación de las tasas de interés (en términos reales permanecían bajas), la bonanza petrolera convirtió a México en uno de los clientes preferidos de los bancos internacionales para otorgarle crédito. Estos dos fenómenos fueron mal interpretados, ya que se consideró que el incremento de las tasas de interés era transitorio y el incremento en los precios del petróleo sería permanente, (sin embargo la realidad fue totalmente distinta). Esta visión reforzó la política de liberalización de importaciones, la tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio y la expansión de la política fiscal.

La política expansionista del gasto público basada en la euforia petrolera significó aplazar la reforma tributaria y el ajuste del deterioro de los precios y tarifas de los bienes y servicios del sector paraestatal para contrarrestar el creciente déficit del sector público en su conjunto, aun cuando tal política conducía a imprimirle una vulnerabilidad financiera por su dependencia de los ingresos por las ventas e impuestos de los hidrocarburos y a neutralizarlos como fuente de financiamiento por el crecimiento del mismo déficit. Además, limitaba considerablemente a los ingresos propios de origen interno para ser empleados como instrumento de

estabilización de la demanda agregada, impulsada primordialmente por el gasto público, obligando nuevamente a la utilización de la política monetaria.

Por ello, se manejó conservadoramente la oferta monetaria, imponiendo a la Banca Central altas tasas de encaje legal al sistema bancario para canalizar mayores recursos al financiamiento del déficit del sector público y controlar las presiones inflacionarias. Medidas que posteriormente entorpecieron el desenvolvimiento de la actividad económica y llevaron al sector privado a captar complementariamente recursos de la banca extranjera a ritmos sin precedente y a costos crecientes por el alto nivel histórico que llegó a registrar la tasa de interés en el mercado internacional de capital. De esta manera, el servicio de la deuda extranjera privada se convirtió en una presión adversa adicional a la posición de la balanza de pagos.

Al mantener también la libertad de cambio, la tasa de interés interna siguió siendo determinada "exógenamente", pagando ciertos puntos más para cubrir el riesgo cambiario y el aumento general de precios, a fin de preservar la captación de ahorro interno y aun atraer el de origen externo. De esta forma, la libertad de cambios se tradujo en el vehículo transmisor de la alta tasa de interés internacional como presión inflacionaria interna, así como de los flujos del endeudamiento externo del sector privado y de la inversión extranjera directa, que al convertirse en moneda nacional, hicieron difícil el control de la oferta monetaria creando presiones inflacionarias adicionales. Por otra parte, al persistir la inflación y aunque se deslizaba conservadoramente el tipo de cambio como medida para combatirla y supuestamente evitar movimientos especulativos, la libertad de cambio condicionaba la "dolarización" de la economía, desplazando el peso como moneda de uso corriente, así como la fuga de capital, que se agregó como causa del desajuste negativo de las cuentas internacionales.

En el ámbito del Comercio Exterior, los ingresos del petróleo y gas permitían continuar con la misma política comercial sobre-proteccionista en que se basó el desenvolvimiento del sector industrial para sustituir importaciones de bienes de consumo duradero, no obstante propició la formación de grupos oligopólicos que determinaban los altos precios relativos internos y el carácter estructural del déficit comercial dada su incompetencia exportadora y sus crecientes importaciones de bienes intermedios y de capital. En tales condiciones, se perfilaba también la vulnerabilidad financiera por la dependencia de las exportaciones de hidrocarburos. El carácter crónico del déficit comercial anularía los efectos de la petrolización de las exportaciones. Esta insuficiencia, aunada a la limitada captación de ingresos internos de origen fiscal y monetario, conducían irremisiblemente al endeudamiento adicional, con el que se compensaba más no se corregía el déficit de la balanza de pagos y se preservaba la libertad de conversión cambiaria.

De esta manera, la inflación fue originada fundamentalmente por el exceso de demanda creada por la expansión del gasto del sector público y la ausencia de una política activa de ingreso, así como la incapacidad de la política monetaria que la estabilizara, desajuste al que contribuyó la distorsión oligopólica de la estructura productiva, la insuficiencia del sector agrícola, la inflación importada de los Estados Unidos, vía adquisiciones y sobre todo la elevada tasa de interés que determinaba la del mercado mexicano dada la libertad de cambio.

Los sueldos y salarios se ajustaban a través de la revisión de los contratos colectivos de trabajo, aunque fueran cada vez más frecuentes, al igual que las remuneraciones al personal federal.

Se indexó el impuesto sobre la renta para eliminar la carga adicional sobre los mayores ingresos nominales resultantes de la inflación y se otorgaron exenciones a los artículos de consumo popular en el nuevo impuesto del valor agregado que

se implantó. También se indexó la tasa de interés pagada a los ahorradores para proporcionarles el rendimiento real atractivo que los indujera a continuar con sus depósitos en el sistema bancario.

El sector público directamente a través de sus entidades o mediante subsidios o estímulos fiscales al sector privado, proporcionó bienes y servicios a bajo precio a la población. CONASUPO importó masivamente alimentos para mitigar la escasez real o ficticia en el mercado ante la insuficiencia agrícola.

Por otro lado, la creciente generación de empleo, se consideró como la mejor forma para enfrentar el deterioro en la desigual distribución del ingreso que causaba la inflación.

Mediante la política monetaria el estado fue capaz de propiciar "una transferencia de recursos de los sectores más avanzados a los atrasados, y de las regiones más prósperas a las marginadas, de canalizar la oferta de crédito hacia los renglones productivos de interés prioritario a través del control selectivo del crédito. Esto se consiguió mediante la manipulación del sistema de depósito legal, lo cual convirtió al encaje en un instrumento de política fiscal más que de regulación monetaria.

La persistencia y amplitud de la inflación financiera finalmente dislocó al conjunto de la economía. Desencadenando la carrera nunca ganada de los salarios respecto a los precios. Se deterioraron en mayor medida los déficit del sector público y de la balanza de pagos, por que el nivel original de gasto público tenía que ser ajustado para compensar los aumentos de costos, además, por que los ingresos propios del sector público, no aumentaban en la misma proporción, puesto que la principal fuente de recaudación, el ISR, estaba indexo y la del IVA se limitaba por la extensa lista de artículos exentos, mientras que los precios y tarifa del sector paraestatal se mantenían prácticamente sin ajustes y porque

rápidamente se sobrevaluó el tipo de cambio, ya que no se “deslizó” en la medida necesaria, con lo que rápidamente se encarecieron las exportaciones de bienes y servicios, excepto las del petróleo y gas, limitando su crecimiento, mientras se abarataron las importaciones, favoreciendo su ascenso. Con la caída de los ingresos de exportación del petróleo, que repercutió irremediablemente en el déficit de la balanza de pagos (y en el sector público) se produjeron en 1981 las máximas devaluaciones y su frecuencia. Como resultado de ello en 1982, la economía mexicana entró de lleno en la hiperinflación.

Por otra parte, debe destacarse que uno de los factores que contribuyó a exacerbar la difícil situación a fines de ese sexenio, fue la falta de credibilidad en el gobierno para el manejo de la difícil “coyuntura”, ya que después de la merma de los ingresos de exportación petrolera y de que para mitigar su impacto financiero se anunció reducir el gasto público, en la práctica no se llevaba a cabo, a la vez que se acrecentaba la sobrevaloración del peso, y se preservaba la libertad de conversión cambiaria, propiciando la especulación contra el peso. El Estado mexicano incurrió en un creciente divorcio entre su decir y hacer, llevándolo a poner en entredicho la consecución del proyecto nacional. Su rectoría se transformó en la actividad meramente interventora que valida las acciones entre terceros (siempre favorable a los privilegiados), y el petróleo pasó de ser la “palanca del desarrollo” a la dependencia financiera del retroceso.

#### □ **Revisión de los principales indicadores económicos.**

Como puede apreciarse en el cuadro 1, la desaceleración económica de 1976-1977 fue moderada y tuvo una vida efímera. El descubrimiento y la explotación masiva de las reservas petroleras mexicanas relajaron las restricciones de la balanza de pagos sobre el crecimiento y condujeron a un período de expansión económica de 1978 a 1981, con tasas superiores a la tendencia histórica.

Encabezado por la producción petrolera (crecimiento anual del 19.4%), y por las exportaciones petroleras (crecimiento anual de 52.7%), el producto interno bruto se expandió a una tasa promedio anual de 8-9%, y el ingreso nacional real, bajo el impacto favorable de los términos de intercambio derivada del alza del petróleo en 1979-1980, creció incluso a una tasa superior (9-10%).

Como lo muestra el cuadro 2, la inversión fue muy dinámica, aunque su estructura sectorial, se vio fuertemente sesgada hacia la industria petrolera y los sectores de comercio y servicios. La inversión pública se orientó en forma notable a la industria petrolera, que absorbió casi la mitad de las empresas públicas. Por otra parte, la inversión privada registró una modificación radical hacia los servicios y el comercio, y en contra de la industria manufacturera, de tal forma que el crecimiento de la producción manufacturera estuvo por debajo de la tasa global de crecimiento (del 10% al 7 % de 1979 a 1981).

Por otra parte, desde mediados de 1979 las exportaciones no petroleras empezaron a declinar mientras que las importaciones de mercancías subieron a una tasa sin precedente del 30%, alcanzando aumentos superiores a los ingresos por exportaciones de petróleo.

Entre los factores que incidieron en el aumento de las importaciones y el atraso del sector manufacturero estuvieron: las políticas de liberalización de importaciones iniciadas con el programa de estabilización de 1976-1978, la revaluación progresiva del tipo de cambio real de 1978 a 1981, y el crecimiento insuficiente de la capacidad productiva en la industria no petrolera, en relación con la rápida expansión de la demanda interna, lo anterior asociado al patrón de inversión privada ya mencionado.

Asimismo, las exportaciones se concentraron en un solo producto, el petróleo, que habría de tornarse muy vulnerable a las oscilaciones en los mercados

internacionales, mientras que las importaciones comprendieron bienes de capital e intermedios, que tienden a afluir en la medida que se eleva la producción interna, independientemente de la demanda final. En consecuencia el crecimiento económico se volvió cada vez más dependiente de la exportación de una sola mercancía, y con ello más vulnerable a la rigidez de la demanda externa.

La exportación petrolera subió de 0.6 miles de millones de dólares en 1976 a 14 mil millones en 1981, a pesar de esto, se observa un progresivo desequilibrio en la balanza de pagos (ver cuadro 3). El déficit en cuenta corriente pasó de 2.7 en 1978 a 12.5 miles de millones en 1981, debido al aumento en los pagos de intereses de la deuda externa acumulada. Este creciente desequilibrio externo fue financiado con deuda externa, principalmente pública, cuyo monto se elevó de 29 mil millones de dólares en 1977 a 75 mil millones en 1981.

#### □ **Conformación del sistema financiero.**

Hay que recordar que los años setenta vieron nacer un nuevo tipo de organización del sistema bancario, basado en la banca múltiple que substituyó progresivamente a la banca especializada. En 1974 es autorizado el banco múltiple, con lo cual se posibilitó la creación de instrumentos diversos para aumentar sus recursos y para hacer una mejor gestión de la estructura de los plazos de los depósitos, actuando a la vez sobre el mercado de dinero y el mercado de capital. La creación de la banca múltiple, además de acelerar la concentración del sistema bancario, permitió a los más grandes bancos -BANCOMER, BANAMEX y SERFIN- acceder a los mercados internacionales de capital.

A partir de 1977 se promovió la constitución de unidades bancarias más grandes y más eficientes, apoyando y facilitando la integración de la banca especializada y sus operaciones. Con este fin, en 1981 se concedieron financiamientos para

permitir a los bancos no constituidos en banca múltiple, fusionarse y aumentar el nivel de sus operaciones. Ello facilitó el aumento acelerado de la concentración y centralización de capital operado por la banca.

Con el propósito de modernizar la operación de los instrumentos de captación del sistema financiero, en 1977 se introdujeron nuevos instrumentos de captación: Certificados de Depósito (plazos máximos de 12 meses), Certificados de la Tesorería de la Federación y Petrobonos, se crearon los depósitos retirables en días preestablecidos (sustituyen a los bonos hipotecarios y financieros, por lo que no se autorizaban nuevas emisiones de éstos), y en 1978, se autorizan los depósitos a plazo de un mes por montos mínimos de 100 mil dólares. Ello con el fin de incrementar el financiamiento estatal por medio de la utilización de instrumentos en el mercado abierto, con lo cual surge el mercado de dinero en el país. No obstante, las tasas de interés reales continuaban siendo negativas y se incentivaba en mayor medida el ahorro a corto plazo, por lo que no se lograba erradicar el problema financiero.

En 1980 se dispone la creación de las Aceptaciones Bancarias (que exceptúan de encaje al pasivo derivado de las mismas hasta por un 20 %) y del papel comercial (valores que permiten un financiamiento a corto plazo para las empresas que cotizan en Bolsa).

En 1981, se autoriza a las instituciones de crédito la emisión de obligaciones subordinadas (son pasivos de largo plazo que por sus características se consideran total o parcialmente aportaciones de capital).

A finales de la década de los setenta el sistema bancario estaba constituido por las siguientes instituciones de crédito privado: 33 Bancos Múltiples, 29 Bancos de Depósito, 15 Sociedades Financieras, 2 Instituciones de Crédito Hipotecario y 7



Instituciones de Crédito de Capitalización, funcionando como instituciones de banca especializada.

Como se observa en el cuadro 4, que muestra los flujos de capitales entre los sectores público, privado y externo, durante los años 1979 y 1980, el déficit financiero (nominal) del sector público tenía en contrapartida un déficit en cuenta corriente aproximadamente igual a la mitad del déficit del sector público, y un superávit financiero privado (nominal correspondiente al resto del déficit del sector público), con base a lo cual puede decirse que el superávit financiero del sector externo solía financiar el endeudamiento externo del sector público y el endeudamiento neto del sector privado. Para 1981, la expansión del déficit financiero del sector público fue seguida de un mayor déficit en cuenta corriente y de un incremento sustancial del superávit financiero del sector privado, pero ahora la adquisición neta de activos externos por parte del sector privado pasó de ser negativa a ostentar una cifra positiva. El superávit financiero del sector externo financió sólo una fracción del sector público, el resto estuvo a cargo del sector privado local por conducto de la intermediación de los bancos extranjeros. Por lo que puede decirse que existió una modificación en la composición de la cartera de activos del sector privado.

En cuanto al proceso de financiamiento, se dieron dos características, la primera es que el papel que cumplieron las reservas de la Banca Comercial en el financiamiento del déficit del sector público, condicionó fuertemente la forma que tuvo el financiamiento total del sistema bancario, y la segunda es el agudo proceso de internacionalización del financiamiento (que se dio ya sea por la contratación directa de deuda con bancos extranjeros o por el endeudamiento externo mediado por el sistema bancario nacional).

Como se observa en el cuadro 6, una de las cosas que con más claridad caracterizó el sistema bancario mexicano durante el periodo, fue la relación entre

los procesos de captación y financiamiento (cada vez se otorga como crédito una fracción más pequeña de sus pasivos).

A diferencia de lo que ocurre con otros prestatario, el gobierno recibió créditos que son una proporción cada vez mayor de los pasivos de la banca comercial y de desarrollo.

Las formas de control que el Estado mexicano aplicó en el campo del financiamiento y crédito puede resumirse en los siguientes aspectos: a) la participación activa fundando instituciones que obedezcan a motivaciones distintas a las de los bancos privados; b) la utilización del depósito legal como instrumento de política monetaria. Asimismo, en la década de los ochenta empiezan a observarse tasas de interés preferenciales, es decir, más bajas en comparación con las del mercado, dando lugar a la llamada represión financiera, porque desfavorecen las actividades no prioritarias.

### ***Sistema bancario, dolarización y fuga de capitales***

En el ámbito financiero nacional, los bancos tenían un vínculo muy estrecho con la política económica, en virtud de que eran principalmente estas instituciones las encargadas de financiar el sector productivo. Por ello, la importancia que reviste dentro del sistema financiero debido a su relación con los mercados monetarios y crediticios.

Las operaciones del sector bancario tuvieron un crecimiento muy rápido y más importante que el que se observa en el PIB. La captación total, que representaba 45.9 % del PIB en 1978, representó el 56.9 % en 1982. La proporción de la captación en moneda extranjera con relación al PIB, pasa del 18.4 % en 1978 al 27.3 % en 1982. En moneda nacional no crece sino muy lentamente, pasando de 27.6 a 29.6 % en los mismos años. En lo que respecta al financiamiento, siempre

en relación al PIB, representaba un 42% en 1978 y un 51% en 1982, siendo el sector público quien recibió más créditos, ya que su financiamiento pasa del 25.6% en 1978 al 35.6% en 1982, mientras que el financiamiento al sector privado permanecía estable, fluctuando alrededor de 16.7% entre 1978 y 1981 y cayó en 1982 al 15.4%.

La dolarización de los pasivos del sistema bancario encuentra su origen en la política de liberalización de los depósitos en moneda extranjera, a fin de evitar las fugas de capital y la desintermediación financiera, sin recurrir al control de cambios. Esta política decidida en 1977, indexó la tasa de interés de los depósitos en moneda extranjera sobre la tasa de interés del eurodólar.

Asimismo, la dolarización aparece doblemente determinada por las anticipaciones de devaluación y por los diferenciales de tasas de interés pagadas a los depósitos en moneda nacional y a los depósitos en moneda extranjera. Un doble sistema es así establecido, en el que no solamente la captación, sino también el financiamiento, se encuentran separados en un departamento funcionando con moneda nacional y otro con moneda extranjera, con tasas de interés diferenciales e indexadas.

La dolarización fue uno de los fenómenos de carácter fundamental que se explicó por dos factores: el crecimiento del riesgo cambiario (para frenar la fuga de capitales se dio todo tipo de facilidades para que se realizaran depósitos en dólares en el sistema bancario nacional), y la desmesurada elevación de la tasa de interés activa en el país (lo que provocó que el endeudamiento en dólares fuera creciente).

La tendencia a la dolarización no hizo desaparecer la fuga de capital, aun cuando disminuye provisoriamente su monto. Para medir la fuga de capital especulativo, debemos ver la evolución de lo que comúnmente se acepta como su indicador: la

línea de errores y omisiones de la balanza de pagos. La situación de la balanza de pagos se degrada en la medida en que la relación de errores y omisiones/cuenta de capital aumenta, ya que ello quiere decir que, progresivamente, lo que entra por concepto de financiamiento externo e inversiones extranjeras, menos lo que sale por concepto de amortización y servicio de deuda -sustracción que debe ser siempre positiva en la medida en que la cuenta corriente es permanentemente deficitaria en el período- es progresivamente absorbido por la fuga de capitales.

La especulación contra el peso toma la forma, no solamente de una dolarización de los pasivos del sistema bancario, como se vio antes, sino también de una fuga masiva de capital, que va a depositarse en los bancos americanos o suizos, comprar oro o incluso bienes inmuebles en Estados Unidos. La dolarización del sistema bancario impidió como quiera que sea, una desintermediación financiera más grande, ya que el público tenía la posibilidad de ahorrar en moneda nacional, ahorrar en moneda extranjera en México o ahorrar en moneda extranjera en el extranjero. La defensa del peso a través de la dolarización del sistema bancario tuvo efectos negativos sobre la estructura productiva en la medida en que, en la crisis financiera, la especulación hace fracasar la función de reserva de valor de la moneda.

Para defender la moneda nacional, el banco central se vio obligado a aumentar las tasas de interés pasivas y activas, lo que se manifestó por una baja en los proyectos de inversión rentables en el sector productivo, haciendo bajar la inversión productiva en beneficio de las inversiones especulativas.

La fragilidad financiera que se gestó durante el periodo también afectó al sector privado. El auge de la demanda y la inversión estimuló un rápido endeudamiento privado. De mayor importancia fue el cambio de la estructura de la deuda, ya que

la participación de la denominada en dólares en la deuda total de grandes empresas se incrementó.

El 31 de diciembre de 1981 la situación externa de México incluía una deuda externa de 47 643.3 millones de dólares. La deuda externa del sector público era de 33.8 miles de millones de dólares (m.m.d.), en 1980, en 1981 fue de 53 m.m.d. Entre 1980 y 1981, la deuda externa de corto plazo aumentó de 1.5 a 10.8 m.m.d.

La situación de la deuda externa total - privada y pública - se agrava ineludiblemente, no sólo por los aumentos absolutos de la deuda, sino también por las condiciones en que se había contratado, lo cual dificultaba su gestión.

Después de haberse endeudado considerablemente con el exterior, el sector privado mexicano inició en la primera mitad de 1981 una especulación nunca vista contra el peso y más de 20 mil millones de dólares huyeron del país en alrededor de 18 meses. La magnitud de la fuga de capitales fue tal que absorbió el 54% del endeudamiento externo de México, neto del cambio en las reservas internacionales, en 1981 y 1982 (véase cuadro 3), gestándose así una gran tensión política entre el gobierno de López Portillo y los grandes conglomerados financieros privados.

### ***Nacionalización bancaria y medidas de política monetaria complementarias.***

A principios de 1982, el precio internacional del petróleo seguía cayendo, la fuga de capitales se encontraba en su tope máximo y casi la mitad de la deuda externa del país debía ser amortizada o refinanciada durante los siguientes 12 meses, la deuda asciende a julio de ese año, a 76 mil millones de dólares, de la cual correspondía 80% al sector público y 20% al privado, se estimaba que la salida de capitales fluctuaba en 22 mil millones de dólares, y aunque a mediados del año se habían restablecido controles a la importación y reducido en 4% el presupuesto,

era inevitable un ajuste más radical en la política económica, es decir, era insostenible dicho desequilibrio.

En virtud de la situación que se observaba (dolarización, fuga de capitales, desintermediación financiera, etc.), El peso que imponía el tener una deuda externa acumulada de aproximadamente 80 mil millones de dólares, que generaba aproximadamente un pago de 10 mil millones de dólares de interés, no podía sostenerse si se mantenía la salida de divisas del país y en un contexto político de cambio presidencial y conflicto con los grandes grupos financieros, el 1º de septiembre de 1982 en su Sexto Informe de Gobierno, López Portillo declara Nacionalizada la Banca privada (con excepción del Banco Obrero y Citibank, N.A.), y establece el control generalizado de cambios (instrumentándose 2 tipos: el preferencial y el ordinario), como única alternativa al déficit financiero del sector público y de la economía en su conjunto.

La nacionalización de la Banca obedeció a las causas comentadas, así como también pretendió corregir las siguientes situaciones:

- > La banca se desenvolvía al amparo de una legislación anacrónica dispersa, compleja y confusa, ya que la mayor parte de la legislación bancaria se había expedido hacia más de cuarenta años, además de que no tenía una regulación que la adecuara a los procesos de desarrollo del país y que la hiciera congruente con la reforma administrativa que constantemente se lleva a cabo en el sector público. El marco legal era disperso, ya que para comprender la operación crediticia del país, se tenía que consultar toda una serie de leyes en la materia, como son: La Ley del Banco de México, las leyes orgánicas de diversas instituciones nacionales de crédito, la Ley del Ahorro Nacional, la Ley Bancaria y otras disposiciones legales;
- > Contaba con un poder siempre creciente frente al gobierno y el resto de la iniciativa privada, lo cual le daba una situación privilegiada;

- > No desempeñaba adecuadamente su papel de intermediación financiera en la economía. No operaba en forma eficiente;
- > Con el propósito de incrementar sus utilidades, en alguna medida, la banca empleaba la especulación y otras prácticas nocivas para la economía del país.

Asimismo, el gobierno justificó esta medida argumentando que la evolución del sector bancario en el país había llegado a la concentración oligopólica; así como también, al hecho de que la banca comercial era incapaz de hacer llegar crédito barato y oportuno a la mayor parte de la población y que la expropiación tenía por objeto facilitar la salida de la crisis por la que atravesaba la nación, y asegurar el desarrollo económico con equidad y eficiencia.

Con la estatización o nacionalización de la banca, se expropiaron 54 instituciones, de las cuales, 29 operaban como banca múltiple y 25 como banca especializada. En virtud de que ya estaban en poder del gobierno, no fueron afectadas dos instituciones mixtas: Banca Somex y el Banco Internacional – éste afiliado a Nacional Financiera -, y tampoco fueron expropiados el Banco Obrero y la sucursal de City Bank. Además de que se expropiaron los activos propiedad de la banca privada, se nacionalizó a los intermediarios financieros no bancarios y a empresas industriales, comerciales y de servicios.

CUADRO 1  
DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA 1963 - 1984

	1963-75	1976-77	1978	1979	1980	1981	1982
Ingreso Nacional Real (crecimiento anual)	7.1	3.0	8.0	10.3	12.1	7.7	-1.6
Coefficiente de inversión a PIB (%)	18.9	19.9	20.1	22.1	23.4	24.9	21.1
Tasa de desempleo (%)	7.2 <sup>1</sup>	7.7 <sup>2</sup>	6.8	5.7	4.6	4.2	4.2
Superávit real del Sector público (% del PIB)	n.d.	-1.0	-2.5	-2.0	0.6	-5.6	3.7
Balanza en cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-1.2	-2.7	-2.7	-4.9	-6.8	-11.7	-4.9
Deuda externa pública y privada (miles de millones de dólares)	20.2 <sup>1</sup>	29.0 <sup>2</sup>	33.2	38.9	50.6	75.0	83.0
PIB por sectores (tasas anuales de crecimiento)(precios de 1970)							
Agricultura	4.5	4.2	5.2	-1.3	7.1	6.1	-0.6
Industria petrolera	5.1	9.2	16.9	18.2	23.6	26.5	8.8
Industria no petrolera	9.0	3.6	9.7	11.0	7.9	7.9	-2.8
Comercio y servicios	7.7	3.7	7.6	9.9	8.1	7.9	0.2
PIB Total	7.6	3.8	8.1	9.3	8.3	8.0	-0.5
Gasto interno, exportaciones e importaciones (precios de 1970, crecimiento anual)							
Consumo privado	6.6	3.3	6.9	10.1	7.5	7.4	1.1
Consumo público	9.0	2.6	9.7	9.8	9.5	10.1	2.4
Construcción residencial	n.d.	5.1	-4.6	8.6	6.5	6.6	0.2
Inversión privada	8.9 <sup>3</sup>	-6.5	16.2	38.1	19.5	19.2	-28.5
Inversión pública	11.7	-7.1	33.0	15.9	16.7	15.8	-14.2
Exportaciones (mercancías y servicios)	4.7	15.6	17.4	6.6	6.1	6.2	13.7
Petróleo y gas natural	n.d.	40.1	77.4	49.7	74.4	36.4	19.4
Otras exportaciones (mercancías)	n.d.	7.4	28.2	-0.6	-4.9	-6.9	15.3
Importaciones (mercancías y servicios)	8.0	-4.8	18.7	33.4	31.9	20.3	-37.1
Precios y salarios							
Precios al consumidor (crecimiento anual)	6.8	21.1	17.5	18.2	26.3	28.0	58.9
Salarios medios reales (crecimiento anual)	n.d.	4.1	1.0	5.5	-0.8	4.2	-2.4
Tipo de cambio real (libre) (1970=100)	127.4 <sup>1</sup>	92.9 <sup>2</sup>	101.1	107.2	118.3	128.0	87.6
Tipo de cambio real (controlado)(1970=100)							80.0
<sup>1</sup> 1975							
<sup>2</sup> 1977							
<sup>3</sup> Inversión privada total (incluye construcción residencial)							
n.d. No disponible							

Fuente: Banco de México, *Producto Interno y Gasto, 1960-1977*.  
S.P.P., *Sistema de Cuentas Nacionales, 1970-1978, 1979-1981, 1981-1983, 1984*.  
Banco de México, *Estadísticas de Balanza de pagos e Informes anuales*.  
Economía Aplicada A.C., *Cuentas de los sectores institucionales, 1985*.



CUADRO 2  
ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN TOTAL, PÚBLICA Y PRIVADA EN 1970-1977  
Y DURANTE EL AUGE PETROLERO  
(1978-1981)

(Inversión total (excluye construcción residencial y gobierno central))

	1970-77	1978	1979	1980	1981
Agricultura	7.3	8.4	7.5	7.2	n.d.
Minería	2.2	1.6	2.9	3.1	n.d.
Petróleo	11.2	20.7	18.4	19.0	n.d.
Manufacturas	38.0	20.7	24.7	25.6	n.d.
Electricidad	8.1	10.1	9.5	9.8	n.d.
Comercio y servicios	33.3	38.4	36.9	35.3	n.d.
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	
Inversión pública (excluye gobierno central)					
Agricultura	1.8	1.7	2.2	2.5	3.5
Minería	0.7	0.7	1.0	1.1	1.0
Petróleo	32.0	44.6	41.9	44.2	44.7
Manufacturas	14.2	9.8	14.3	11.6	15.2
Electricidad	23.1	21.8	21.8	22.8	19.4
Comercio y servicios	28.2	21.4	18.8	17.8	16.2
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Inversión privada no residencial					
Agricultura	10.2	14.2	11.7	10.7	n.d.
Minería	3.0	2.3	4.4	4.6	n.d.
Petróleo	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.
Manufacturas	50.8	30.3	32.8	36.1	n.d.
Electricidad	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.
Comercio y servicios	36.0	53.0	51.1	48.6	n.d.
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	

Fuente: Santamaría, H. (1985).

n.d. No disponible

**CUADRO 3**  
**USO DE LA DEUDA EXTERNA 1972-1984<sup>1</sup>**  
(miles de millones de dólares)

	1972-77 <sup>2</sup>	1978	1979	1980	1981	1982
1. Endeudamiento externo público y privado menos cambio en reservas <sup>4</sup>	3.7	3.3	5.8	9.6	23.4	14.4
2. Balanza comercial	-1.5 (40.0)	-0.5 (15.2)	-1.8 (30.8)	-2.1 (21.7)	-5.3 (22.5)	5.4
3. Ingreso del exterior	-1.1 (30.3)	-2.2 (66.6)	-3.1 (53.7)	-4.7 (48.8)	-7.3 (31.0)	-10.3 (71.6)
4. Adquisición privada bruta de activos externos <sup>3</sup>	-1.1 (29.7)	-0.6 (18.2)	-0.9 (15.5)	-2.8 (29.5)	-10.9 (46.5)	-9.5 (66.1)

Nota: (1)+(2)+(3)+(4)=0

<sup>1</sup>Las cifras negativas (salidas de divisas) se expresan entre paréntesis como porcentajes de la suma de las cifras positivas (entrada de divisas)

<sup>2</sup>Promedio anual del período

<sup>3</sup>Una cifra negativa se refiere a una adquisición de activos externos

<sup>4</sup>Incluye inversión extranjera directa

Fuente: Banco de México. Informe anual. Varios años.

**CUADRO 4**  
**IDENTIDAD DE LOS FLUJOS DE FONDOS 1978-1984 (PORCENTAJES DEL PIB)**

	1978	1979	1980	1981	1982
Déficit financiero del sector público	6.4	6.2	6.1	14.6	17.1
Superávit financiero del sector externo (= déficit en cuenta corriente)	2.9	3.6	3.9	5.3	-0.2
Superávit financiero del sector privado (= adquisición neta de activos financieros del sector privado) del cual:	2.9	3.2	1.7	8.5	17.2
Adquisición neta de deuda pública	3.5	4.6	4.0	6.6	13.0
Adquisición neta de activos externos	-0.6	-1.4	-2.3	1.9	4.2
Endeudamiento externo del sector público (= 2 + 5)	2.3	2.2	1.6	7.2	4.1
Discrepancia estadística	6.0	-0.5	0.5	0.8	0.1

Fuente: Banco de México. Informe Anual. Varios años.

**CUADRO 5**  
**PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO POR TIPO DE MONEDA**  
(miles de millones de pesos)

		Total	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
1980	I	1 608.3	1 021.0	587.0
	II	1 736.6	1 118.0	618.3
	III	1 851.6	1 198.3	652.3
	IV	2 032.3	1 323.3	708.6
1981	I	2 226.3	1 480.0	745.6
	II	2 456.0	1 639.3	816.3
	III	2 781.6	1 743.6	1 037.3
	IV	3 114.6	1 931.6	1 183.0
1982	I	4 017.0	2 111.6	1 905.0
	II	4 707.3	2 296.0	2 410.6
	III	5 676.6	2 746.3	2 930.3
	IV	6 663.6	3 819.6	2 843.3

FUENTE: Banco de México. Indicadores Económicos.

**CUADRO 6**  
**PROPORCIÓN DEL CRÉDITO O PASIVOS TOTALES POR TIPO DE BANCA Y**  
**PRESTATARIO O INSTITUCIÓN**

(%)	Dic. 1980	Dic. 1981	Dic. 1982	Jun. 1983
Sistema bancario consolidado				
• Crédito total	64.6	67.4	56.5	48.7
• Org. empresas y particulares	57.5	53.5	37.9	31.5
• Gobierno	7.1	11.7	18.6	17.3
Banca de desarrollo				
• Crédito total	85.9	84.9	61.4	74.8
• Org. Empresas y particulares	67.9	54.8	33.7	39.0
• Gobierno	18.1	30.1	27.8	35.7
Banca comercial		55.4		
• Crédito total	54.8	53.5	44.1	56.5
• Org. Empresas y particulares	53.0	1.9	35.9	44.9
• Gobierno	1.8		2.8	11.6

FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México. Indicadores económicos.

**CUADRO 7**  
**CREDITO CONCEDIDO POR EL SISTEMA BANCARIO\***  
 ((ESTRUCTURA % DE LOS FLUJOS ANUALES))

	1980	1981	1982	1983**
<b>Banca de Desarrollo</b>				
• Agropecuarios	23.1	18.2	13.5	10.3
• Minería	1.0	1.4	3.6	5.0
• Industria	45.1	48.9	58.8	55.8
• Petróleo	4.9	6.6	11.8	11.8
• Electricidad	16.6	18.4	24.2	25.6
• Manufacturas	11.0	8.3	14.9	13.4
• Minerales no metálicos	0.2	0.3	0.4	0.2
• Siderúrgica y metálica	7.7	10.5	4.0	3.6
• Maquinaria eléctrica	0.6	0.7	0.5	0.4
• Construcción	3.7	4.0	0.9	0.6
• Vivienda de interés social	2.6	2.2	0.4	0.8
• Servicios y otros	25.8	26.7	21.5	27.5
• Comercio	1.4	1.5	3.3	0.4
<b>Banca Comercial</b>				
• Agropecuario	10.1	10.1	8.5	7.9
• Minería	0.5	0.5	1.0	1.0
• Industria	40.0	34.0	43.8	43.9
• Petróleo	1.3	2.5	5.7	5.5
• Electricidad	0.1	0.2	2.1	3.0
• Manufacturas	17.9	17.9	21.3	22.3
• Minerales no metálicos	1.1	1.1	1.7	1.8
• Siderúrgica y metálica	3.6	3.7	4.0	3.9
• Maquinaria eléctrica	2.3	2.2	2.2	2.1
• Construcción	7.4	7.4	6.4	5.0
• Vivienda de interés social	3.3	3.3	2.7	2.7
• Servicios y otros	23.1	21.6	24.2	22.9
• Comercio	28.4	28.5	19.1	20.7

\* Excluye el crédito al gobierno

\*\* Flujos del periodo enero-junio

FUENTE. Elaboración propia con base en Banco de México. Indicadores económicos

**CUADRO 8**

	1979	1980	1981	1982
Cuenta corriente	- 4 870.5	-7 223.3	-12 544.3	- 2684.5
Cuenta de capital	4 533.3	11 948.3	21 859.6	6 079.4
Derechos especiales de giro	70.0	73.5	69.6	0.0
Errores y omisiones	686.2	- 3 647.6	- 8 372.7	- 6 579.6
Variación de reservas	418.9	1 150.9	1 1012.2	- 3 184.7
Errores y omisiones / Cuenta de capital		30.5 %	38.3 %	108.2 %

FUENTE: Banco de México, *Indicadores económicos*, 1983.

CUADRO 9  
TASA DE INTERÉS DE DEPÓSITOS A PLAZO FIJO COTIZACIONES PORCENTUALES.

Periodo	A 1 mes		A 6 meses		A 12 meses	
	México	Eurodólares	México	Eurodólares	México	Eurodólares
<b>1980</b> <sup>2</sup>						
Diciembre	25.20	20.57	26.45	17.83	26.95	15.96
<b>1981</b> <sup>2</sup>						
Enero	26.25	19.31	27.44	16.86	28.13	15.57
Diciembre	25.28	12.94	33.42	13.97	34.29	14.09
<b>1982</b> <sup>1</sup>						
Enero	26.44	13.74	34.74	15.11	35.58	15.17
Febrero	28.11	15.58	36.41	15.85	36.88	15.77
Marzo	26.86	14.82	35.28	14.98	35.68	14.92
Abril	33.00	14.90	38.20	14.86	38.40	14.61
Mayo	39.90	14.25	45.10	14.44	43.40	14.44
Junio	45.15	15.56	50.35	16.29	46.65	16.06
Julio	47.00	12.06	52.20	14.04	48.70	14.09
Agosto	49.15	10.75	54.35	12.38	50.85	12.83

<sup>1</sup> Cotización hasta el último día del mes señalado.

<sup>2</sup> Promedio diario de cotizaciones

FUENTE: Subdirección de Investigación Económica, Banco de México.

CUADRO 10  
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL  
( millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981
Exportaciones	4 649.7	6 063.0	8 817.7	15 134.0	19 419.6
Importaciones	6 022.4	8 336.5	11 979.7	18 832.3	23 929.6
Saldo	- 1 054.7	- 1 854.3	- 3 162.0	- 3 162.0	- 4 510.0

FUENTE: Banco de México, *Indicadores económicos*, 1983

CUADRO 11  
COMPARATIVO DE EXPORTACIONES  
( millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Exportaciones totales	2 649.8	6 063.1	8 817.7	15 134.0	19 419.6	21 006.1
Exportaciones no petroleras	5 622.5	4 199.9	4 842.7	4 692.6	4 846.3	4 529.0

FUENTE: Banco de México, *Indicadores económicos*, 1983

**CUADRO 12**  
**PORCENTAJES, TASAS DE CRECIMIENTO**

	1978	1979	1980	1977/1980
PIB	7.9	8.5	8.1	8.1
Sector petrolero	28.2	25.2	30.9	28.1
Sector no petrolero	7.0	7.6	6.7	7.1
Agropecuario	1.4	-0.7	5.3	3.0
Manufacturas	9.0	8.6	5.6	7.7
Bienes de Consumo no duradero	5.0	7.4	3.1	5.2
Bienes de consumo duradero	18.4	18.8	12.7	16.6
Bienes de inversión	22.6	17.8	12.9	17.7
Electricidad	8.5	8.9	6.5	8.0
Construcción	13.3	14.1	12.8	13.4
Comercio	6.2	7.9	n.d.	n.d.
Servicios	5.8	8.0	n.d.	n.d.

FUENTE: CIDE, "La evolución reciente y las perspectivas de la economía mexicana", *Economía Mexicana*, núm. 3, México, 1981

**CUADRO 13**  
**COMPARATIVO DE INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO**

AÑO	MÉXICO	E U.A.
1970	100.0	100.0
1971	103.6	103.1
1972	106.3	108.3
1973	123.3	122.0
1974	151.2	144.9
1975	166.6	158.2
1976	204.0	168.2
1977	288.0	178.4
1978	333.3	189.2
1979	394.3	213.2
1980	490.6	250.8

FUENTE: Quijano, J.M., *México: Estado y Banca Privada*, editado por el CIDE, México 1982

CUADRO 14  
CAPTACIÓN BANCARIA  
(saldos en miles de millones de pesos)  
Total consolidado <sup>1</sup>

Saldos al final de:	Suma	Moneda nacional	Moneda extranjera
1977			
Diciembre	980.4	556.6	423.8
1978			
Diciembre	1 211.7	751.4	460.3
1979			
Diciembre	1 589.7	999.0	590.6
1980			
Diciembre	2 158.4	1 396.2	762.2
1981 <sup>P</sup>			
Diciembre	3 317.5	2 042.2	1 275.4
1982 <sup>P</sup>			
Enero	3 310.1	2 038.6	1 271.5
Febrero	4 334.6	2 084.1	2 250.5
Marzo	4 407.7	2 213.4	2 194.4
Abril	4 553.0	2 250.6	2 302.5
Mayo	4 755.6	2 282.5	2 473.1
Junio	4 814.0	2 356.4	2 457.5
Julio	4 964.2	2 445.0	2 519.2

<sup>1</sup> Total de operaciones del Sistema Bancario, menos las operaciones entre ellas.

<sup>P</sup> Preliminar

FUENTE: Subdirección de Investigación Económica, Banco de México

***b) La economía mexicana y el sistema financiero nacional en el sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988).***

Las medidas de nacionalización de la banca y el establecimiento del control de cambios por parte del gobierno fueron trascendentales no sólo en una perspectiva de largo plazo al rescatar para beneficio de la nación el uso por el Estado de la intermediación financiera y cambiaría, que fortaleció su rectoría económica y social, posibilitándolo para fraguar la consumación del proyecto nacional. Sino también, porque a corto plazo habilitaban la administración del presidente Miguel de la Madrid, para controlar y redimir la crisis en esa dirección, haciendo factible su compromiso político de nacionalismo revolucionario. Sin embargo, existió una clara contradicción entre las medidas tomadas el 1o. de septiembre y los objetivos e intereses de la inversión extranjera y el FMI. Pronto se harían sentir las contradicciones que obligarían a modificar esta política económica, tan rápidamente como se dio el cambio de gobierno. Así, el 1o. de diciembre de 1982, Miguel de la Madrid tomó posesión como presidente, comprometido con el FMI en un programa de estabilización de tres años, el cual imponía las tradicionales medidas de estabilización, contrarias a los intereses de la clase trabajadora y al papel rector del estado, limitando el manejo de la política económica y social de esta administración.

Así el 1o. de enero de 1983 fue firmado un acuerdo entre el gobierno mexicano y el FMI, por el cual, el primero se comprometía a aplicar un estricto programa de austeridad y de estabilización, con vistas a reencontrar el equilibrio financiero, el crecimiento sobre bases "más sanas", a través de una liberalización del comercio exterior, de una reducción-reacionalización de la intervención del Estado en la economía y de una política de precios libres y sin subsidios. El Fondo, por su parte, puso a disposición del Gobierno, 3,410 de DEG.



Entre los puntos fundamentales que exigía el FMI con la firma del convenio estaban los siguientes: 1o. Eliminación del control de cambios, 2º Liberación del mercado externo, 3º Liberación de Precios, 4º Control de Salarios, 5º Reducción del gasto público, 6º Privatización de la economía, y 7º Control del medio circulante. De esta forma la Política económica Nacional en términos generales fue: a) Eliminación del control de cambios; b) Facilidades a la inversión extranjera; c) Liberación de precios; d) Reducción del gasto y desempleo; e) participación del sector paraestatal, gobierno de los estados o municipios, clientes y trabajadores de la banca en el 34% de las acciones de la banca nacionalizada; y f) Control de salarios.

Después de que las políticas antiinflacionarias de corte ortodoxo fracasaron entre 1982 y 1987, el Pacto de Solidaridad Económica, establecido a fines de ese año, y renovado varias veces, resultó un éxito.

#### □ **El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y la política económica.**

##### ***Los objetivos de corto y mediano plazo del programa de ajuste***

El cuadro 9 muestra los principales objetivos del programa de tres años contenidos en el acuerdo con el FMI- tanto las proyecciones macroeconómicas originales del FMI como las revisiones hechas en función de los resultados anuales -, así como el desempeño real de las variables sujetas a metas de política económica. Los objetivos de corto plazo se concentraron en una ambiciosa sujeción de la espiral inflacionaria y en un ajuste gradual de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Este acuerdo propuso un modelo de “cambio estructural” a largo plazo para obtener un crecimiento eficiente y sostenido de 1985 en adelante. Los principales

aspectos de tal cambio eran: la alteración radical de la estructura de precios relativos durante la fase de estabilización; y la eliminación progresiva del intervencionismo estatal ineficiente en la producción y el comercio exterior.

En este sentido, la estrategia de desarrollo del gobierno de Miguel de la Madrid planteada en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, estableció como una orientación básica de su programa de gobierno, el impulsar una mayor vinculación de México a la economía mundial, mediante acciones encaminadas a promover "una inserción eficiente del sector industrial dentro de las corrientes del comercio internacional" (PND 1983: 190). Esto se haría mediante la expansión de las exportaciones no petroleras y del turismo, a fin de generar las divisas necesarias para enfrentar el elevado endeudamiento con el exterior, así como hacer menos dependiente de éste a la economía nacional. De hecho, la integración del país a la economía mundial fue considerada como una condición indispensable para el logro de las metas centrales del plan: la recuperación de las bases de crecimiento y la transformación estructural del aparato productivo de acuerdo con el nuevo patrón de desarrollo orientado al exterior.

Así mismo, en diciembre de 1982, el presidente Miguel de la Madrid Hurtado, puso en marcha el Programa Inmediato de Reconstrucción Económica (PIRE), el cual era de corte ortodoxo, orientado al control de la demanda agregada; su objetivo de corto plazo era el establecimiento gradual de la estabilidad de precios, combatir la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas, por lo que el ajuste partió de la premisa de que una finanzas públicas sanas eran condición necesaria para reducir la inflación. Con este programa se pretendía recuperar las bases de desarrollo sostenido, para lo cual, entre otros puntos, se canalizaría el crédito a las prioridades del desarrollo, además de que se reivindicaría el mercado cambiario bajo la autoridad y soberanía monetaria del Estado.

Debido a la situación que enfrentaba la economía nacional en esos años, se inició una política de desregularización financiera y liberalización de las tasas de interés, considerando los postulados de la Teoría Liberal. Se inician cambios significativos para la economía en su conjunto, y a partir de 1984 se comienza la reprivatización de la economía.

El ajuste fiscal fue considerado como el principal instrumento de política económica tendiente a eliminar el exceso de demanda que supuestamente estaba en el origen de la alta inflación y el desequilibrio externo. Para lo cual se instrumentó una caída del 32.5% de la inversión oficial y una merma drástica de los sueldos y salarios reales de los empleados públicos, un aumento en tres puntos porcentuales en los impuestos indirectos, netos de subsidios y un ajuste a la alza de los precios relativos del sector público. Asimismo, se contempló la necesidad de eliminar las ineficiencias en el sector público, lo cual comprendió la racionalización de empresas públicas, traduciéndose en la venta o liquidación en 1985 de 236 empresas pequeñas y medianas.

El programa de ajuste impuso techos monetarios a la expansión del crédito doméstico. Sin embargo, éstos no parecen haber jugado un papel destacado en el proceso, debido a la presencia de reservas excedentes en el sistema bancario.

Durante 1983 y 1984, la política de tasas de interés consistió en igualar las tasas pasivas de interés nominal con las tasas externas de interés, más una considerable prima sobre la tasa anunciada de minidevaluaciones, para frenar la fuga de capitales.

Asimismo, se instrumentó una política de financiamiento del gasto público y de regulación monetaria mediante la realización de operaciones de mercado abierto. En dichas operaciones las casas de bolsa adquirirían a precios descontados grandes cantidades de valores gubernamentales —principalmente Cetes— de alta

liquidez y rentabilidad, los cuales se colocaban entre los inversionistas a su precio nominal, por lo que las casas de bolsa tenían una ganancia, equivalente a la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de esos valores.

En cuanto a la política cambiaria, uno de los objetivos del gobierno consistió en alcanzar el tipo de cambio del mercado negro, para lo cual introduciendo un tipo de cambio libre en 150 pesos y un tipo de cambio controlado en 95 pesos, sujeto a minidevaluaciones diarias de 13 centavos.

En el rubro de la política comercial, se plantearon como acciones principales un fomento decidido a las exportaciones; la liberalización de las importaciones mediante la sustitución de permisos previos por un sistema de aranceles, y la conservación de un esquema de protección comercial selectiva de productos clave que complementaba la simplificación de los trámites y una mayor automaticidad en su aplicación. Éstas dos últimas constituyeron los ejes del llamado Programa de Racionalización de la Protección puesto en marcha en 1983, y llevado a cabo en dos etapas: la primera consistió en la sustitución de permisos de importación por aranceles y la reestructuración de los niveles arancelarios; la segunda correspondió a la reducción del nivel de protección propiamente dicho.

El primer paso para instrumentar la estrategia de crecimiento hacia fuera fue la abolición de los permisos y la correspondiente liberación de las fracciones de la Tarifa del Impuesto General de Importación (TIGI), cuyo control quedó sujeto a un sistema de aranceles con el que se pretendió eliminar la discrecionalidad en los trámites de comercio exterior, toda vez que el arancel es un instrumento más ágil y de aplicación automática.

En cuanto a la llamada desgravación arancelaria, en 1982 existían 16 niveles, los cuales iban de exento a 100%, número que se redujo a trece en 1983. En los

siguientes dos años, se continuó la reestructuración eliminándose dos niveles arancelarios más, de manera que en 1986 sólo quedaban vigentes once tasas que fluctuaban entre cero y 45%. En 1987, como parte de las acciones del Pacto de Solidaridad Económica, el número de niveles se redujo aún más para quedar en cinco, que correspondían al exento, 5, 10, 15 y 20%.

En unos cuantos años el gobierno de Miguel de la Madrid realizó una apertura vigorosa y unilateral de la economía mexicana con el objetivo de orientarla a la exportación y así generar las divisas requeridas para enfrentar el problema de la deuda externa y reanudar el crecimiento sobre otras bases.

En forma paralela al desmantelamiento de la estructura de protección, a partir de 1983 se emprendieron decididas acciones encaminadas a impulsar la actividad exportadora del país, principalmente por medio de un tipo de cambio dual - controlado y libre -, la reducción y aun la eliminación de los permisos de exportación, y la simplificación de los trámites de comercio exterior.

Entre las acciones más importantes contempladas en el Programa de Fomento Integral a las Exportaciones (PROFIEX), se cuentan: la devolución de impuestos de importación a los exportadores (*draw back*); instrumentación de los Programas de Importación Temporal para la Exportación (PITEX); concesión de los Derechos de Importación de Mercancías para la Exportación (DIMEX); establecimiento del Programa de Concertación con Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX) y apoyos financieros por medio del Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEX) y el Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados (FOMEX).

En una acción por demás congruente con las estrategias de desarrollo implantadas desde 1982, y en particular con la política de apertura comercial que se instrumentó como su pieza central, a fines de 1985 México solicitó su ingreso al

Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT), lo cual se concretó el 25 de julio de ese año.

En el contexto del plan de mediano plazo, a partir de 1985 se anunciaron medidas adicionales para fomentar el comercio exterior. Entre ellas esta la puesta en marcha de un programa de eliminación gradual (pero reversible), de permisos de importación entre 1985 y 1989, junto con una racionalización de la estructura arancelaria y la firma de un convenio bilateral de comercio entre México y Estados Unidos.

Por otra parte, y dada la orientación de la estrategia de desarrollo del Plan Nacional de Desarrollo, la inversión extranjera vendría a cumplir una función importante tanto para apuntalar la balanza de pagos como para reactivar la economía creando empresas generadoras de empleo y divisas. Con esos propósitos, el gobierno realizó intensas campañas de promoción en diversos países de Europa, Asia y Norteamérica para atraer capitales con fines productivos. En ellas se destacaba el potencial de la economía mexicana, las amplias oportunidades de inversión que ésta ofrecía y sobre todo, la actitud de apertura al capital foráneo.

La política salarial fue la pieza central (no confesada), de la estrategia para reconciliar el objetivo de desaceleración con la modificación de la estructura de precios relativos, que implicaba una caída de los salarios reales, lo cual se muestra en el cuadro 13, donde aparecen las negociaciones de salarios mínimos desde 1981, también el aumento de los precios al consumidor desde la negociación anterior y la relación entre ambos, es decir, el grado en que los salarios fueron ajustados a la inflación previa.

En 1984, México fue presentado por el FMI como un ejemplo de ajuste ortodoxo y exitoso a la crisis de deuda. Desde ese punto de vista, el necesario ajuste fiscal

ha sido doloroso pero provechoso en términos de un desempeño sobresaliente de la balanza de pagos, una desaceleración de la tasa de inflación y una inicial recuperación económica.

Sin embargo, después de dos y medio años de la aplicación de estas medidas aparecieron tensiones crecientes en tres aspectos de su programa de ajuste: el alcance de los objetivos en materia de inflación, la alteración radical de la estructura de precios relativos y la necesidad de evitar el desorden social y político.

Así a mediados de 1985 se tornó evidente la fragilidad de la recuperación económica y del programa de ajuste. El rápido deterioro del superávit comercial, el difícil control de la inflación y el incumplimiento de las metas fiscales. Por lo cual la mejor alternativa parecería ser un “*shock* heterodoxo”, lo que significaba un congelamiento de los “precios claves” (tipo de cambio, tarifas públicas y salarios), una drástica reducción de las tasas nominales de interés, un régimen de control de precios y una reforma monetaria.

En este sentido, un elemento central de la política para llevar adelante estas medidas, fue en consecuencia un “pacto social” respetado por los principales agentes económicos públicos y privados, el cual fue firmado por los diferentes sectores económicos del país el 23 de diciembre de 1987, denominándose en su primera fase “Pacto de Solidaridad Económica (PSE)”.

El propósito del PSE fue evitar presiones sobre los precios. Cuando se inició, había condiciones de confianza propiciadas por el monto de reserva internacional, el superávit en la balanza comercial externa, el saneamiento de las finanzas públicas, el tipo de cambio subvaluado, la alta tasa de interés y los precios públicos y privados en equilibrio (o en proceso de ajuste). Este panorama reducía la incertidumbre e inducía expectativas de menor inflación, lo cual propició que el

sector privado se sumara a los acuerdos de estabilización de precios y suspendiera la especulación con divisas, que por lo demás dejaban de ser rentables ante un panorama de estabilidad cambiaria y altas tasas de interés internas.

El Pacto fue precedido por un aumento del tipo de cambio (que subvaluó al peso); por incrementos sustanciales de precios y tarifas de los bienes y servicios públicos; por altas tasas de interés y por la autorización al sector privado para ajustar sus precios y luego estabilizarlos. Se trataba de disminuir las presiones sobre los precios colocándolos en gran medida por encima de su nivel de equilibrio. Se pretendía evitar distorsiones de precios relativos que presionaran los equilibrios macroeconómicos y la estabilidad de precios. Una vez devaluado el tipo de cambio se decidió mantenerlo fijo en un nivel de subvaluación de alrededor de 30% al inicio del pacto.

Se disminuyeron los salarios reales para aumentar los márgenes de ganancia y que las empresas estuvieran dispuestas a aceptar el control de los precios. La disminución de los salarios reales jugó un papel importante para crear condiciones competitivas favorables a la producción nacional. La reducción de salarios reales y la política contraccionista permitió reducir la demanda de consumo y las presiones sobre precios e importaciones. La política salarial atenúa las presiones sobre el sector externo y la producción que genera el deterioro del tipo de cambio fijo. La contracción salarial y el control del tipo de cambio disminuyen a su vez, la presión sobre el déficit público y la inflación.

El programa de estabilización que se presentó en el pacto, siguió descansando en la contracción de la demanda y en la disminución de la participación del Estado en la economía.



Se tomó la decisión de continuar en el marco de una economía de mercado abierto, por lo cual se avanzó aceleradamente en la apertura comercial externa y se redujo la tarifa arancelaria, asimismo, se aceleró la liberalización creciente de comercio exterior para el libre acceso a las importaciones, y así cubrir diferencias de producción interna y evitar presiones de demanda que pudieran desestabilizar los precios.

#### □ **Descripción del comportamiento de la economía.**

El cuadro 2 ofrece alguna información referente a los determinantes inmediatos de la evolución económica de México para el periodo, considerando las tasas de crecimiento de los principales componentes de la demanda agregada.

Como puede observarse, el crecimiento del PIB fue muy modesto -1.4% de crecimiento promedio anual durante- con grandes fluctuaciones. Dado el crecimiento poblacional -2% por año- lo cual se ha traducido en una caída del producto por habitante de aproximadamente 0.6% por año.

La caída del PIB por habitante se explica sobre todo por lo sucedido en los años 1982-1983 y 1986, cuando las crisis de la deuda primero y el desplome de los precios del petróleo después, precipitaron sendos procesos de ajuste contractivo. En ambas situaciones, el peso del ajuste cayó sobre la demanda privada (tanto de consumo como de inversión) y sobre la inversión pública. La estabilización del consumo gubernamental y el alza de las exportaciones tendieron a moderar la profundidad de la misma.

También puede observarse que en el periodo tuvo lugar una enorme caída en la acumulación de capital, con una tasa de 0.4% promedio anual de caída de la inversión.

Las exportaciones fueron el factor de demanda más dinámico, prácticamente la totalidad de los sectores de actividad económica compartieron el auge exportador, en particular las exportaciones manufactureras —que representaban 21% del total en 1981 y pasaron a ser casi 63% al final del periodo.

El aumento en la proporción que representaba las exportaciones no petroleras, se produjo a consecuencia de la caída de los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales durante los años ochenta, que fue cerca de 50%, más que como resultado de la expansión de la capacidad exportadora de la economía mexicana.

El cuadro 2 muestra también que tanto las importaciones como los coeficientes de importación sobre el PIB, cayeron sensiblemente durante una primera etapa y luego se elevaron con fuerza. La caída inicial fue resultado de la baja de la inversión y de la participación de esta en el PIB. Así, la transferencia externa se facilitó por el bajo grado relativo de integración industrial. Esto también explica, al menos en parte, por que cuando la inversión se recuperó después de 1987 subió abruptamente el coeficiente de importación.

Como muestra el cuadro 3, entre 1982 y 1988 las importaciones describieron una tendencia vigorosamente ascendente, al tiempo que las exportaciones mostraron una caída continua, lo cual dio como resultado que se igualaran ambos rubros al final del periodo. En consecuencia, aun cuando la balanza comercial se mantuvo superavitaria, el saldo declinó en forma sostenida a partir de 1983. Con esto se hizo evidente el hecho de que la capacidad exportadora del país era limitada, y que la expansión registrada al principio sólo pudo lograrse por medio de un manejo inteligente de la política cambiaria y como resultado del efecto inmediato de las facilidades y estímulos que se otorgaron.

La restricción monetaria fue una de las principales medidas de la política económica pues con el encarecimiento y la limitación del crédito se buscaba reducir la demanda doméstica. En función de esto, las autoridades elevaron con insistencia las tasas de interés nominal, esperando que con esto la tasa de interés real reaccionara en consecuencia. Sin embargo, el cuadro 4 muestra que este objetivo no se consiguió con facilidad. De hecho, la tasa de interés real fue negativa entre 1982 y 1984, y de nuevo en 1987. Cuando la inflación finalmente quedó bajo control. - de 1988 en adelante el proceso se invirtió y la tasa de interés real aumentó considerablemente -. Como quiera que sea, la restricción monetaria se ha logrado principalmente a través de metas crediticias cuantitativas. Así, desde 1982 hasta 1988, la relación de la base monetaria respecto del PIB cayó sin interrupciones.

La apertura de la economía a las importaciones no fue uno de los objetivos iniciales de la estrategia, pero desde 1985 fue una de las más explícita. El cuadro 4 muestra que tanto los permisos como los aranceles aumentaron inicialmente, pero después de 1985, y sobre todo en 1987, hubo fuertes reducciones. A partir de 1988 hay muy pocas importaciones controladas. En cambio el promedio ponderado de las tarifas bajó drásticamente, de 22.8% en 1980 a 24.5% en 1986 y a 11% en 1988.

El patrón de la política fiscal puede deducirse de la lectura del cuadro 5. Primero el gasto público interno declinó, al inicio con fuerza y luego más lentamente, alcanzando un nivel más bajo en 1989. Por otro lado. El déficit interno real cayó prácticamente año tras año hasta 1984, volvió a crecer entre 0985 y 1987, pero luego cayo drásticamente. Los impuestos al consumo subieron ininterrumpidamente hasta 1985, para tener un comportamiento errático hasta 1989. Mientras, los impuestos al ahorro disminuyeron sostenidamente hasta 1987.

De manera que entre 1982 y 1985 parece claro que la política fiscal contribuyó a la reducción de la demanda interna. Sin embargo, a partir de 1986 su impacto habría sido levemente expansivo: en 1986 el gasto interno se estabilizó; luego en 1986 y 1987 déficit interno subió; finalmente, en 1988 un mayor porcentaje de gasto se financió con impuestos que gravaban el ahorro. Con todo, uno de los objetivos permanentes definido a partir de la crisis de la deuda –el control del déficit público- se alcanzó combinando medidas para aumentar los ingresos con otras para reducir los gastos.

En cuanto a la ampliación de las capacidades productivas, el cuadro 10 reporta las estimaciones del Banco de México por sector de la actividad económica. En el cuadro se observa las tasas de crecimiento de los Acervos Netos de Capital para la casi totalidad de las Grandes Divisiones de la economía y Divisiones de la Manufactura durante el periodo de 1982-1990, los cuales con muy pocas excepciones, los acervos se contrajeron.

En México se hizo un esfuerzo decidido para atraer inversiones extranjeras productivas desde principios de los ochenta, por medio de una variedad de medidas de promoción y de reducción de restricciones, ante la explosión de la deuda externa, la fuga de capitales domésticos y el agudo estancamiento que experimentó la economía nacional durante el sexenio de Miguel de la Madrid, en el que su crecimiento fue igual a cero. Además, entre 1982 y 1987 la inversión pública y privada observaron una disminución anual promedio de 9.6% y 5.4% respectivamente, ocasionando que la tasa neta de inversión de desplomara de 18% anual en 1980 y 1982 a 10% entre 1983 y 1987.

### ***Proceso de intermediación***

Una de las primeras medidas adoptadas luego de la nacionalización fue indemnizar a los antiguos concesionarios de la banca, proceso que terminó en

1988. El monto pagado fue de 90 mil millones de pesos, correspondientes al valor ajustado al 31 de agosto de 1982, y se cubrió con los bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria (BIB), cotizables en el mercado de bursátil y pagaderos a 10 años. Esta cantidad se repartió entre más de 25 mil accionistas.

Con la reprivatización de las Casas de Bolsa el Estado creó un espacio nuevo para la intermediación financiera que aprovechó perfectamente bien sobre todo el grupo de exbanqueros ya que han tenido un notable crecimiento debido a las cuantiosas utilidades obtenidas a partir de 1983

Pero el estado no solo buscó crear un espacio de intermediación financiera, sino que además otorgó los instrumentos por los cuales las Casas de Bolsa han tenido un gran desenvolvimiento, esto es los Valores Gubernamentales (principalmente CETES).

Lo anterior afectó la función de intermediación del sistema bancario. En primer lugar, la regulación de la tasa de interés bancaria creó una situación desventajosa para la banca comercial con respecto a otros intermediarios financieros, especialmente las casas de bolsa. En segundo lugar, una proporción significativa del ahorro captado por la banca comercial se destinaba a financiar el sector público.

Ante la situación de represión financiera que se vivió durante el sexenio de M. de la M., las alternativas de financiamiento de las empresas privadas se limitaban a la colocación de papel comercial bursátil y no bursátil, lo cual explica que en el periodo de 1983-1988, casi toda la economía del país registró estancamientos, excepto el sector financiero bursátil.

Con las medidas adoptadas se logró que el PIB de 1984 y 1985 creciera un 3.6 y un 2.5%, respectivamente, y que la inflación bajara del 101.9% en 1983 al 57.7% en 1985. Sin embargo, ésta nunca descendió a los niveles anteriores a 1982. Además, la economía era aun muy vulnerable a choques externos. En octubre de 1985 se desplomaron en un 50% los precios del petróleo, que pasaron de 20 a 10 dólares por barril.

Para compensar la pérdida de ingresos de divisas, el gobierno decidió depreciar el tipo de cambio de una manera acelerada, buscando una subvaluación que, a su vez, fomentara las exportaciones no petroleras y, como resultado, la inflación repuntó. Ante esa crítica situación, el gobierno decidió poner en práctica, en junio de 1986 un programa ortodoxo, denominado Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). Su objetivo era buscar simultáneamente un crecimiento de la economía y una reducción de la inflación.

Con el PAC la actividad económica creció hasta el tercer trimestre de 1987; sin embargo, la tasa promedio de inflación en ese periodo no disminuyó y se ubicó entre 6.6 y 82% (ver cuadro 7).

El 8 de diciembre de 1987, con el fin de proteger el nivel de reservas, el Banco de México se retiró del mercado libre del dólar, lo cual ocasionó que su cotización aumentara en alrededor del 33% (de 1,700 pesos/dólar a ubicarse en alrededor de 2,258), agudizándose de esta manera el problema inflacionario.

En consecuencia, era necesario aplicar nuevas medidas para evitar caer en un proceso de hiperinflación. En este sentido, existían algunas experiencias de países en donde se aplicó un programa heterodoxo, sin embargo el gobierno no estaba totalmente convencido de aplicarlo en México. Además, era indispensable contar con un superávit primario elevado (diferencia entre la recaudación y el

gasto, excluyendo el pago de intereses de la deuda pública total), y tener suficiencia de reservas de divisas en el Banco Central.

Para enfrentar el problema de las expectativas, se reconoció la necesidad de concertar, con los diferentes sectores de la economía. Y en ese contexto, el presidente convocó a los representantes de los sectores obrero, campesino, y empresarial para firmar el 15 de diciembre de 1987 el Pacto de Solidaridad Económica (PSE).

#### □ **Estructura y desarrollo del sistema financiero.**

La “necesidad de resarcir” tanto el deterioro que sufrieron las relaciones entre el estado y el sector privado, como de recobrar la credibilidad de la inversión extranjera y de los agentes de los mercados financieros internacionales dio origen a un proceso, de incipiente reprivatización bancaria, que canceló las posibilidades creadas con la nacionalización bancaria.

Así, una de las primeras medidas que tomó Miguel de la Madrid al asumir la presidencia, fue restablecer el régimen mixto de la banca y poner a la venta las empresas y los intermediarios financieros no bancarios que se habían nacionalizado junto con los bancos. Esto fue el comienzo de la recomposición de los grupos financieros, que pudieron encontrar una fuente de expansión alternativa en la intermediación no bancaria.

En el periodo que va de 1982 a 1988, la banca experimentó transformaciones en su estructura, marco jurídico y modalidades de operación.

## **Cambios en el marco jurídico de la banca**

Inicialmente se reformaron los artículos 25 a 28 de la Constitución de los Estados Unidos Mexicanos, con el objeto de afirmar el servicio de la banca y crédito como una actividad exclusiva del Estado. No obstante, se permitió la participación privada en el patrimonio y la administración de la banca en una proporción de 34% (certificados de participación patrimonial, CAP, serie B). También se modificó la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y se aprobó una Ley Transitoria del Servicio Público de Banca y Crédito.

En 1983 se transformaron los bancos comerciales y de desarrollo en sociedades nacionales de crédito, desapareciendo así la figura mercantil privada concesionada. Se creó la Subsecretaría de la Banca Nacional como organismo rector de las instituciones financieras nacionales. Además, se aprobó la Ley Reglamentaria de la fracción 13-bis del apartado B del artículo 123 constitucional, que establece la base jurídica para la sindicalización de los trabajadores bancarios.

Posteriormente, se aprobaron 12 nuevas leyes, se reformaron seis más y se expedieron 190 decretos. Entre las primeras destacan la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, que sustituyó a la ley provisional de 1982, la Ley Orgánica del Banco de México, y la General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y Sociedades de Inversión.

Por su importancia, resaltaron los cambios a la Ley Orgánica del Banco de México, ya que mediante ellos se sustituyó el régimen de encaje legal por el coeficiente de liquidez y el depósito obligatorio se redujo a 10%. Ello entraña una modificación radical en los mecanismos de financiamiento del gasto público, lo que liberó importantes montos de recursos prestables para el resto de la sociedad.



Dentro de las características de funcionamiento de la Banca en la etapa de nacionalización, podemos señalar que no se interrumpió el proceso de internacionalización de la banca comercial. Asimismo, a partir de 1984 sus gastos en infraestructura tecnológica tendieron a incrementarse. No obstante, las inversiones en infraestructura, tecnología y financieras son limitadas, si se considera que la banca internacional gastaba entre el 10 y 15% de su presupuesto total en bienes informáticos, mientras que la nacional destinaba sólo de 2.5 a 5%.

### ***Desvinculación patrimonial de los activos no bancarios***

En 1984 el Gobierno decidió enajenar los activos vinculados a la banca que no fueran indispensables para otorgar esos servicios. El número total de tales empresas era de 479, cuya indemnización se calculó en 66 mil millones de pesos. De ellas 69 operaban en el mercado financiero no bancario. Su separación de las instituciones crediticias representó uno de los cambios más relevantes de la reforma financiera, ya que con ello se buscó impulsar el desarrollo de los mercados de dinero y de capital, actividades que hasta ese momento eran modestas. Sin embargo, en el nuevo planteamiento financiero quedó claro que la banca continuaría desempeñando un papel fundamental.

En 1984 se dio a conocer el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, que entre otras cosas, señalaba la desvinculación patrimonial y operativa entre las casas de bolsa y los bancos, ya que muchas de ellas se encontraban incorporadas a las instituciones nacionalizadas. También se expresaba el objetivo de darle prioridad al desarrollo del mercado de valores.

Hasta 1984, las casas de bolsa en México representaban el sector menos desarrollado del sistema financiero, en parte por ello la política del Gobierno fue orientada a su fortalecimiento, el primer paso fue su desvinculación realizada con

ventaja para los exbanqueros, los cuales tuvieron prioridad en su asignación. De esta forma el acceso al mercado de valores fortalecido por la emisión de valores gubernamentales fundamentalmente, fue de hecho concesionado en el periodo que estamos analizando, a las casas de bolsa. Los bancos sólo podían operar en el mercado de valores en forma indirecta a través de las casas de bolsa y en los primeros años del periodo tenían prohibición de operar con títulos gubernamentales.

El desarrollo desigual entre bancos y casas de bolsa, motivaron que los primeros tuvieran una actividad declinante, de una mayor ineficiencia y de deterioro de sus resultados financieros. La escasez de crédito bancario hizo resurgir los préstamos de tesorería a tesorería y al papel comercial extrabursátil que se negociaba a tasas más altas que las de mercado.

En términos generales podemos resumir que las Casas de Bolsa han tenido una importante y notable evolución a raíz de que fue nacionalizada la banca privada, hecho que trastocó las relaciones de Hegemonía al interior del Gran Capital en México, por lo que el Estado Mexicano creó el ambiente Legal-Institucional para que el grupo exbanquero se desarrollara nuevamente, ahora circunscrito dentro del Mercado de Valores operando las Casas de Bolsa que anteriormente eran de su propiedad y las cuales mostraron un gran crecimiento a partir de 1983.

En 1985 se estableció una nueva estructura bancaria, con el objeto de racionalizar y optimizar sus operaciones. Primero se redujo el número de bancos. De 60 instituciones que existían en el momento de la nacionalización, se revocaron 11 concesiones, se fusionaron 20 bancos a 12 sociedades, y 17 más conservaron su denominación con lo que el total disminuyó a 29. En 1985 se fusionaron otros diez bancos y en 1988 se decretó una fusión adicional, con lo que el total de sociedades crediticias fue de 18.

A partir de 1985 cobraron impulso la banca electrónica, las cuentas maestras, los fondos múltiples, las sociedades de inversión y un conjunto novedoso de instrumentos financieros caracterizados por su alta liquidez y sus atractivos rendimientos. Asimismo, a partir de 1987 se reactivó la intermediación bancaria, como consecuencia del abatimiento de la inflación, el aumento en el producto y en el ahorro interno, de la incorporación de nuevos servicios y de la liberalización de las tasas de interés. Esto fue consecuencia del objetivo de contrarrestar la desintermediación bancaria, la mayor competencia desarrollada por los intermediarios extrabancarios, los nuevos requerimientos de la economía y la necesidad de atender un mayor número de operaciones prácticamente en con la misma cantidad de personal y sucursales. Las sociedades crediticias se vieron obligadas a generar una amplia gama de opciones de captación y financiamiento que permitieran desahogar, en la medida de lo posible, la congestión de las ventanillas y satisfacer, a la vez, la demanda de la clientela.

En este periodo también se presentó el crac de la bolsa de valores en 1987, cuyo fondo se explica, entre otras cosas, por un crecimiento en la actividad bursátil, frente a una actividad económica declinante. Los efectos precisos del crac los pagó toda la sociedad, pues al liberarse recursos de la actividad bursátil se canalizaron a la especulación de divisas, provocando la brusca devaluación de finales de 1987 y posteriormente a fin de evitar salidas masivas de capitales, la tasa de interés fue forzada en niveles sin precedente alcanzando casi el 200%, hasta finalmente sobrevenir el Pacto.

En 1988, ante los problemas financieros de algunos bancos, sobre todo los multirregionales, se creó el Fondo Nacional de Prevención (Fonapre), en aras de garantizar la solvencia de esas instituciones. El Fonapre operó como un organismo de autoseguro de la banca comercial. La fuente de sus recursos lo constituyeron las cuotas de los bancos, las cuales se emplearon para apoyar a las

instituciones con problemas de cartera vencida y otros activos improductivos, otorgando créditos de carácter temporal.

CUADRO 1  
MÉXICO. INDICADORES MACROECONÓMICOS

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Variables de política</b>							
Déficit financiero <sup>1</sup>	16.9	8.6	8.5	9.6	15.9	16.0	12.3
Superávit primario <sup>1</sup>	-7.6	3.9	4.6	3.2	1.5	4.6	5.8
Tipo de Cambio <sup>2</sup>	96.5	143.9	192.6	371.5	923.0	2 198.5	2 257.0
Tasa de interés nominal <sup>3</sup>							
CPP	40.4	56.7	51.1	56.1	80.9	94.6	67.6
Cetes a 28 días	45.3	56.6	48.6	61.6	87.4	96.0	69.7
Oferta monetaria (M1) <sup>4</sup>	54.0	41.4	62.4	53.8	72.1	129.7	58.1
<b>Indicadores de desempeño</b>							
Inflación-INPC	98.9	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7
PIB <sup>7</sup>	-0.5	-4.2	3.6	2.6	-3.8	1.7	1.4
Exportaciones <sup>4</sup>							
Petroleras	5.6	5.1	8.4	-10.5	-26.0	28.9	-0.4
No petroleras	13.1	-2.8	3.6	-11.1	-57.3	36.8	-22.2
Importaciones <sup>4</sup>	-14.0	32.5	20.7	-9.2	41.0	23.7	15.2
No petroleras	-39.7	-40.8	31.6	17.4	-13.5	6.9	54.6
Cuenta comercial <sup>5</sup>	6 783	13 761	12 942	8 452	4 599	8 433	1 667
Cuenta corriente <sup>5</sup>	-6 221	5 419	4 238	1 237	-1 672	3 967	-2 443
Reservas internacionales <sup>5</sup>	1832	4 933	8 134	5 806	6 791	13 715	6 588
<b>Indicadores financieros</b>							
Captación financiera <sup>6,7</sup>	-11.8	-7.4	7.4	-9.5	0.6	0.7	4.4
Banca comercial							
Captación	-15.2	-8.9	6.8	-10.6	-3.6	-6.3	-9.9
Financiamiento							
Sector público	182.7	-1.9	-6.2	53.4	37.3	-9.3	-21.9
Sector privado	-31.7	-20.6	16.0	-6.5	-18.5	-0.7	22.0
Tasas de interés real <sup>8</sup>	-33.9	-3.7	1.3	15.3	13.4	-2.6	29.4
Índice de la BMV	-13.8	100.4	3.5	69.4	104.5	-13.5	32.0
<b>Variables externas</b>							
Precios del petróleo <sup>9</sup>	28.7	26.3	26.8	25.5	12.0	16.1	12.2
Tasas Libor (3 meses) <sup>3</sup>	13.3	9.7	10.9	8.4	6.9	7.2	8.0
Tasa Prime	14.9	10.8	12.0	9.9	8.3	8.2	9.3

1 Proporción del PIB

2 Controlado del fin del periodo

3 Promedio anual.

4 Tasa de crecimiento.

5 Millones de dólares.

6 M4 menos billetes menos Ficorca.

7 Tasa de crecimiento real.

8 Tasa compuesta.

9 Mezcla mexicana de exportación (dólares por barril).

Fuente: INEGI, Banco de México, Pemex y Survey of Current Business

CUADRO 2  
TASA DE CRECIMIENTO DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA  
PROMEDIO DE LOS PERIODOS (%)

	1981	1982	1982-1986	1987-1992
Producto Interno Bruto (a)	8.8	-0.6	-0.5	2.9
Consumo Privado	7.4	-2.5	-0.8	4.18
Consumo del Gobierno	10.3	2.0	2.7	1.1
Inversión bruta total	14.7	-24.3	-10.8	8.1
Formación bruta de capital fijo	16.2	-16.8	-3.8	7.9
Inversión privada	11.5	-15.1	-5.5	11.7
Inversión pública	22.5	-18.8	-12.8	-1.9
Exportaciones	11.6	21.8	8.5	4.5
Importaciones	17.7	-37.8	10.1	20.0
Demanda interna	9.6	-8.1	-2.9	4.5
Demanda privada	8.1	-4.8	-1.6	5.4
Demanda del gobierno	16.6	-9.3	-4.6	0.1

Fuente: a) Cálculos del autor Julio Lopez G con datos de INEGI  
Macro asesoría Económica, S.C 1991 y 1994

CUADRO 3  
MÉXICO, SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL 1980-1988  
(millones de dólares)

Año	Saldo
1980	- 3 385
1981	- 3 846
1982	6 798
1983	13 761
1984	12 943
1985	8 451
1986	4 598
1987	8 434
1988	1 754

Fuente: Informe Anual del Banco de México

CUADRO 4  
MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Años	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Tasa de cambio nominal (a)	100	233	613	655	1266	2602	5635	9340
Tasa de cambio real (b)	100	137	149	122	118	172	187	155
Tasas de interés real ©	3.6	-20.6	-14.8	-6.2	6.8	0.1	-10.8	-0.1
Permisos de importación (d)	64.0(4)	n.d.	n.d.	n.d.	69.7*	43.4*	30.6*	22.3*
Promedios arancelarios (e)	22.8(4)	n.d.	n.d.	n.d.	26*	24*	17.3*	10.6*

\*= promedio de cifras semestrales.

a) Cálculo con base en Banco de México, Indicadores Económicos, noviembre 1992, cuadro IV-16

b) Cálculo con base en Banco de México, Indicadores Económicos, noviembre 1992, cuadro IV-16

c) Cálculo con base en Banco de México, Indicadores Económicos, noviembre 1992, cuadro IV-16.

d) Producción interna protegida por permisos de importación (5), SECOFI

e) Promedios arancelarios ponderados con producción (% *ad valorem*), SECOFI

CUADRO 5  
POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Gasto interno real (a)	100	92.1	74.1	75.7	81.7	81.0	66.5	66.0
Déficit interno (b)	14.8	19.2	13.1	11.4	12.3	15.6	17.5	11.5
Impuestos sobre el Consumo (a)	100	102.7	113.5	117.5	113.1	89.9	116.1	104.1
Impuestos sobre el ahorro (a)	100	74.8	70.8	78.5	63.2	61.3	56.4	81.0

Notas a) Índices.

b) Porcentajes.

FUENTE. Estimación basada en datos de "Economía Aplicada y Cuentas Nacionales"

CUADRO 6  
EVOLUCIÓN DE LOS ACERVOS NETOS DE CAPITAL  
Tasas medias de crecimiento anual

	1982/87	1987/90
	%	%
GD 2 Minería	-4.0	-5.2
GD 3 Industria Manufacturera	-4.2	-6.1
D I Productos alimenticios, bebidas y tabaco	-7.0	-2.0
D II Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	-3.0	-10.6
5D III Industria de la madera y productos de madera	-12.4	-18.4
D IV Papel y productos del papel	-3.7	3.8
D V Sustancias químicas, derivados del petróleo, productos de caucho y plástico	-3.2	5.6
D VI Productos de minerales no plásticos, exceptuando derivados del petróleo y carbón	-4.4	-7.0
D VII Industrias metálicas básicas	-5.8	-7.1
D VIII Productos médicos, maquinaria y equipo	-1.8	-6.8
D IX Otras industrias manufactureras	-4.5	-5.8
GD 4 Construcción	-14.0	-9.6
GD 5 Electricidad	-2.8	0.5
GD 6 Comercio, restaurantes y hoteles	-7.5	-8.4
GD 7 Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.0	2.8
GD 8 Servicios financieros, seguros y bienes inmuebles	24.8	8.0
GD 9 Servicios comunales, sociales y personales	-4.4	-0.2

Fuente: Elaboración del autor Julio López G. con cifras del Banco de México



**CUADRO 7**  
**TASA DE INFLACIÓN MENSUAL EN MÉXICO**

MES	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Enero	6.4	7.4	8.8	8.1	15.5	2.4
Febrero	5.3	4.2	4.4	7.2	8.3	1.4
Marzo	4.3	3.9	4.6	6.6	5.1	1.1
Abril	4.3	3.1	5.2	8.7	3.1	1.5
Mayo	3.3	2.4	5.6	7.5	1.9	1.4
Junio	3.6	2.5	6.4	7.2	2.0	1.2
Julio	3.3	3.5	5.0	8.1	1.7	1.0
Agosto	2.8	4.4	8.0	8.2	0.9	1.0
Septiembre	3.0	4.0	6.0	6.6	0.6	1.0
Octubre	3.5	3.8	5.7	8.3	0.8	1.5
Noviembre	3.4	4.6	6.8	7.9	1.3	1.4
Diciembre	4.2	6.8	7.9	14.8	2.1	3.4

Fuente: BANCO DE MÉXICO

**CUADRO 8**  
**MÉXICO: FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL EN MONEDA NACIONAL A SECTORES NO FINANCIEROS**  
(miles de millones de pesos de diciembre de 1982 y porcentajes)

	Sector Público			Sector Privado			Total	
	Saldo	Variación	Participación	Saldo	Variación	Participación	Saldo	Variación
1982	118	-	10.3	1027	-	89.7	1 145	-
1983	95	- 19.5	10.1	849	- 17.3	89.9	945	- 17.5
1984	154	62.3	12.9	1 042	22.6	87.1	1 196	26.6
1985	486	214.6	34.2	935	- 10.3	65.8	1 420	18.8
1986	786	61.8	53.0	698	- 25.4	47.0	1 483	4.4
1987	888	13.1	57.8	650	- 6.9	42.2	1 538	3.7
1988	723	-18.6	47.3	805	23.9	52.7	1 528	- 0.7

Fuente: Banco de México

CUADRO 9  
PRINCIPALES OBJETIVOS DEL PROGRAMA DE AJUSTE 1983-1985

	1982	1983	1984	1985
<b>INFLACIÓN (Dic. a Dic.) precios al consumidos (%)</b>				
Proyecciones originales FMI <sup>1</sup>		55.0	30.0	18.0
Objetivos revisados (gobierno) <sup>2</sup>			40.0	35.0
Desempeño real	98.9	80.8	59.2	60%
<b>DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO (% PIB)</b>				
Proyecciones originales FMI <sup>1</sup>		8.5	5.5	3.5
Objetivos revisados (gobierno) <sup>2</sup>		8.5	5.5	5.1
			6.5	5.6 <sup>3</sup>
Desempeño real	17.9	8.8	7.1	(9-10%)
<b>CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS</b>				
Proyecciones originales FMI <sup>1</sup> (% PIB)		-2.2	-1.8	-1.2
Desempeño real (% PIB)	-2.7	5.7	3.4	(0.0)
Objetivos revisados (gobierno) <sup>2</sup> (miles de millones de dólares)			0.0/0.5	1.0/2.0
Desempeño real (miles de millones de dólares)	-4.9	5.5	4.2	(-0.5/0.5)
<b>CRECIMIENTO DEL PIN (%)</b>				
Proyecciones originales FMI <sup>1</sup>		0.0	3.0	6.0
Objetivos revisados (gobierno) <sup>2</sup>			0.0/1.0	3.0/4.0
Desempeño real	-0.5	-5.3	3.5	(3.0/4.0)

<sup>1</sup> Proyecciones macroeconómicas originales del FMI (fines de 1982).

<sup>2</sup> Objetivos anuales, revisados a la luz de los resultados obtenidos, contenidos en el documento: Presidente de la República, *Criterios generales de política económica*. Este documento es presentado al Congreso en noviembre-diciembre de cada año y muestra los principales objetivos de política económica para el año siguiente.

<sup>3</sup> En la carta de intención al FMI (mayo de 1985), este objetivo fue modificado al 4.7% del PIB. Sin embargo, ninguno de los otros fue revisado para asegurar la consistencia interna.

CUADRO 10  
TIPOS DE CAMBIO, COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL 1982-1985

		Controlado <sup>1</sup> (nominal, pesos por dólar)	Libre <sup>2</sup> (nominal pesos por dólar)	Spot (nominal pesos por dólar)	Spot Libre (%)	Controlado <sup>1</sup> real (índice 1978=1000)	Libre real (índice 1978=100) <sup>2</sup>
1982	I		39.5	n.d	n.d		92.9
	II		46.9	n.d	n.d		88.2
	III	49.7 <sup>3</sup>	68.1	n.d	n.d	102.8 <sup>3</sup>	72.6
	IV	65.2	96.2	n.d	n.d	92.0	62.6
1983	I	104.2	147.9	151.0 <sup>4</sup>	2.1	71.8	50.5
	II	116.0	147.9	n.d	n.d	74.1	58.1
	III	127.9	148.0	154.0 <sup>5</sup>	4.1	75.1	64.9
	IV	139.9	156.6	163.0	4.1	76.6	68.4
1984	I	151.8	168.5	167.8	-0.4	81.6	73.5
	II	163.6	180.3	189.5	5.1	84.5	76.7
	III	175.6	192.3	196.2	2.0	85.7	78.2
	IV	187.8	204.5	208.7	2.1	87.8	80.6
1985	I	203.0	219.8	233.7	6.3	93.8	86.7
	II	221.5	238.3	261.9	9.9	93.9	87.2
	III	275.3	336.2	n.d	n.d	83.5	68.3

1 De agosto a noviembre de 1982 corresponde al tipo preferencial  
2 De agosto a noviembre de 1982 corresponde al tipo general u ordinario.

3 Promedio de agosto a septiembre.

4 Promedio de enero a febrero.

5 Septiembre

Los tipos de cambio real se obtuvieron utilizando los índices de precios al consumidor de México y Estados Unidos.

Fuente: Banco de México, Indicadores económicos, varios números.

Excelsior, varios números

CUADRO 11  
MÉXICO: STATUS DE LAS FRACCIONES DE LA TARIFA GENERAL DEL IMPUESTO A LA  
IMPORTACIÓN  
1982 - 1988

Año	Total	Fracciones			
		Controladas		Liberadas	
		Núm.	Porcentaje	Núm.	Porcentaje
1982	8 008	8 008	100.0	---	---
1983	8 023	8 023	100.0	---	---
1984	8 063	5 219	64.7	2 844	35.3
1985	8 091	839	10.4	7 252	89.6
1986	8 206	638	7.8	7 568	92.2
1987	8 446	329	3.9	8 117	96.1
1988	8 856	319	3.6	8 537	96.4

Fuente: INEGI, "Estadísticas básicas de fomento industrial y comercio exterior, 1983-1988. Tomo I" Los datos para 1988 se tomaron de SECOFI, "El cambio estructural de la industria y el comercio exterior, 1982-1988" México, 1988

CUADRO 12  
MÉXICO: FLUJO ANUAL DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA 1980-1988  
(millones de dólares)

Año	Inversión Nueva	Crecimiento %
1980	1 622.6	100.0
1981	1 701.1	4.8
1982	626.5	-63.2
1983	683.7	9.1
1984	1 498	109.1
1985	1 729.0	20.9
1986	2 420.9	40.0
1987	3 877.2	60.0
1988	3 100.0	-20.0

Fuente: Elaborado con base en datos de la Dirección General de Inversiones extranjeras y Transferencia de Tecnología, SECOFI, México.

CUADRO 13  
NEGOCIACIONES DEL SALARIO MÍNIMO, INFLACIÓN Y POSTURA  
DE LA POLÍTICA SALARIAL 1981-1985

	(1) Aumento del Salario mínimo (%)	(2) Inflación (precios al consumidor desde la negociación salarial anterior (%)	(3) (1)/(2)
Enero 1981	30.9	29.8	1.04
Enero 1982	34.0	28.7	1.18
Julio 1982 <sup>1</sup>	30.0	32.0	0.94
Enero 1983	2.50	50.7	0.49
Junio 1983	15.4	35.9	0.43
Enero 1984	30.4	33.0	0.92
Junio 1984	20.2	25.8	0.78
Enero 1985	30.0	26.5	1.13
Junio 1985	18.0	22.6	0.80

<sup>1</sup> Este aumento salarial fue recomendado por la Comisión Nacional de Salarios Mínimos en febrero de 1982, pero fue legalizado el 1o. de noviembre de 1982. Se presenta como si hubiera sido otorgado en julio. En este mes después de la devaluación de febrero, había erosionado por completo el aumento salarial anterior (enero)

Fuente: SPP, *Boletín mensual de Información Económica*, Varios números.

CUADRO 14

CRONOLOGÍA DE LAS MEDIDAS CONTENIDAS EN EL PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN

Pacto de Solidaridad Económica (PSE)
<p><b>Fase I diciembre 1987 – febrero 1988</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Ajuste en precios y tarifas</li> <li><input type="checkbox"/> Control de precios de la canasta básica.</li> <li><input type="checkbox"/> Mantenimiento de los precios de garantía de los productos agrícolas a los niveles reales de 1987.</li> <li><input type="checkbox"/> Aumento salarial inmediato del 15% en diciembre y 20% en enero. Revisión mensual de acuerdo a la inflación esperada.</li> <li><input type="checkbox"/> Política cambiaria en apoyo a la reducción de la inflación sin pérdida de competitividad</li> <li><input type="checkbox"/> Reducción del arancel máximo del 40% al 20%</li> <li><input type="checkbox"/> Eliminación de permisos previos.</li> <li><input type="checkbox"/> Reducción del gasto programable e, 1.5% del PIB</li> <li><input type="checkbox"/> Eliminación de subsidios excepto a la agricultura.</li> <li><input type="checkbox"/> El objetivo era alcanzar tasas mensuales de inflación entre 1 y 2%. A fines de 1988.</li> </ul>
<p><b>Fase II marzo de 1988</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> No hay aumento de precios o tarifas.</li> <li><input type="checkbox"/> Se fija el tipo de cambio al nivel del 29 de febrero de 1988.</li> <li><input type="checkbox"/> Aumento salarial de 3% aplicable también a los salarios contractuales.</li> <li><input type="checkbox"/> Ajuste a precios de garantía.</li> </ul>
<p><b>Fase III abril 1988-mayo 1988</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Precios y tarifas del sector público fijos.</li> <li><input type="checkbox"/> Precios sujetos a registro y a control quedan fijos.</li> <li><input type="checkbox"/> Salario mínimo fijo.</li> <li><input type="checkbox"/> Tipo de cambio fijo hasta el 31 de mayo</li> </ul>
<p><b>Fase IV junio 1988-agosto 1988</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Precios y tarifas del sector público fijos.</li> <li><input type="checkbox"/> Tipo de cambio fijo hasta el 31 de agosto</li> <li><input type="checkbox"/> Precios sujetos a registro y a control quedan fijos.</li> <li><input type="checkbox"/> Salario mínimo fijo.</li> </ul>
<p><b>Fase III septiembre 1988-diciembre 1988</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Precios y tarifas fijos.</li> <li><input type="checkbox"/> Salario mínimo fijo.</li> <li><input type="checkbox"/> Reducción del IVA en productos alimenticios procesados y medicinas del 6 al 0%.</li> <li><input type="checkbox"/> Reducción del 30% del impuesto sobre la renta para causantes con ingresos hasta de 4 veces el salario mínimo</li> <li><input type="checkbox"/> El compromiso de los empresarios fue bajar los precios en un 3%.</li> <li><input type="checkbox"/> Tipo de cambio fijo.</li> </ul>

## CAPÍTULO III

### **El Sistema Financiero en el Sexenio de Carlos Salinas de Gortari**

En un contexto mundial de internacionalización del capital y de liberalización de los mercados, los gobiernos de Miguel de la Madrid y Carlos Salinas llevaron a cabo, una serie de políticas y medidas interconectadas encaminadas a permitir que el sector financiero contribuyera a ampliar e impulsar el crecimiento económico. Tal es el caso de las políticas de estabilización (Pacto de Solidaridad Económica y el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico), las reformas estructurales, incluidas la apertura comercial, la renegociación de la deuda, las reformas fiscales y la venta de empresas paraestatales; así como una marcada reestructuración del propio sistema financiero. Asimismo, la reforma financiera del sexenio salinista comprendió seis medidas complementarias: liberalización financiera, desarrollo del mercado de dinero, reprivatización de la banca comercial e implantación de un modelo de "banca universal", medidas para incrementar la competencia en el sector financiero, reforma de la banca de desarrollo y los fideicomisos, y autonomía de la banca central.

En este sentido se puede observar que los ejes de la estrategia financiera fueron la necesidad de proyectar internacionalmente al país como una nación moderna y consolidar la nueva relación, establecida en la década anterior entre el estado y los capitales financieros locales y externos.

En tal relación el compromiso del estado se reducía a crear las condiciones, ya no desde el sector productivo, sino desde el financiero, para que los grupos financieros y la inversión extranjera pudieran incrementar su corriente de beneficios. En un contexto en el que la competencia mundial y la expansión de los

mercados permitía la canalización de los beneficios de los grupos financieros-industriales ligados entre sí internacionalmente, sin tener que enfrentar autoridad supranacional alguna.

□ **La política económica.**

La nueva estructura económica que se dio en México durante el sexenio de Salinas de Gortari, se sustentó en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, e implicaba un sistema descentralizado y orientado por las fuerzas del mercado, por lo que el papel regulador y supervisor del estado fue de gran importancia para propiciar su estabilidad y desarrollo.

La administración de Salinas planteó en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 (PND) una estrategia económica que en esencia representó una continuación y profundización de la contenida en el PND del sexenio anterior.

Así, el 1o. de diciembre de 1988, en su discurso de toma de posesión, el presidente Carlos Salinas de Gortari delineó -entre múltiples aspectos- la estrategia económica para su administración. En esa intervención y en el PND 1989-1994 se establecieron las bases para lograr la recuperación económica con estabilidad de precios, para el mejoramiento del nivel de vida de la población, y para la modernización económica. Entre otras prácticas se definieron la estrategia para la renegociación de la deuda externa; el saneamiento de las finanzas públicas, la liberalización de los mercados financieros, la privatización de empresas en poder del estado, la promoción de la inversión extranjera, y la instrumentación de las reformas para el mayor bienestar social (reforma educativa, reforma ejidal y programa de solidaridad, entre otros). En particular, para el logro de la estabilización se concertó un nuevo pacto, el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), que entró en vigor en enero de

1989 y cuyas principales medidas en sus distintas faces a continuación se sintetizan.

#### Fase 1 (enero - julio de 1989):

- Los precios de servicios públicos con gran incidencia en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) permanecieron constantes.
- Los precios de garantía de los productos agrícolas se revisan para mantener sus niveles reales. Los precios de los fertilizantes permanecen constantes.
- Algunos precios de insumos aumentaron, pero los empresarios se comprometieron a absorberlos.
- Acuerdo par la revisión de los precios controlados caso por caso.
- Aumento salarial de los salarios mínimos en un 8%.
- Elaboración de un presupuesto congruente con una menor inflación y una economía en recuperación.
- Deslizamiento cambiario de un peso diario.
- Reducción de la dispersión arancelaria

#### Fase 2 (agosto - diciembre de 1989).

- Los precios de los bienes ofrecidos por el sector público permanecen constantes.
- Aumento de los salarios mínimos en un 6%.
- Deslizamiento cambiario de un peso por día.
- Las empresas acuerdan mantener sus precios y garantizar la oferta.
- El gobierno se compromete a continuar con las desregulaciones.

#### Fase 3 (enero - mayo de 1990):



- Ajuste de los precios del sector público para cumplir las metas del presupuesto.
- Revisión de los precios controlados caso por caso.
- Revisión de los salarios mínimos para mantener poder de compra de acuerdo a la inflación esperada.
- Deslizamiento cambiario de un peso diario.

Fase 4 (junio - noviembre de 1990):

- Aumento de los energéticos entre el 6 y 12%.
- Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestales.
- Deslizamiento diario de 80 centavos del peso a partir del 28 de mayo.

Fase 5 (noviembre de 1990 - noviembre de 1991):

- Aumento de los energéticos entre 10 y 33%.
- Aumento de los salarios mínimos del 18% a partir de noviembre de 1990, no aplicable a los salarios contractuales.
- Deslizamiento diario de 40 centavos a partir de noviembre.
- Revisión de los precios de garantía del frijol y el maíz.
- Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestales de 1991.

Fase 6 (noviembre de 1991 - octubre de 1992):

- Aumento de los energéticos entre 2.4 y 65%, con ajustes mensuales al precio del gas licuado.
- Aumento de los salarios mínimos del 12% a partir de enero de 1992, no aplicable a los salarios contractuales.
- Eliminación del control de cambios y deslizamiento diario de 20 centavos a partir de noviembre.

- Eliminación del IVA a medicamentos y alimentos.
- Establecimiento de la tasa única de 10% en el pago del IVA, con excepción de las franjas fronterizas y zonas libres.

Fase 7 Pacto para la Estabilidad, la Competencia y el Empleo (octubre de 1992 - octubre de 1993):

- Ajuste gradual en el precio de la electricidad y otros energéticos de baja tensión de uso doméstico y comercial no mayor a dos dígitos.
- Aumento de los salarios mínimos no superior al 10%.
- Aumento del deslizamiento del tipo de cambio de N\$0.0002 a N\$0.0004.
- Disciplina Fiscal a fin de lograr las metas del Presupuesto Programado.

Fase 8 (octubre de 1993 - diciembre de 1994):

- Reducción de tarifas eléctricas de uso doméstico y comercial que no exceda el 5%.
- Reducción de los precios de los principales insumos que ofrece el sector público en la proporción que permita alinearlos a su referente internacional.
- Aumento de los ingresos equivalentes a un salario mínimo entre 7.5% y 10.8% derivado de la exención de pago del ISR, el cual se aplicará de manera gradual hasta cuatro salarios mínimos.
- Se mantiene el deslizamiento del tipo de cambio en N\$0.0004.
- Disminución del impuesto sobre la renta para empresas de 34 a 35%, así como otorgamiento de facilidades para el pago de impuestos federales, como es el pago del activo del 2%. También se reduce el impuesto para operaciones de créditos externos para las empresas.
- Mantenimiento del equilibrio de las Finanzas Públicas

Entre otros aspectos, en el PECE se puso énfasis especial en la reducción de la inflación y la recuperación del crecimiento económico por arriba del incremento poblacional, así como en las transferencias de recursos al exterior como prerequisite para volver a crecer en forma sostenida con estabilidad de precios, en la profundización del cambio estructural de la economía mexicana y en el avance en la modernización del país.

Con la experiencia y los resultados del pacto anterior, la administración salinista pronto manifestó que la meta deseada era una inflación comparable con la de los países industrializados. Para lograrlo se mantendría una estricta disciplina en las finanzas públicas y se buscaría un menor servicio de la deuda externa.

En el ámbito fiscal se profundizó en la reforma tributaria, la que involucró la reducción de tasas impositivas y la ampliación de las bases gravables. La tasa de impuestos sobre la renta para sociedades mercantiles pasó de 37% al 36%, mientras que las nuevas estructuras aplicables a personas físicas implicaron una tasa marginal máxima de 35%. También se eliminaron las bases especiales de tributación buscando incorporar a los causantes menores y a los sectores especiales como la agricultura y transporte.

En materia de gasto, el PECE buscó los objetivos tradicionales, consistentes en reducir el gasto corriente, pero enfatizando el apoyo a la población de más bajos ingresos. Para ello se instrumentó el Programa Nacional de Solidaridad, para combatir la pobreza extrema, basado en un esquema de financiamiento a través de la participación de los gobiernos federal, estatal y municipal y de los beneficiarios que participaban con la aportación de su trabajo o de otros insumos. De esta forma los recursos asignados al mismo tuvieron mayor incidencia en el suministro de satisfactores básicos para la población. Asimismo, el esquema resultó ser muy eficiente y constituyó la principal herramienta para tener una mayor cobertura social en esta etapa de la estrategia estabilizadora.

Por lo que corresponde a la modernización del sistema financiero los principales propósitos que se persiguió con el Plan Nacional de Desarrollo fueron: aumentar la eficiencia operativa y autonomía de gestión de la banca; examinar la reglamentación para garantizar la eficiencia de los mercados; lograr una articulación entre las funciones del sistema bancario y las de los intermediarios financieros no bancarios, promoviendo una mayor complementariedad, y modernizar la regulación de los intermediarios financieros no bancarios, particularmente el mercado de valores (casas de bolsa), a fin de que tengan flexibilidad de adaptación a las condiciones imperantes y lograr la consolidación del mercado de capitales que apoye los requerimientos de inversión.

Un requisito indispensable para la liberalización financiera fue disponer de un marco regulatorio congruente con el desarrollo del mercado de valores, en virtud de que, si ello no hubiera sucedido, el financiamiento para el sector público tendría que provenir necesariamente de la banca; así, se desarrolló el mercado de títulos de deuda pública, al constituir una fuente de financiamiento del gobierno. Dicho mercado, desempeñó un papel relevante en la desregulación del sistema financiero, particularmente bancario, ya que, al existir un mercado de valores gubernamental, las necesidades de financiamiento del gobierno se cubrieron a través de las operaciones de colocación de valores gubernamentales, liberando con ello gran cantidad de recursos que podrían ser colocados por las instituciones a las tasas y plazos que los propios bancos determinarían.

Por otra parte, en mayo de 1989 se decretó el reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Con este Reglamento se abrió la posibilidad de que los capitales extranjeros participaran hasta en un 100% en actividades anteriormente reservadas a mexicanos - perforación de pozos de petróleo, gas y agua; construcción y urbanización; agricultura ganadería y caza; servicios educativos proporcionados por el sector

privado-, asimismo se relevó a los inversionistas extranjeros de requerimientos antes indispensables como el de crear nuevas empresas.

Este marco jurídico se complementó con el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994, donde quedaron consignadas tanto las modificaciones jurídicas correspondientes al sistema financiero y a los organismos que lo componen, como las acciones y los cursos a seguir para agilizar la desregulación e internacionalizar del Sistema Financiero Mexicano.

#### □ **Evolución de la Economía**

Como resultado de las medidas fiscales y presupuestales planteadas en el PECE, el déficit público disminuyó en más de 7 puntos porcentuales, ubicándose para 1989 en 5.5% del PIB (véase cuadro 1). También, y a pesar de que las tasas de interés en términos reales eran más elevadas, se logró reducir el déficit operacional a 1.6% del PIB.

Por lo que corresponde a los salarios mínimos, que habían permanecido fijos desde marzo de 1988, en el PECE se otorgaron dos incrementos en 1989 que en conjunto representaron el 14.5%, y uno en 1990 del 18%; estos incrementos se combinaron con la reducción de las tasas impositivas y la disminución del impuesto inflacionario, y se reflejaron en un aumento del consumo privado en términos reales superior al 2% en ese periodo.

Respecto al tipo de cambio, se fijó una regla cambiaria que consistía en un deslizamiento de un peso diario en promedio, para el periodo de enero-julio de 1989. Esta regla se ratificó en julio y se mantuvo hasta mayo de 1990, a partir de esta fecha el deslizamiento se redujo a 80 centavos diarios. Así, la devaluación fue de 29%. Esta decisión se tomó por la severa disminución de las reservas

internacionales registrada durante 1988, así como para no afectar los márgenes de competitividad de las exportaciones no petroleras.

La política cambiaria actuó a favor del aumento de las importaciones y contra las exportaciones. Así, las importaciones totales en términos reales crecieron 25.1% promedio anual en 1988 y 1989, mientras que las exportaciones totales lo hicieron en 2.0% promedio anual, y el PIB aumentó en 2.3% (véase cuadro 2).

Durante la segunda mitad del sexenio salinista nuestras importaciones fueron mucho mayores que nuestras exportaciones. La diferencia entre las importaciones y las exportaciones de mercancías y servicios, fue casi de 25,000 millones de dólares en 1992, 23,000 millones en 1993, y cercana a 28,000 millones en 1994. Esta diferencia constituye el déficit en la cuenta corriente que, como proporción del producto interno bruto, representó casi el 8% en 1994.

Por otra parte, algunas empresas aprovecharon la libertad cambiaria para pagar pasivos externos. El endeudamiento del sector privado se redujo en 1988 y 1989 en comparación con los años anteriores (véase cuadro 3). Al canalizarse los recursos a disminuir deudas y al crecimiento generalizado de las importaciones, se relegó en gran medida el proceso generalizado de modernización de la planta productiva nacional.

Por lo que corresponde a la inflación, esta descendió de 159% en 1987 a menos de 10% en 1993, la tasa más baja en veinte años. Durante 1989 la evolución de la inflación y de la actividad económica fue más favorable que en el año anterior, el índice nacional de precios al consumidor aumento 19.75, lo que representó 32 puntos porcentuales menos que en 1988. Sin embargo, a raíz de los ajustes necesarios en precios, salarios y en el tipo de cambio, la tasa de inflación aumento en 1990, ubicándose en diciembre de ese año en alrededor del 30%.

En cuanto a la producción manufacturera entre 1981 a 1987 cayó  $-0.4\%$  en promedio anual y en todo el periodo 1981-1989 tiene un insignificante crecimiento de  $0.8\%$  promedio anual debido al crecimiento de 1988 y 1989. La producción agropecuaria en el periodo 1981-1987 muestra un menguado crecimiento de  $0.2\%$  promedio anual, resaltando la caída de  $3.0\%$  promedio anual en 1988 y 1989. El recrudescimiento de los problemas productivos incrementa las presiones sobre el sector externo dado el crecimiento de importaciones que origina, y hace más frágil la reducción de la inflación (ver cuadro 4).

Por su parte el PIB creció  $3.3\%$  en 1989 y  $4.5\%$  en 1990. De esta manera, el programa antiinflacionario mexicano lograba, por segunda vez consecutiva desde 1985, un crecimiento económico por arriba del de la población. Posteriormente, en 1992, el PIB creció en  $3.6\%$  y la inflación se ubicó en  $22.7\%$ . Para 1992, se tuvo un incremento del PIB del  $2.6\%$  y una inflación del  $15\%$  anual, manteniéndose la tendencia hacia la disminución del desempleo y mayores niveles de inversión. Ante un contexto ex-post de estabilidad de precios, en junio de 1992 se envía una iniciativa al Congreso para una reforma monetaria, a partir de 1993, que consistió en la eliminación de tres ceros al peso. Para 1993, las proyecciones indicaban un crecimiento del PIB superior al  $3\%$  y una inflación anual de un dígito.

En cuanto a la estrategia de negociación del pago de la deuda externa, se planteó en dos etapas: la primera, con los organismos financieros internacionales y con el Club de París; y la segunda, con la banca comercial. De acuerdo con cifras oficiales el monto de la deuda renegociada fue de alrededor de 48 mmd, es decir, poco más de la mitad de la deuda total a fines de 1988.

Los resultados fueron favorables para México, la reducción renegociada de la deuda pública externa permitió al gobierno mexicano disminuir considerablemente las transferencias netas al exterior, llegando éstas de  $6.9\%$  del PIB en 1988 a un monto equivalente al  $0.7\%$  en 1989. Asimismo, el servicio de la deuda, que en el

periodo de 1982-1987 fue de 9.5% del PIB en promedio, disminuyó al 6.4% en 1988-1990 (véase cuadro 5). Adicionalmente, el paquete financiero negociado también tuvo efectos indirectos muy importantes, como lo fue el fortalecimiento de la confianza de los distintos agentes económicos, lo que permitió inducir un descenso de las tasas de interés reales.

Por otra parte, de 1989 a 1993 el financiamiento productivo total vía bolsa de valores fue de 84,486 millones de nuevos pesos, de los cuales 50.6% fue por emisión primaria de acciones (es decir inversión productiva) y 49.4% por emisión de bonos y valores con un promedio ponderado de vencimiento a siete años (también inversión productiva). De esos flujos, el financiamiento externo para el mercado accionario fue de 83% y de 63.4% para el mercado de bonos y valores; el resto fue financiamiento para el mercado nacional.

### ***Inversión Extranjera***

Desde 1983 hasta 1987 México no recibió contribuciones del ahorro externo ya que a consecuencia del servicio de la deuda se había convertido en un exportador neto de capital. La situación cambió a partir de 1989 cuando a consecuencia de la renegociación de la deuda pública externa y el inicio del ciclo de crecimiento, el ahorro externo pasó a tener una participación creciente en el financiamiento de la economía, alcanzando cifras del orden de 4.6% del PIB en 1991 (ver cuadro 6).

El incremento del ahorro externo fue la contrapartida de los dramáticos cambios en los saldos comerciales que pasaron desde un superávit de 400 millones de dólares en 1989 a déficit de 16,000 millones de dólares en 1992 (ver cuadro 7).

La entrada de capitales externos en este periodo aparece como un complemento adecuado para la expansión económica, ya que no sólo permitió financiar las



importaciones sino que también contribuyó a la estabilidad cambiaria en la medida que se pudieron fortalecer las reservas del Banco Central.

Así, los flujos externos de capital tomaron auge en 1989 con la modalidad de inversión en cartera. En los primeros años de la década de los noventa, un tercio de la inversión extranjera fue directa y cantidades similares corresponden a la bolsa y al mercado de dinero. Sin embargo 70% de ellas se canalizó a cartera; en 1992 45% se encontraba en el mercado de dinero y 25% en el mercado bursátil, y en 1993 las relaciones se invirtieron con 25 y 45%, respectivamente.

Sin embargo, el análisis de los componentes de la inversión extranjera y de los modos en que ellos se articulan con los mercados financieros domésticos permite evidenciar que la inversión de cartera generó un mecanismo económico que provocó fragilidad cambiaria e inestabilidad en el sistema financiero, al tiempo que se creó una fuerte dependencia financiera externa.

Para ubicar el problema señalaremos que entre 1989 y 1992, el flujo anual de inversión extranjera total pasó de 3,530 a 17,292 millones de dólares. Sin embargo, la estructura de esta inversión tuvo un cambio importante en este periodo ya que la inversión de cartera pasó de representar el 14% en 1989 al 75% en 1992.

Dentro de esta inversión extranjera de cartera, en 1990 dominaba absolutamente la que se canalizaba al mercado accionario pero para 1992 la parte de la inversión extranjera canalizada al mercado de dinero duplicó a la colocada en el mercado accionario, alcanzando los saldo de esta inversión en el mercado de dinero los 22,000 millones de dólares, los cuales se aplican a la compra de títulos de la deuda pública del Gobierno Federal, con un predominio de los aplicados en Certificados de la Tesorería (CETES).

De esta forma, las operaciones de mercado abierto jugaron un doble papel, por una parte determinan las tasas de interés que permiten retener la inversión extranjera en el país y la estabilidad cambiaria y por otra, definieron el nivel de actividad en el mercado interno, la tensión entre ambos objetivos para la tasa de interés se hizo evidente al sacrificarse el crecimiento en beneficio de la estabilidad externa.

Así, las contradicciones generadas por el proceso de reorganización del capital se expresaron con mayor claridad a partir de la recesión de 1993 y en 1994 se agudizaron las tensiones en el plano económico: salida de divisas, aumento de las tasas de interés, caída del mercado accionario, transformación de la inversión extranjera (básicamente de corto plazo), aumento del desempleo, quiebras, crecimiento extraordinario de la cartera vencida y fragilidad del sistema financiero.

De esta forma la probabilidad de un descenso significativo en el ingreso de capitales externos, imprescindible para financiar el esquema de política económica salinista, aunado a la difícil situación interna que incluía el magnicidio, llevaron a tomar medidas de contención sobre lo que amenazaba en volverse la peor de las crisis financieras del país en su historia reciente. Así, se procedió a: incrementar el deslizamiento cambiario; aumentar las tasas de interés internas; usar las reservas internacionales para apoyar el peso, se estima una fuga de capitales superior a los 10 mil millones de dólares.

Las medidas no lograron contener la fuga de capitales, fue sólo a través del apoyo de la FED que los mercados tuvieron nuevamente cierta confianza al peso y a sus inversiones denominadas en esta moneda. Para ello se incremento la línea de crédito de la FED al Banco de México a 6 mil millones de dólares, así se frenó la fuga de capitales y retornó cierta confianza en el peso.

Con una devaluación del 8.4% en el primer trimestre de 1993, las mayores empresas que cotizaban en la Bolsa Mexicana de Valores acumularon pérdidas cambiarias significativas. Estas empresas enfrentaron también la recesión económica local como el descenso en el crecimiento de Estados Unidos, lo que reforzó la perspectiva de una menor demanda, al mismo tiempo que se elevaron los intereses pagados por deuda interna y externa; se incrementó el costo del servicio de la deuda externa en términos de pesos.

La contracción crediticia estuvo acompañada del alza de la tasa de interés, por lo que además de dificultar una reactivación de la economía aumentó los costos financieros de los sectores endeudados. Ello presionó sobre el déficit público, lo que repercutió en aumento de la demanda crediticia así como en mayor contracción del gasto público y mantuvo las presiones sobre la tasa de interés.

La presión sobre los precios es retroalimentada por la necesidad de fondos ante la restricción crediticia. El tipo de cambio pierde niveles de subvaluación en 1988 y 1989 (véase cuadro 8), propiciando actividades especulativas de crecimiento de importaciones. La política contraccionista presiona sobre los precios, tanto por los problemas financieros como por los productivos, lo que obliga a recurrir a importaciones para contrarrestar los problemas de oferta internos y mantener reducida la inflación. Las presiones acumuladas sobre la esfera productiva y el sector externo presionan sobre los precios relativos, evidenciando el carácter transitorio de la reducción de la inflación, ya que no hay mayor entrada de capitales.

### ***Cartera Vencida***

El descenso en la demanda aunado a las altas tasas de interés reales que los bancos cobraban a sus deudores, empujaron a que algunos de estos deudores no

tuvieran capacidad de continuar pagando, mientras que la banca requería de mantener altos márgenes.

Así, el incremento acelerado de la cartera vencida de los bancos estuvo vinculado con una contracción del crédito con altas tasas de interés activas. En el segundo semestre de 1993, este incremento fue acompañado de serios problemas de insolvencia entre sectores de prestatarios agrícolas, hipotecarios, industriales e incluso de servicios. Los préstamos del sector agrícola padecieron las consecuencias de altas tasas de interés activas, escasez de financiamiento e incluso embargo de las tierras de garantía.

Hacia fines de 1993, el problema del rápido crecimiento de la cartera vencida había sido reconocido por autoridades y banqueros, la difícil situación podría ser controlada a través: de la bursatilización de parte de ella; de la intervención de los bancos de desarrollo garantizando o refinanciándola; de la disminución de las tasas pasivas de interés y acercándose más a las tasas estadounidenses, con un descenso muy sustancial del riesgo cambiario; pero, especialmente, a través de recuperar el crecimiento de la demanda y con ello el flujo de efectivo de los prestatarios insolventes.

Así, como resultado del proceso de reorganización capitalista en México se observó el surgimiento de una nueva oligarquía (mucho más poderosa que su antecesora, previa a la nacionalización bancaria), enormes quiebras de empresas, y en el plano social, la ampliación de la pobreza extrema, del desempleo agudo (como consecuencia de la erosión del salario y del desempleo), el deterioro de las condiciones de vida del conjunto de los grupos sociales mayoritarios, y la disfuncionalidad de los servicios en casi todos los planos.

## □ Liberalización y Desarrollo del Sistema Financiero

A partir de 1988 se inició en México una reforma orientada a liberar, desregular y privatizar el sistema financiero. Esta se cumple en el marco de una estrategia aplicada por el gobierno de Salinas para producir un cambio estructura de la economía mexicana que la lleve a operar como una economía abierta y desregulada, bajo el liderazgo de empresas privadas.

Un objetivo central de la reforma financiera mexicana era resolver los problemas de "represión" surgido en el sistema financiero durante la crisis de la deuda externa, para permitir que los mercados financieros actuaron libremente y sirvieron como palanca para el desarrollo económico bajo el nuevo modelo.

De esta forma, los propósitos que persiguió la modernización del sistema financiero expresados en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, pueden resumirse en los siguientes puntos:

- Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca.
- Examinar la reglamentación de seguros y fianzas, mercado de valores y otros intermediarios financieros para garantizar la eficiencia de los mercados.
- Lograr una articulación entre las funciones del sistema bancario y las de los intermediarios financieros no bancarios, promoviendo una mayor complementariedad.
- Modernizar las regulaciones de los intermediarios financieros no bancarios, particularmente el mercado de valores (casas de bolsa), a fin de que tengan flexibilidad de adaptación a las condiciones imperantes y lograr la consolidación del mercado de capitales que apoye los requerimientos de inversión.

Para ello, en octubre de 1988 se liberaron las tasas de interés pagadas por las aceptaciones bancarias, así como, la autorización para que los bancos invirtieran sus recursos sin más limitaciones que las fijadas mediante los correspondientes coeficientes de liquidez del 30% y de capital (el coeficiente de liquidez sustituyó al encage legal y obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez de por lo menos 30% de su captación, el cual podría integrarse por los valores gubernamentales y/o efectivo en caja y/o depósitos a la vista en el Banco de México, contra el 70% hasta entonces existente). Estas disposiciones proporcionaron a la banca comercial ventajas importantes en términos de flexibilidad y competitividad, y propiciaron un cambio rápido y significativo en su estructura de captación.

Por otra parte, con el propósito de modernizar el sistema financiero y prepararlo para la competencia extranjera, en diciembre de 1989, se formuló la Ley Reglamentaria del Sector Banca y Crédito. Dentro de los cambios incorporados se encuentran una mayor autonomía de gestión, así como la desregulación, la descentralización y la capitalización bancarias.

Como parte de este proceso de transformación, en mayo de 1990, se decidió restablecer el régimen mixto en la prestación del servicio de banca y crédito, la llamada banca universal, y la formación de las agrupaciones financieras. Para ello, en julio de 1990, el Congreso aprobó las reformas constitucionales a los artículos 28 y 123, y se promulgaron nuevas leyes para las instituciones de crédito, las agrupaciones financieras y el mercado de valores. Con ello, se inició el proceso de reprivatización de la banca, al considerar esta actividad como sujeta de autonomía, en la cual, sin olvidar su importancia como un servicio de interés general, al igual que las demás actividades financieras, podrían participar los particulares, dejando de catalogarlo como un servicio público concesionable.

La Ley de Instituciones de Crédito, aprobada en 1990 promueve la banca universal en términos productivos, esto es, una sola entidad financiera puede ofrecer múltiples servicios por medio de una de sus filiales o más filiales.

En la nueva Ley Bancaria destacaron los siguientes elementos:

- 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, definiéndose la conformación de su capital.
- Se abrió la posibilidad de fusiones bancarias, previo permiso oficial.
- La supervisión y vigilancia de las instituciones bancarias correspondería a la Comisión Nacional Bancaria.
- Prohibición de las operaciones de complacencia y de intermediación irregular, y limitación de las inversiones de los bancos en instituciones diferentes de 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.

Asimismo, se modificó la Ley del Mercado de Valores, con el objetivo de permitir que las casas de bolsa se integraran en las nuevas agrupaciones, complementaran sus servicios, emplearan denominaciones similares a las de los bancos, así como, limitar la participación extranjera en su constitución.

En septiembre de 1991, se eliminó el coeficiente de liquidez, con el fin de profundizar la desregulación de sistema bancario, dotar de mayor transparencia a la intermediación bancaria y dar orden al mercado de dinero.

Como apoyo a la política de modernización financiera, en 1993 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó la creación de nuevos bancos, algunos de los cuales se organizaron de manera inmediata como grupos financieros.

De igual forma, a partir de 1994, como resultado del Tratado de Libre Comercio, se procedió a la apertura del sistema bancario hacia el exterior, con lo cual muchos bancos extranjeros gestionaron la autorización para operar en México, y en abril de ese mismo año; se otorgó la autonomía al Banco de México para instrumentar sus políticas crediticias, mediante una reforma a la Constitución, la cual estableció que el propósito del instituto central sería procurar la estabilidad de los precios. De esta forma, el Banco de México quedó supeditado al Congreso, aunque no podría obligársele a financiar los déficit presupuestarios del gobierno.

Por otra parte, la emisión de valores gubernamentales contribuyó para el desarrollo del mercado de dinero (el gobierno celebraba subastas de varios instrumentos, como Cetes, Bondes, Tesobonos y Ajustabonos que en conjunto representaban más del 90% del volumen de la Bolsa Mexicana de Valores), lo cual a su vez fue resultado de que el gobierno se había liberado del financiamiento bancario, de tal suerte que en 1988, 40% de su financiamiento lo constituían valores de deuda gubernamental, otro 40%, crédito del Banco de México, y el restante 20%, crédito del sistema bancario; en tanto que para 1993 la totalidad de su financiamiento provenía del mercado de dinero. Así, a fines del sexenio de Salinas, la política monetaria se realizaba exclusivamente mediante operaciones de mercado abierto.

Paralelamente, entre 1987 y 1991 se tomaron medidas que condujeron a la estabilidad de los precios macroeconómicos y a presupuestos públicos superávitarios después del pago de intereses, creando con ello dos condiciones básicas para el éxito de la reforma financiera.



## ♦ La Reprivatización Bancaria

No obstante la trascendencia de las reformas anteriores, faltaba una transformación del sistema financiero que todavía a principios de 1990 parecía caso de ficción, sobre todo por que realizarlas tenía como punto de partida la modificación del Artículo 28 Constitucional y posteriormente continuaba con la reprivatización de la banca.

En la argumentación ideológica de la iniciativa Presidencia para reprivatizar a la banca, se expresa claramente la filosofía económica neoclásica del régimen, en ella el Presidente Salinas replanteó su concepción sobre Estado propietario, señalando: "inhibe la iniciativa de las personas y de los grupos....El estado ha tenido que enfrentarse a un dilema: atender crecientemente todas las propiedades nacionales o responder eficientemente a las medidas populares".

Así, una vez que el Congreso aprobó la propuesta presidencial para reprivatizar la banca, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, colocó a través del mercado de valores los paquetes accionarios de las 18 sociedades nacionales de crédito con que contaba el estado. El Sistema Financiero Mexicano (SFM) quedó constituido, en cuanto a intermediarios bancarios, por dos tipos de bancos: los bancos privados y los bancos de desarrollo.

A partir de las modificaciones constitucionales el Estado ya no concesionaba el servicio de banca y crédito, sino que se le daba un trato como a muchos otros negocios que sólo requieren de la autorización del Gobierno Federal.

En un contexto económico que contemplaba las reformas y modernización financiera en agosto de 1990 se dan a conocer los principios que normarán la desincorporación bancaria:

- Conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo.
- Garantizar una participación diversificada y plural en el capital, con objeto de alentar la inversión en el sector e impedir fenómenos indeseables de concentración.
- Vincular la aptitud y la calidad moral de la administración de los bancos, con un adecuado nivel de capitalización.
- Asegurar que la banca mexicana fuera controlada por mexicanos.
- Lograr la descentralización y el arraigo regional de las instituciones.
- Buscar la obtención de un precio justo por las instituciones, de acuerdo con una valuación basada en criterios generales, homogéneos y objetivos para todos los bancos.
- Lograr la conformación de un sistema financiero balanceado.
- Propiciar prácticas bancarias y financieras sanas.

Entre junio de 1991 y julio de 1992 se llevó a cabo la venta de la banca comercial nacionalizada en 1982. Dentro del marco legal correspondiente, en 13 meses se logró privatizar 18 sociedades bancarias, lo cual significó alrededor de 36 mil millones de nuevos pesos (aproximadamente 12 mil millones de dólares). El precio promedio de los 18 bancos fue de 3.1 veces el capital contable y 14.7 veces la utilidad conocida; por ello, de manera oficial, se llegó a considerar que la venta de estas instituciones era una demostración de solvencia, solidez y rentabilidad de las instituciones. Los recursos obtenidos fueron utilizados por el gobierno para cancelar deuda y para un aumento del gasto de capital.

A partir de la reprivatización bancaria cada uno de los bancos existentes pasó a formar parte de algún grupo financiero y dado que éstos ya controlaban a otros intermediarios financieros se convirtieron en verdaderos centros de poder económico.

## ◆ La Apertura Financiera

Además de haber sido otro aspecto que formó parte de la reestructuración del sistema financiero, la apertura financiera también fue resultado de la firma del TLC. De esta forma, exceptuando las actividades financieras reservadas al estado, como la emisión de billetes y la operación de la banca de desarrollo, tanto en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras como en las posteriores leyes (Ley de Instituciones de Crédito, Ley del Mercado de Valores, Ley de Inversión Extranjera de 1993, entre otras), se establecieron los rangos de participación de capital nacional y de capital internacional en actividades financieras. En el caso del primero se autorizó una participación del 100% en todas las actividades de tipo financiero, en tanto que para la inversión extranjera, su participación en actividades financieras se establecía en el rango del 25% al 49%, como en los casos de las controladoras y de las instituciones de banca múltiple, y hasta del 100% en aseguradoras y sociedades de información crediticia.

Entre las reformas a Ley de Instituciones de Crédito aprobada en 1990 relacionadas con la participación de capital es extranjeros se pueden destacar las siguientes:

- La estructura de capital de la banca múltiple que permite que las acciones de la serie "C" representen hasta el 30% del capital social y que pueden ser adquiridas por personas físicas o morales extranjeras.
- La participación extranjera también podía realizarse, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de que los bancos extranjeros establezcan sucursales en territorio nacional, con la limitación de que sus operaciones activas y pasivas podía realizarse exclusivamente con residentes fuera del país.

- Los bancos podían operar con valores, de acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores. También podían emitir bonos bancarios y obligaciones subordinadas. Se les facultó para asumir obligaciones por cuenta de terceros, otorgando aceptaciones o avales a título de crédito y recibir depósitos en administración de títulos y valores.
- Podían promover la organización y transformación de toda clase de empresas y suscribir y conservar acciones o parte de interés en las mismas. Esta fue una función vedada a la banca cuando estuvo en manos del Gobierno, su inclusión en la ley permite a los bancos articularse con los grupos industriales.

También planteaba la posibilidad para realizar operaciones para financiar empresas de nueva creación, ampliar a escala de producción de empresas ya existentes o transferir capital a todo tipo de establecimientos productivos. Estas operaciones permitieron a los bancos procesos acentuados de concentración y centralización de capital, constituyendo una de las bases de la articulación orgánica entre los circuitos financieros y el productivo y que formó parte de la estrategia gubernamental en la integración de los grupos financieros-industriales.

Dentro de los cambios realizados en el sistema financiero, también fueron de gran importancia las reformas que se llevaron a cabo en el mercado de valores, por una parte trataron que la intermediación se realizara con eficiencia, seguridad y transparencia, por otro lado se llevaron a cabo cambios de acuerdo a la política financiera Salinista basada en la modernización e internacionalización del mercado de valores, la globalización ordenada de los servicios financieros no bancarios y la desregulación de las operaciones en el mercado de dinero y capitales.

Se inició la colocación de valores emitidos por empresas establecidas en México en mercados de valores internacionales y algunos intermediarios financieros ampliaron sus operaciones al exterior. La comisión por intermediación en la

compra-venta de valores, particularmente acciones, también se dejaron de regular.

#### ◆ Los Grupos Financieros

La culminación de la transformación del sistema financiero se consolidó con la legalización de las agrupaciones financieras. Esta figura jurídica y económica representa un cambio cualitativo que indudablemente permitió una mayor centralización de capitales al integrarse los diversos intermediarios financieros bajo una sociedad controladora. Asimismo se estableció de hecho, aunque no sea reconocida por las disposiciones legales, una integración entre los grupos financieros y los grupos industriales, lo que evidentemente les permite altos niveles de concentración de capital y vincular las ganancias obtenidas en los mercados financieros con las resultantes de la valorización del capital en el proceso productivo.

De esta forma, con el propósito de modernizar la estructura del sistema financiero, en diciembre de 1989 se aprobó la Ley de Agrupaciones Financieras, con lo cual se autorizaba la constitución de grupos financieros y se fijaban las modalidades y características para su formación. Con ello se establecieron bases para la apertura de la economía en algunos de los servicios financieros y se reconoció la existencia de una nueva forma de organización, permitiendo que las instituciones de crédito pudieran asociarse con arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, almacenes generales de depósito, casas de cambio y sociedades de inversión, a fin de ostentarse como grupos financieros. Asimismo, las casas de bolsa podían constituir grupos financieros con almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, instituciones de seguros y fianzas y sociedades de inversión.

Por otra parte, las organizaciones auxiliares de crédito podrían integrarse en grupos financieros no bancarios como almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de seguros y finanzas y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

En junio de 1990, se dio un cambio relevante en la normatividad de los agrupamientos financieros, consignado en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, con ello se amplió la posibilidad de agrupación a todos los intermediarios y se otorgaba a las casas de bolsa condiciones similares a las de las sociedades nacionales de crédito.

Con base en lo anterior, los tres tipos de agrupamientos financieros que quedaron establecidos en la ley fueron:

- Los grupos encabezados por una contralora-banco que aglutina casa de bolsa, casa de cambio, aseguradoras de distintos ramos, arrendadora financiera, empresa de factoraje, afianzadora, almacenadora y una o mas sociedades de inversión de distintos ramos.
- Los encabezados por un banco con, arrendadora, operadora de sociedades de inversión, sociedad de inversión, casa de cambio y almacenadora
- Los encabezados por una casa de bolsa, arrendadora, operadora de sociedades de inversión, casa de cambio y almacenadora.

Podemos mencionar que con la Ley de Grupos Financieros, de manera conjunta con otros ordenamientos relativos a la reprivatización bancaria, se promovió la banca universal, lo cual significó que una sola entidad financiera pudiera ofrecer múltiples servicios a través de una o más subsidiarias.

El proceso de constitución y desarrollo de las agrupaciones financieras, fue muy acelerado, ya que hasta 1992 se habían reestructurado 21 grupos financieros. Sin embargo, en conjunto los grupos financieros de este periodo representaron el 76% de todos los capitales del SFM. Asimismo, los bancos que formaban parte de estas agrupaciones tenían el 93% del total de capitales bancarios, las casas de bolsa controlaban el 78% de los intermediarios bursátiles y las compañías de seguros el 25% del total del sector.

Los grupos financieros más poderosos en términos de los recursos que captan, margen de utilidades, red física y del volumen de operaciones que realizan en la intermediación bancaria y en la bursátil, eran en orden de importancia: Grupo Financiero Banamex-Accival, Grupo Financiero Bancomer, Grupo Financiero Probusa, Grupo Financiero Serfin y el Grupo Financiero Inverlat. Estos grupos, además de ser propiedad de los bancos más grandes realizan importantes operaciones de intermediación financiera no bancaria por medio de las arrendadoras, afianzadoras, empresas de factoraje, aseguradoras, casas de cambio, etc. Manejan 68 sociedades de inversión -con carteras de inversión que comprenden inversiones en renta variable, renta fija y renta fija para personas morales- equivalentes al 48% del total de sociedades de inversión de los grupos financieros.

Así pues, la integración de grupos financieros constituye la culminación del proceso de transformación del sistema financiero mexicano. Su creación y fortalecimiento obedecieron a las necesidades de reformar la relación entre el sistema financiero y el sistema productivo, impulsando el crecimiento de la actividad económica, actuando como núcleos de acumulación para enfrentar la competencia de los intermediarios por la apertura de los servicios financieros derivada del Tratado de Libre Comercio.

## ***Conclusiones del capítulo***

Para concluir podemos decir que el programa heterodoxo de estabilización iniciado a fines de 1987 conocido como el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), permitió éxitos destacables en el corto plazo, principalmente en el control de la inflación, la que llegó a niveles de un dígito en 1994. Sin embargo, no se logró el objetivo del programa referente a que la inflación del país llegara a los niveles de sus principales socios comerciales.

Asimismo, el buscar controlar y reducir la inflación llevó a descuidar los problemas productivos, cuya atención era necesaria para lograr equilibrios macroeconómicos y estabilidad de precios en una perspectiva más duradera, aumentando los problemas estructurales de largo plazo, los cuales impidieron la prosecución de los objetivos buscados más allá del corto plazo, sin conformar condiciones de alto crecimiento económico sostenido, además de que se sacrificó aún más los niveles de vida de la mayoría de la población.

Por otra parte, mientras en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994 se señala que la banca y los grupos financieros van a estar separados de la industria y del comercio, con el objeto de asegurar una mejor canalización de los recursos y de separar patrimonialmente la operación financiera de las actividades productivas y distributivas, en la realidad, los accionistas de los grupos financieros son accionistas de los principales grupos industriales. Esto además de fortalecer la relación entre los capitales dinerarios e industriales fomentó uno de los fenómenos que supuestamente se quiso evitar: la creación de una banca industrial.

Sin embargo, aunque cuantitativamente el fenómeno de concentración del SFM es parecido al prevaleciente en la década de los setenta, cabe señalar que a diferencia de lo que ocurría con los grupos financieros de esa década, que veían



su participación en la intermediación financiera como un mecanismo para controlar los flujos de captación-crédito y así poder expandir su capital industrial, los grupos financieros del periodo salinista centraron su estrategia de expansión básicamente dentro de los circuitos financieros, independientemente de sus planes de expansión industrial.

Un ejemplo de ello es que ante la caída en los niveles de crecimiento e inversión directa, las utilidades, en términos generales, de los grupos financieros y de la banca en particular mantuvieron una tendencia creciente. Como en los casos de los grupos Banacci, Bancomer y Obsa-Serfin que obtuvieron a fines de 1993, según datos de la Bolsa Mexicana de Valores, el 60% de las ganancias de los 6 principales grupos financieros. Sin embargo, estos incrementos son el resultado más que de productividad de los mismos grupos, de su participación en operaciones bursátiles, de las políticas de cobro de servicios y de aplicación de altas tasas de interés en las operaciones realizadas. Es decir, la rentabilidad de las instituciones financieras está más relacionada con sus prácticas financieras, bursátiles y crediticias, que con la eficiencia en los procesos de intermediación financiera.

Sumado a lo anterior, los altos márgenes financieros que manejan los grupos financieros –diferencia entre ingresos financieros y costos financieros- provocan que el incremento en los costos financieros de las empresas se tradujera en dos fenómenos: volver inaccesibles los créditos para muchas empresas y constituir un elemento fundamental del proceso de desaceleración económica. Esto se observa en que quedó el margen del crédito una planta industrial conformada en un 95% por micro, pequeña y mediana empresa.

Por otra parte, el funcionamiento del mercado bursátil se volvió tan atractivo para la inversión especulativa que la inversión extranjera en el mercado de dinero pasó de 24.98% a 52.64% en el primer trimestre de 1993, según datos del Banco de

México. Ahora bien, si consideramos la diferencia entre el tipo de inversiones que se realizaron en el mercado de dinero y en el de capitales, es evidente que la contribución del mercado de valores a la formación de capital y al crecimiento económico fue limitada (cuadro 9). Ello provocó que muchos de los capitales que ingresan al país, en el mercado de valores, tuvieran todas las posibilidades para salir del mercado cuando, desde su perspectiva, la situación económica y política así lo indicaron. Creando con esa "volatilidad" expectativas de deterioro de las finanzas internas y fuertes presiones sobre la tasa de interés y el tipo de cambio.

En este sentido, si consideramos que la principal función de la intermediación financiera directa es contribuir a la canalización de créditos hacia la inversión productiva, podemos afirmar, entonces, que el mercado de valores no resultó una eficiente alternativa de financiamiento para las empresas. Asimismo, podemos decir que a pesar de la reestructuración del sistema financiero mexicano persiste su ineficiencia para promover el ahorro a largo plazo y canalizarlo a actividades productivas.

Finalmente, si consideramos que el sistema financiero es reflejo de la situación económica general del país; la solidez de las instituciones incide sobre la recuperación y desarrollo. En este sentido, la herencia del problema de la cartera vencida fue uno de los más importantes para el régimen de Ernesto Sedillo, y resolverlo fue precondition para la recuperación económica.

**CUADRO 1**  
**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA**

Año	Crecimiento de PIB Real	Inflación <sup>1</sup>	Superávit o Déficit <sup>2</sup> % del PIB	Balanza Comercial <sup>3</sup> (FOB <sup>4</sup> )	Deuda % PIB	Deuda Per Capita
1980	9.2	26.3	- 7.5	- 2 613	23.3	759
1981	8.7	28.0	- 14.1	- 2 870	25.1	1 147
1982	- 0.6	58.9	- 16.9	7 646	49.0	1 320
1983	- 4.1	101.9	- 8.6	14 579	62.7	1 310
1984	3.6	65.5	- 8.5	14 096	54.2	1 320
1985	2.5	57.7	- 10.5	9 719	52.4	1 290
1986	- 3.7	86.2	- 16.0	5 894	76.3	1 320
1987	1.9	131.8	- 16.1	10 031	73.6	1 380
1988	1.2	114.2	-12.3	4 090	59.1	1 270
1989	3.3	20.0	- 5.5	391	45.1	1 180
1990	4.5	26.7	- 3.5	- 894	41.2	1 186
1991	3.6	22.7	- 1.3	- 6 884	37.2	1 253
1992 <sup>P</sup>	2.6	15.6	0.5	- 15 792	29.8	1 155

<sup>1</sup> Promedio Anual.

<sup>2</sup> Del sector público.

<sup>3</sup> Millones de dólares, incluye ingresos netos de maquiladoras.

<sup>4</sup> FOB: libre a bordo.

<sup>5</sup> Deuda externa desembolsada

<sup>6</sup> Dólares por persona

Fuente: Banxico e INEGI

**CUADRO 2**  
**PIB IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES TOTALES**  
**(medido en pesos constantes de 1970)**

	Tasa de Crecimiento		Promedio Anual	
	1971-1981	1981-1987	1983-1989	1987-1989
PIB	7.0	- 0.3	1.5	2.3
Importaciones Totales	11.7	- 10.8	11.6	25.1
Exportaciones Totales	5.5	11.4	6.4	2.0

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, Indicadores Económicos.

CUADRO 3  
MÉXICO ESTADÍSTICAS MACROECONÓMICAS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
PNB (1)	195,614	390,451	507,618	686,407	865,406	1'033,224
PNB (2)	97,447	171,175	193,022	233,400	281,889	331,356
Tasa de crecimiento del PNB	n d	1.1	3.3	4.4	3.6	2.6
Tasa de crecimiento del PNB manufacturero	n d	3.2	7.2	6.1	4.0	1.8
Inflación (3)	159.17	51.66	19.70	29.93	18.79	11.90
Superávit financiero/PNB	(16.0)	(12.5)	(5.6)	(3.9)	1.8	3.4
Deuda Pública Externa (2)	84,523	83,976	79,751	71,876	67,633	64,902
Exportaciones (2)	20,656	20,565	22,842	26,950	26,855	27,516
Importaciones (4)	12,223	18,898	25,348	31,090	38,184	48,193
Balanza Comercial	8,433	1,667	(2,506)	(4,140)	(11,330)	(20,677)
Tasa de Cambio (5)	2.007	2,281	2,630	2,941	3,070	3,118

(1) Millones de pesos corrientes. (2) Millones de dólares. (3) Diciembre a diciembre, (4) FOB millones de dólares (5) Tasa de cambio peso/dólar usada para convertir la Balanza en moneda extranjera. n d. no disponible.

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

CUADRO 4

## PRODUCTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA Y DEL SECTOR AGROPECUARIO

	1971	1981	1987	1989	Tasas de crecimiento promedio anual			
					1971-1981	1981-1987	1987-1989	1981-1989
PIB manufacturero (m.m p. de 1970)	109 3	224.3	218.3	238 3	7.5	-0.4	4.5	0.8
Población ocupada en la industria manufacturera (millones de personas)	1.772	2.542	2 425	2 685	3.70	-0.70	5.20	0.7
Productividad de la industria manufacturera 3 = 1/2	61 682	88.238	90.021	88.752	3.60	0.30	-0.70	0.70
Producción agropecuaria (m.m p. de 1970)	57.2	80.3	87.1	81.7	3.5	1.4	-3.0	0.2
Población ocupada en el sector agropecuario (millones de personas)	4 624	5.189	5 573	5 011	1.2	1.2	-5.2	-0.4
Productividad del sector agropecuario 6 = 4/5	12.370	15.475	15.629	16.304	2.3	0.2	2.1	0.6

Fuente: Elaborado con en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y de SPP, INEGI, *Cuentas Nacionales*.

CUADRO 5  
INDICADORES DEL COSTO DE LA DEUDA EXTERNA MAXICANA

Año	Transferencias Netas	Servicio de la Deuda
	(% del PIB)	(% del PIB)
1982	5.4	10.1
1983	7.6	12.9
1984	6.1	8.8
1985	6.2	7.1
1986	3.5	8.8
1987	2.9	9.0
1988	6.9	7.9
1989	0.7	6.1
1990	-1.9	5.1
1991	-5.4	4.4

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

CUADRO 6  
CUENTA FINANCIERA ACUMULADA BRUTA  
(COMO PORCENTAJE DEL PNB)  
1980-1991

	Inversión bruta	Inversión fija bruta	Cambio de inventario	Financiamiento de la inversión bruta	Ahorro interno	Ahorro externo	Depreciación
1980	27.2	24.8	2.4	27.2	13.6	5.0	8.6
1981	27.4	26.4	1.0	27.4	12.8	6.0	8.6
1982	23.0	23.0	0.0	23.0	12.6	0.5	9.8
1983	20.7	17.5	3.2	20.7	12.5	(3.9)	12.2
1984	19.8	17.9	1.9	19.8	11.1	(2.6)	11.4
1985	21.2	19.1	2.1	21.2	11.2	(1.3)	11.2
1986	18.2	19.4	(1.2)	18.2	4.1	0.4	13.7
1987	19.2	18.4	0.8	19.2	9.2	(3.0)	13.1
1988	20.4	19.3	1.2	20.4	7.3	1.1	12.0
1989	21.4	18.2	3.2	21.4	8.2	2.6	10.6
1990	21.9	18.6	3.3	21.9	9.6	2.7	9.7
1991	22.4	19.4	2.9	22.4	8.2	4.6	9.5

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

CUADRO 7  
SALDO DEL COMERCIO EXTERIOR DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO  
(millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993
Saldo Comercial	405.1	(882)	(7,279)	(15,934)	(13,481)
Saldo Público	5,229	6,729	5,985	5,439	4,756
Saldo Privado	(4,824)	(7,611)	(13,264)	(21,373)	(18,237)

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

CUADRO 8  
TASAS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO, SALARIOS Y PRECIOS PÚBLICOS

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Tasa de interés interna								
CPP rendimiento anualizado	49.3	73.9	64.9	73.0	118.7	148.7	93.1	55.0
CPP: rendimiento real	-24.9	-3.8	3.6	5.6	6.3	-4.1	27.3	29.5
Cetes rendimiento real	-21.2	-1.4	1.9	13.1	15.8	3.7	29.2	30.0
Tipo de cambio libre								
Nominal: media anual (T.C.%)	134.0	162.0	23.2	67.8	105.5	120.5	62.6	8.5
Real: media anual (T.C.%)	51.2	32.1	-23.8	9.5	20.9	2.5	-19.1	-7.2
Tasa efectiva en dólares (1)	-36.2	-33.6	33.8	3.1	6.4	12.8	18.8	30.0
Tasa de interés externa								
Prima (Estados Unidos)	15.2	11.0	12.1	9.9	8.3	8.2	10.0	10.9
Salarios mínimos reales (T.C. %)	-4.3	-23.3	-6.8	-1.3	-8.4	-6.1	-12.4	-6.1
Precios reales de los bienes públicos excluyendo petróleo (cociente de índices)	70.7	87.4	93.5	90.0	93.5	88.5	88.77	80.6

(1) Tasa efectiva en dólares =  $((\text{CPP (rendimiento anualizado)}/1+100)/(1+\text{T.C. del tipo de cambio medio anual}/100))-1 \times 100$

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*.

CUADRO 9  
 IMPORTE TOTAL OPERADO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

AÑO	TOTAL MERCADO DE CAPITALES	TOTAL MERCADO DE DINERO
1984	15,078.5	14,312.7
1985	24,750.5	23,377.7
1986	72,706.0	68,345.2
1987	304,778.8	280,211.2
1988	960,346.9	940,564.1
1989	1,167,110.5	1,126,609.2
1990	2,241,377.6	2,176,609.2
1991	5,253,711.9	5,088,053.6
1992	11,139,203.6	10,952,253.5
1993	14,234,148.0	14,069,391.3

1/ El mercado de capitales incluye acciones del sector industrial, comercial y de servicios

2/ El mercado de dinero incluye principalmente CETES, Tesobonos, Ajustabonos, bonos y papel comercial privado

Fuente: Banco de México con información de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V

CUADRO 10  
 DEUDA PÚBLICA MEXICANA COMO PORCENTAJE DEL PNB

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Saldo de deuda pública/PNB	81.52	99.56	93.74	69.41	49.06	43.04
Saldo de deuda pública externa/PNB	56.8	72.51	69.97	52.38	37.15	32.77
Tasa de interés de la deuda pública externa/PNB	3.71	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Saldo de la deuda pública interna/PNB	24.72	27.04	23.77	17.03	11.91	10.27
Tasa de interés de la deuda pública interna/PNB	12.14	9.72	7.04	3.4	2.5	1.7

Fuente: Dirección de Deuda Pública. Indicadores Económicos del Banco de México



**CUADRO 11**  
**SALDO DEL COMERCIO EXTERIOR DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO**  
(millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993
<b>PASIVOS A LARGO PALZO</b>	12,742	22,142	17,904	21,010
Sector bancario comercial	877	3,444	666	2,555
Sector privado no bancario	5,860	17,962	21,520	18,074
Inversión extranjera	4,628	14,490	17,292	14,211
Inversión extranjera directa	2,633	4,761	4,393	14,211
Inversión extranjera en cartera	1,994	9,728	12,980	10,742
Mercado de Valores	1,994	6,332	4,783	4,459
Mercado de dinero	0	3,396	8,117	6,302
<b>PASIVOS DE CORTO PLAZO</b>	4,121	3,797	3,087	3,009
Sector bancario comercial	3,374	2,608	404	1,060
Sector privado no bancario	264	661	839	867
Errores y omisiones	3,176	(1,763)	(547)	(800)

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

**CUADRO 12**  
**FLUJO ANUAL DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA A MÉXICO**  
(millones de dólares)

Año	Inversión Nueva	Crecimiento porcentual
1980	1,622.6	100.0
1981	1,701.1	4.8
1982	626.5	- 63.2
1983	683.7	9.1
1984	1,429.8	109.1
1985	1,729.0	20.9
1986	2,420.9	40.0
1987	3,877.2	60.0
1988	3,100.0	- 20.0
1989 *	2,531.0	- 18.3

## CONCLUSIONES

El proceso de liberalización financiera en nuestro país indudablemente se vio influenciado por los cambios que se realizaron a nivel internacional, entre los cuales podemos considerar: la desregulación de las operaciones financieras, la eliminación de las barreras entre los intermediarios y los cambios cualitativos en las formas de inversión y financiamiento tradicionales. Con estos cambios inspirados en la corriente neoliberal se pretendió lograr una más eficiente articulación entre la captación de recursos financieros y su asignación a la actividad productiva. Asimismo, se consideró que la acelerada integración de grupos financieros tendría como propósito el que se convirtieran en núcleos de acumulación y centralización de capital.

De esta forma, el rumbo del desarrollo económico lo impuso la versión del liberalismo económico, que en el sector financiero se tradujo en la desregulación y globalización financiera, en permitir la transnacionalización y la libre movilidad del capital entre países, con lo cual se acentuó su volatilidad, estableciéndose bases políticas y económicas que sustentaran el proyecto, que puede sintetizarse en el ascenso de una nueva banca con los sectores empresariales privados, nacionales y extranjeros.

Tanto la reprivatización de la banca como la integración y fortalecimiento acelerado de los grupos financieros, se puede interpretar como parte de las medidas estratégicas orientadas a refuncionalizar el sistema financiero con el propósito de adecuarlo a las necesidades de crecimiento de la economía. Asimismo, fueron resultado del requerimiento planteado por la apertura de los servicios financieros en un contexto de globalización.

Las causas que fundamentaron estos cambios cualitativos fueron: la necesidad de extender otras formas de inversión financiera y de financiamiento que permitieran

una mejor articulación entre el sistema financiero y el sistema productivo, la necesidad de fortalecerlos a fin de que estén preparados para enfrentar a los intermediarios extranjeros.

Si bien la reforma financiera cumplió satisfactoriamente con la relación entre la liberación de los mercados internos y la creación del contexto macroeconómico adecuado, hubo dos medidas que afectaron seriamente el proceso de desarrollo: la presencia masiva de inversión extranjera en cartera y una política de privatización de los intermediarios financieros contradictoria respecto a los objetivos de la liberalización ya que llevó a establecer un conjunto de oligopolios privados en el sistema financiero.

El efecto conjunto de estas medidas creó problemas en la eficiencia de la intermediación, lo que afectó la generación de círculos "virtuosos" entre ahorro, finanzas y desarrollo esperado con la reforma. Lo cual influyó en la marcha de la actividad económica ya que se creó una frágil estabilidad cambiaria, una inestable estructura financiera y un problema de financiamiento a las empresas y los consumidores que terminó con una crisis de cartera crediticia de gran magnitud a fines del gobierno salinista.

Por otra parte, la competencia, en el campo específico de los servicios financieros, no se dio directamente sobre las tasas activas y pasivas, cuyas diferenciales entre intermediarios no fueron tan significativos como los existentes con relación a la calidad del cliente. La competencia se desarrolló en los ochenta, en la modernización de los servicios y sus costos, sobre su capacidad de fondeo y los márgenes alcanzados. A partir de la privatización bancaria, al inicio de los noventa, la competencia en el sector se desarrolló sobre la capacidad de elevar de manera cuantiosa sus utilidades; de lograr una rápida recuperación del desembolso efectuado para adquirir los bancos; de la asociación con intermediarios extranjeros; de la sociedad o fusión con intermediarios locales; de

la conservación ampliación de su tamaño en el mercado, y de la expansión de sus actividades hacia Norteamérica. Sin embargo la competencia no fue un elemento de eficiencia en el sector: ni por cuanto al costo financiero; ni por lo que toca a su distribución

La eficiencia de la intermediación financiera de nuestro país se encuentra muy por debajo de los estándares internacionales, que si lo medimos por el margen de intermediación, significan que existen ganancias extraordinarias para los intermediarios, derivadas de la política proteccionista por parte del gobierno hacia ese sector.

Asimismo, las políticas del pacto, en lugar de disminuir la fragilidad y mejorar la solvencia de la economía, hicieron que ésta dependiera más de factores exógenos, como la renegociación de la deuda externa, de mayores créditos e inversión extranjera directa para poder encarar los problemas de la economía y evitar cambios bruscos en la paridad cambiaria.

Los acuerdos alcanzados con los acreedores internacionales estuvieron condicionados a continuar con las políticas de apertura económica, con el saneamiento fiscal, con la privatización creciente de la economía y el manejo de precios relativos para evitar mayores desequilibrios macroeconómicos.

La relación entre liberalización financiera y desarrollo económico en la experiencia mexicana reciente es incierta y aun negativa, ya que si bien al inicio de la reforma financiera hubo un breve y débil crecimiento económico, éste se fue desacelerando.

Las modificaciones legislativas que en términos de desregulaciones financieras se instrumentaron en los sexenios de MMH y CSG, no contribuyeron a generar un proceso de desconcentración en la estructura del sistema financiero mexicano, ni

generaron mayores niveles de eficiencia en la intermediación financiera. Esto queda demostrado por la alta concentración prevaleciente en el mismo y por la reducida canalización de recursos del sistema financiero en su conjunto a las actividades productivas.

Por otra parte, la política de financiamiento del gasto público a través de las operaciones de mercado abierto generaron tres fenómenos importantes: primero, que una parte importante de las ganancias de los grupos estuvieron más relacionada con las operaciones de mercado de valores de títulos gubernamentales que con el eficiente funcionamiento de los propios grupos; segundo, que el mercado de capitales no se hubiera consolidado como alternativa más adecuada de expansión de los activos industriales; y, tercero, el encarecimiento de la deuda pública interna.

Asimismo, la consolidación de los grupos financieros y sus estrategias de negocio se convirtieron en uno de los obstáculos más importantes para la recuperación de los niveles de crecimiento de la economía. Sobre todo en la medida en que su operación no se reflejó en un mayor grado de intermediación y de canalización de recursos a actividades productivas.

El costo de la modernización financiera se ha traducido en un nuevo subsidio que los deudores y la población en general transferimos a los nuevos banqueros, ante la actitud complaciente y proteccionista del gobierno.

Finalmente, de proseguir con la política de ajuste que no ha atendido los problemas productivos de la economía y no ha corregido los desequilibrios macroeconómicos en forma permanente, es previsible que esos problemas continuarán, por lo que proseguirá la no compatibilización de los objetivos de estabilidad de los precios con los de crecimiento económico y de pago del servicio de la deuda externa. Se continuará por lo tanto, cayendo en el círculo vicioso de

constantes renegociaciones de la deuda externa, de mayores créditos e inversión extranjera directa, así como en acentuar el proceso de privatización de la economía para sortear esa situación a costa de la pérdida de soberanía y el aumento de la vulnerabilidad que ello implica.

## BIBLIOGRAFÍA

- Buendía García, Rafael, *"Tres Meses de Banca Nacionalizada"*, Revista: Economía Informa, Facultad De Economía, UNAM, No. 103, abril de 1983.
- Colmenares Páramo David *"Hitos Y Obstáculos de la Nacionalización de la Banca"*,. Revista Coyuntura, UNAM, No. 11 y 12, julio-diciembre de 1982.
- Correa, Ma. Eugenia, *"Reforma Financiera y Cartera Vencida"*, Economía Informa, No. 229, mayo/junio 1994, Facultad de Economía, UNAM, México.
- Enríquez Cervín, Roberto *"Hacia una Política de Estabilización"*, Revista Coyuntura, UNAM, No. 11 y 12, julio-diciembre de 1982.
- Garrido, Celso, *"La reforma Financiera en México: Un Proceso Contradictorio"* en Liberalización de los Mercados Financieros, José Luis Calva (Coord. Edit.), Ed. AMUCSS, UACJ, U de G, JP, México, 1996.
- Herrera Moreno, Ma. Guadalupe, *"La Concentración en el Sistema Financiero Mexicano: El Papel de los Grupos Financieros"*, Análisis Económico No. 23, Vol. XI, UAM Azcapotzalco.
- Huerta G. Arturo, *"Liberalización e inestabilidad Económica en México"*, Capítulo IV El Pacto: Bases, Incidencia y Límites, Ed. Diana, México, 1992.
- Huerta Moreno, Ma. Guadalupe, *"La Concentración en el Sistema Financiero Mexicano: el Papel de los Grupos Financieros"*, Análisis Económico No. 23, Volumen XI, UAM Azcapotzalco, México.
- Jaime Ros, *"Del Auge Petrolero a la Crisis de la Deuda, un Análisis de la Política Económica en el Período 1978-1985"*.
- Jargue, Carlos y Tellez Luis, *"El Combate a la Inflación"*, El Pacto Económico de México, Edit. Grijalbo, México, 1993.
- López G., Julio *"El Proceso de Ajuste de la Economía Mexicana 1982-1992,"*
- Manşell Carstens, Catherine, *"Servicios Financieros, Desarrollo Económico y Reforma en México"*, Comercio Exterior, Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Vol. 45, Núm. 1, México, enero de 1995.
- Martínez Marca, José Luis *"La Crisis Internacional y la Nacionalización de la Banca en México"*, Revista Coyuntura, UNAM, No. 11 y 12, julio-diciembre de 1982.

Mateos, Aída y Quintana, Enrique, "El Sistema Financiero Mexicano en la Coyuntura", 1980-1983, Revista: Economía Informa, Facultad de Economía, UNAM, No. 117, Junio de 1984.

Morera Camacho, Carlos, "La Reorganización del Capital Mexicano", Revista de Comercio Exterior, Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. Vol. 45, No. 1, México, Enero de 1995.

Núñez Estrada, Héctor R., "Reforma del Sistema Financiero Mexicano en el periodo 1982-1992. De la Nacionalización Bancaria a la Formación de Grupos Financieros", Revista Análisis Económico, No. 21, Vol. X, UAM, Unidad Azcapotzalco, División de Ciencias Sociales y Humanidades, 1992.

Palacios I., Juan José, "La apertura de la economía mexicana y el surgimiento de la Cuenca del pacífico: Integración reciente y perspectivas", en Jornadas académicas, Serie Coloquios, No. 36, Universidad de Guadalajara, México, 1993.

Paniagua Ruiz, Rafael I., "Consideraciones Retrospectivas Sobre la Crisis Financiera y el Problema de la Deuda en México", Revista: Economía, Teoría y Práctica. UAM, No. 8, otoño de 1985.

Peñaloza Webb, Tomás, "Aspectos Centrales de la banca Mexicana 1982-1990", Comercio Exterior vol. 42, No. 2, México, febrero de 1992, pp 107-118.

Turrent, Eduardo, "La Intervención Estatal en el Sistema Financiero Antes de 1982", Revista: Análisis Económico, UAM Azcapotzalco, VOL II, No. 1, enero-junio de 1983,

"Las casas de Bolsa antes y después de la Nacionalización Bancaria" en Análisis Económico No. 11, Vol. VI, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco, División de Ciencias sociales y Humanidades, julio-diciembre de 1987.