

Paradigmas monetarios en México

Paradigmas monetarios en México

David Ibarra

Universidad Nacional Autónoma de México

José Narro Robles	<i>Rector</i>
Sergio M. Alcocer Martínez	<i>Secretario General</i>
Juan José Pérez Castañeda	<i>Secretario Administrativo</i>
Rosaura Ruiz Gutiérrez	<i>Secretaria de Desarrollo Institucional</i>
Ramiro Jesús Sandoval	<i>Secretario de Servicios a la Comunidad Universitaria</i>
Luis Raúl González Pérez	<i>Abogado General</i>

Facultad de Economía

Leonardo Lomelí Vanegas	<i>Director</i>
Eduardo Vega López	<i>Secretario General</i>
Francisco Castañeda Miranda	<i>Secretario Administrativo</i>
José de Jesús Sobrevilla y Calvo	<i>Coordinador de Publicaciones</i>

Primera edición, abril de 2010.

D.R. © 2010, Universidad Nacional Autónoma de México,

Facultad de Economía

Ciudad Universitaria, 04510 México, D. F.

ISBN 978-607-02-1397-7

Impreso y hecho en México

“Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales”

ÍNDICE

Presentación	11
El péndulo monetario	17
Política monetaria	35
La banca de desarrollo	61
Apéndice estadístico	83

A Ramón Carlos Torres

*con quien tengo una
deuda impagable de amistad*

Presentación

Los tres ensayos incluidos en este pequeño volumen intentan explorar las causas de la interrupción del diálogo nacional entre política y economía para sustituirlo por el monólogo del mercado que parece arrasarlo todo a su paso, incluida la democracia sustantiva.

En 2004 preparé “El Péndulo Monetario” con el propósito de advertir las oscilaciones de los paradigmas internacionales que acercan o alejan las políticas cosmopolitas de los objetivos propiamente nacionales. Al término de la Segunda Guerra Mundial, la reconstrucción de Europa y Japón y la difusión de los principios de la democracia, ensancharon el ámbito de la participación política ciudadana en la determinación de los derroteros de cada país. Amplio fue el grado de autonomía de los gobiernos para escoger y definir sin interferencias externas los estilos o modelos de desarrollo. Grandes también las responsabilidades estatales en proveer empleo y bienestar. Alto el crecimiento de las economías y simples las normas plasmadas en el acuerdo de Bretton Woods que regularon por años las vinculaciones mercantiles entre países.

Ese mundo de prosperidad para todos, comienza a derrumbarse cuando el renacimiento de Europa y Japón, ponen en aprietos al predominio comercial e industrial norteamericano hasta forzarle a abandonar el compromiso de respaldar el precio en oro del dólar que constituía el sostén de la división internacional del trabajo. No podía regresarse al separatismo de las zonas de influencia de las potencias capitalistas que habían auspiciado al

fascismo y conflictos internacionales enormes. Tampoco cabía olvidar los retos de la bipolaridad de la Guerra Fría, ni del socialismo soviético o chino.

La solución se encuentra en la reforma al orden económico internacional, en abrir el acceso de los mercados del Mundo Occidental sin discriminación conforme a patrones comunes de comportamiento. De esa manera se resolvieron las tensiones del juego económico entre las potencias industriales, sin cancelar la competencia real e ideológica que se libraba con los regímenes socialistas.

Asimismo, la reforma ofrecía una senda esperanzadora de ascenso a las naciones emergentes de la periferia a través del comercio internacional globalizado. En lugar del viejo colonialismo o de la fuerza militar, sería la competencia de empresas y países, el factor determinante en la distribución de las ganancias de la división del trabajo entre países. Por supuesto, las ventajas de arranque fuesen tecnológicas, organizativas, financieras o de la apertura sectorial, estuvieron del lado del Primer Mundo, sobre todo después de la debacle de la Unión Soviética. Al propio tiempo, muchas de las cargas del ajuste se hicieron recaer sobre los hombros de los países periféricos, como lo atestigua, el fracaso persistente de la ronda de Doha, aunque algunas naciones –China, la India– resultaron enormemente beneficiadas.

En América Latina, se sacrifica la libertad nacional de elegir el modelo del desarrollo y se pasa a concebir al crecimiento hacia fuera y el desmantelamiento del proteccionismo como única vía aceptable al orden internacional de nuevo cuño. En esa lógica, estados y gobiernos se hacen sospechosos de haberse allegado ganancias políticas injustificables o de auspiciar la corrupción con la manipulación de los instrumentos proteccionistas. En contraste, se postula que los mercados asignan de manera óptima los recursos, reducen al mínimo los precios y facilitan la estabilidad

del comercio universal. Por eso, alcanzar una inflación baja se convierte en el principal objetivo social, como el gran facilitador de los flujos comerciales y financieros de los que depende la prosperidad del mundo. El costo derivó en intentar la uniformidad de las políticas económicas de la periferia, sin atender a las peculiaridades históricas e institucionales de cada país, o en relegar demandas democráticas de sus poblaciones.

Por consiguiente, el péndulo se mueve de perseguir metas de orden nacional a reconocer el predominio del cosmopolitismo económico. Por eso, el segundo ensayo sobre la política monetaria nacional, podría titularse con propiedad “la abdicación de la política desarrollista del Estado mexicano”. Se comienza por alterar radicalmente el régimen interno de derecho para abrir las puertas al automatismo del mercado. Normas, leyes y disposiciones, aún de carácter constitucional, se modifican o implantan para fortalecer los derechos económicos individuales y debilitar los de alcance colectivo o los que corresponde ejercer al Estado. Así se liberalizan regulaciones, se suprimen organismos e instituciones, se equiparan los derechos de ciudadanos extranjeros a los nacionales, o se robustecen los de la propiedad.

Enseguida, se hace renuncia de buena parte de los instrumentos de la política industrial –aranceles, permisos de importación, subsidios– y se acotan los alcances de los instrumentos macroeconómicos de la acción gubernamental –reducción de los impuestos directos, obligación de presupuestos equilibrados–. Todos esos cambios del lenguaje económico, desembocan en concentrar el manejo macroeconómico en la política monetaria del Banco de México, como institución independiente, con la responsabilidad única de abatir cualquier brote inflacionario.

Apertura externa y ausencia de regulaciones propias, segmentan el sistema financiero nacional. Las empresas mexicanas

grandes se financian o financiaba en el exterior, el sector bancario establecido en México cubre preferentemente las necesidades financieras del consumo y del sector público, mientras escasea el crédito interno a los otros sectores de la producción. Tal situación merma la efectividad de la política monetaria nacional y suele conducir a la revaluación del tipo de cambio, a mantener diferenciales nocivos entre las tasas de interés externas e internas, esto es, a reducir por doble partida la competitividad de los productores vernáculos. Al propio tiempo, eso mismo deja inerme al país, frente a los efectos de la crisis financiera internacional, como lo atestigua la pobreza de las acciones contracíclicas.

En suma, acotamientos e inhibiciones de la política fiscal, la centralización del manejo macroeconómico en la política monetaria, han frenado tanto el crecimiento de la demanda interna como el de las exportaciones y debilitado los alcances de la política social. Ello es reflejo de aceptar el desmantelamiento deliberado de las capacidades de acción del Estado y de asumir con excesiva ortodoxia la mecánica macroeconómica cosmopolita.

En el tercer ensayo, “la banca de desarrollo” se mira todavía más cerca el mismo problema al examinar los resultados de la esterilización de las funciones desarrollistas de la banca estatal puesta al servicio de una banca privada que apenas financia a la producción y casi nada a la inversión o a las exportaciones. Ya no sólo se trata de acomodar la política macroeconómica al canon neoliberal, sino de inhabilitar a las instituciones en que solían descansar el fomento al desarrollo microeconómico del gobierno. Se desnaturalizan las funciones de la banca de desarrollo al arrebatarle toda iniciativa en la promoción del cambio estructural de la oferta y especializarla en operaciones de segundo piso, favorecedores de bancos privados que poco se interesan en atender las necesidades del sector privado nacional. La situación es

particularmente grave: primero porque la crisis internacional ha deteriorado los flujos externos del crédito a las empresas líderes de México; segundo, porque la reactivación económica de corto y largo plazos, exigen recobrar alguna autonomía en el financiamiento al desarrollo nacional y, tercero, porque la debacle del mercado de trabajo demanda poner coto a la desocupación y a la pérdida de capacidades de empleo en el sector moderno de la economía.

El péndulo monetario

Introducción

Las políticas nacionales han estado condicionadas en distinto grado por los paradigmas económicos, la visión dominante del Primer Mundo y la necesidad inescapable de ordenar la economía mundial en torno a un conjunto de reglas que han de respetarse a fin de hacer posible la convivencia entre naciones. Desde luego, todo orden internacional está sujeto a conflictos y asimetrías en su observancia, sin embargo, las ventajas de la incorporación o los inconvenientes de quedar fuera del mismo, resultan especialmente acentuados para los países periféricos.

Una parte esencial de los arreglos económicos entre naciones se expresa en regímenes monetarios y cambiarios que han de dar seguridad a las transacciones recíprocas. La abolición de las fronteras, el surgimiento de nuevas economías con peso universal, la revolución tecnológica, han hecho indispensable el cambio y complicado enormemente el convenir acuerdos.

Desde la implantación del patrón-oro, los regímenes monetarios han estado influidos por factores ideológicos que sirven precisamente para explicar, racionalizar e implantar, la distribución de beneficios, costos y responsabilidades de cada orden económico mundial.

Este trabajo se orienta a hacer un pequeño recuento de las oscilaciones históricas del péndulo monetario, destacando los movimientos que lo hacen acercarse o alejarse de las metas puramente nacionales *vis a vis* las del orden cosmopolita. Las con-

secuencias de esos movimientos tienen efectos significativos en el desarrollo y marcan la imbricación ineludible de los factores ideológicos en la vida económica de los países.

Del patrón-oro a Bretton Woods

Aunque se oculten, son reconocibles los vuelcos del péndulo ideológico que rige la vieja oposición entre las exigencias del orden internacional y las demandas democráticas de cada país, nítidamente transparentes en las políticas monetarias. Hasta la Primera Guerra Mundial, las ideologías dominantes, junto a la debilidad de los partidos de los trabajadores y las restricciones al voto ciudadano, hicieron prevalecer a las primeras sobre las segundas, hecho congruente con el impulso al comercio internacional del Imperio Británico. El régimen de patrón oro tenía por objetivo central sostener draconianamente la convertibilidad monetaria, cargando los costos a los países deficitarios.¹ Al efecto, los déficit de la balanza de pagos se combatían por gobiernos y bancos centrales con medidas impopulares, deflacionando a las economías con alzas en las tasas de interés y reducción del circulante monetario, es decir, abatiendo desarrollo, importaciones y precios.²

Después, las repercusiones devastadoras de la Gran Crisis de los años treinta, la universalización del sufragio, el fortalecimiento de partidos socialdemócratas, trastocaron los equilibrios políticos y los paradigmas económicos. Ganan las fuerzas ciudadanas para deci-

¹ Véanse, A. Bloomfield (1959), "Monetary Policy Under the International Gold Standard", *Federal Reserve Bank of New York*, N. York; B. Eichengreen (1996), *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, Nueva Jersey.

² Las paridades fijas, aparte de constituir un compromiso gubernamental de impedir o limitar las fluctuaciones cambiarias sirven de ancla nominal a las operaciones y expectativas de los agentes productivos sobre el comportamiento de la política monetaria.

dir soberanamente los derroteros nacionales, desaparece el colonialismo, se quiebra la espiral ascendente del intercambio internacional, las economías crecen como nunca. Las políticas keynesianas y la Segunda Guerra Mundial sacan al mundo de la depresión, enderezan la lógica de las estrategias nacionales hasta hacer responsable al Estado del empleo pleno y del crecimiento de cada país.

Como resultado, se desmorona el sistema del patrón de cambio oro y se debilita el poder regulador de los bancos centrales; los países alzan barreras al comercio y a los flujos de capitales. En el orden internacional se finiquitan los acuerdos y se crean las instituciones de Bretton Woods. Dicho convenio, contiene un nuevo régimen monetario-cambiario que, a diferencia del anterior, no estipula tipos de cambio fijos, sino revisables, siempre y cuando se experimentase un desequilibrio fundamental invocado por el país afectado y aceptado por el Fondo Monetario Internacional. El propio Fondo concedía algún financiamiento de balanza de pagos y permitía controles nacionales a los movimientos de capitales y en la práctica también al intercambio de bienes y servicios.

Bretton Woods reflejó los cambios políticos que tornaron inviable la deflación de las naciones deficitarias como única vía de corregir los desajustes de pagos y que abrieron la puerta al período de más intenso desarrollo de la economía mundial, sobre todo de las zonas periféricas. La revisión de las paridades servía para eliminar con menores costos nacionales los déficit externos. A su vez, los controles permitían eludir los efectos de los movimientos bruscos o especulativos de capitales y frenar la acumulación de saldos comerciales deudores.

Sin embargo, el convenio sólo admitía alteraciones de la paridad asociadas a desequilibrios graves, reconocidos por el Fondo Monetario Internacional, reduciendo en los hechos a la flexibilidad cambiaria. Antes de reconocer el imperativo de una devaluación,

antes de admitir el fracaso de la política monetaria, los gobiernos y bancos centrales se esforzaban por mantener sin variación el tipo de cambio, reviviendo en los hechos la oposición entre el ajuste externo y los objetivos desarrollistas nacionales. A tal fin se disponían de instrumentos dilatorios o correctivos para intensificar el proteccionismo (aranceles, los permisos de importación, etcétera) y paliar al menos temporalmente los desajustes de pagos.

De otro lado, por presión norteamericana, el sistema de Bretton Woods buscó el restablecimiento de la convertibilidad monetaria, como prerequisite al florecimiento del comercio internacional. Fracasaron los intentos de hacerlo con la libra esterlina (1947), con la Carta de la Habana —que trató de crear la Organización Internacional del Comercio (ITO)—, también fueron escasos los primeros avances del Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), mientras la creación de la Unión Europea de Pagos (1950-1958) tuvo un sesgo regional más que multilateral.

Esos ensayos anuncian, sin embargo, el comienzo del cambio de dirección del péndulo monetario que abandona el nacionalismo y vuelve al cosmopolitismo. Al comienzo, los intentos de reimplantar la convertibilidad monetaria universal enfrentaron conflictos de interés entre los países desarrollados. Las naciones europeas, devastadas por la guerra, resistían la liberalización del comercio; nivelar sus balanzas de pagos, exigía devaluaciones cambiarias sustantivas que deteriorarían los estándares de vida de la población, sin resolver a fondo las limitaciones de su capacidad productiva y exportadora (en 1947 Europa registró un déficit conjunto de 7 500 millones de dólares).³ De su lado, Estados

³ En 1949, los países europeos devaluaron alrededor de 30% sus monedas y, aún así, no pudieron suprimir los controles a las importaciones, aunque sí abrieron el camino al saneamiento de sus balanzas de pagos (véase, B. Eichengreen (1996), *op. cit.* p. 98).

Unidos consideraba indispensable alcanzar la convertibilidad para que sus exportaciones encontrasen condiciones equitativas de competencia. A fin de facilitar la solución del problema, el gobierno de ese país estuvo anuente a incrementar sustancialmente el financiamiento a Europa a través del Plan Marshall y otros expedientes.

Entre 1959 y 1961, los países europeos restablecieron la convertibilidad de la cuenta corriente, pero dejaron vigentes los controles en la cuenta de capital. El péndulo de la política monetaria siguió avanzando, apartándose del nacionalismo económico, al hacerse más y más convergentes los intereses de los miembros del mundo desarrollado, aunque no desaparecieran todas las dificultades y surgieran nuevos problemas.

A partir de ahí, el saneamiento de los desequilibrios de pagos de Europa y Japón, el ascenso del comercio, de los flujos de inversión y de las operaciones de empresas internacionales, multiplica en número y fuerza a los actores privados en el escenario mundial, mientras se empequeñece correlativamente la influencia de los gobiernos nacionales. Los países comienzan a restablecer la convertibilidad de las transacciones en cuenta corriente de la balanza de pagos haciendo cada vez más difícil el ejercicio de controles efectivos en la cuenta de capital, hasta que éstos últimos son desmantelados en la mayoría de los países.

Desde la década de los sesenta Europa y Japón crecían y hacían ascender su comercio, tornándose atractivos a la inversión extranjera, en tanto Estados Unidos comenzó a registrar desbalances comerciales persistentes.⁴ A la vez y paradójicamente,

⁴ Ya en 1960, la balanza de pagos de Estados Unidos mostró debilidades que se acentuaron considerablemente con el gasto de la Guerra de Vietnam y los esquemas simultáneos de la Gran Sociedad.

el dólar había consolidado su posición como moneda de reserva, mientras se acrecentaban los desajustes norteamericanos de balanza de pagos, creando el peligro de que ese país renunciase a sostener la convertibilidad oro-dólar, provocando serios problemas a la liquidez en el mundo (el dilema de Triffin)⁵ y el desplome consiguiente del sistema cambiario de Bretton Woods.

Después de Bretton Woods

El sistema monetario de la posguerra al descansar en el compromiso norteamericano de sostener el precio fijo del oro, se erosiona, no sólo por el riesgo nacido de déficit norteamericanos acumulativos, sino por el hecho de que las reservas de los bancos centrales estaban integradas mayoritariamente por dólares. En 1971, ante el éxodo de sus reservas y el rechazo a la solución alternativa de deflacionar su economía, Estados Unidos cancelan el compromiso de entregar ilimitadamente oro al precio de 35 dólares la onza, derrumbando el régimen cambiario de Bretton Woods. Desde entonces se ensayan gran variedad de regímenes cambiarios que paulatinamente se decantan en los extremos, sea en paridades flotantes más o menos libres o en paridades fijas,⁶

⁵ Véase, R. Triffin (1960), *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, Yale University Press, New Heaven, Conn.

⁶ La diversidad de sistemas van desde la dolarización y las juntas monetarias, los tipos de cambio asociados a una determinada moneda o con canastas de monedas, bandas fijas o ajustables, paridades deslizantes hasta la flotación administrada y la flotación libre, etcétera, Véanse, Mussa, et al (2000), *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, Fondo Monetario Internacional, Occasional paper núm. 193, Washington; A. Cartens, y A. Werner (1999), *Mexico's Monetary Policy Framework*, documentos de investigación núm. 9005, Banco de México, México; D. Ibarra y J. C. Moreno-Bird (2001), "Currency Boards and Monetary Unions: The Road Ahead or cul de sac for Mexico's Exchange Rate Policy?", en *México Beyond NAFTA: Perspectives for the European Debate*, compiladores M. Puchet y L. Punzo, Routledge, Londres. Los regímenes de tipo de cambio fijo poco a poco se reducen en número. Por

no sin crear serias desalineaciones cambiarias entre países, movimientos especulativos, volatilidad y contagios que están lejos de haberse corregido.

Esos acontecimientos devuelven el meollo del anclaje del sistema monetario mundial a la responsabilidad de las autoridades nacionales, supervisadas férreamente por los organismos multilaterales (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Organización Mundial del Comercio). Hacer que los gobiernos asuman papeles análogos a los que tenían con el patrón oro, implica costos, abrazar políticas y vencer resistencias que suelen violentar la voluntad popular en la toma de decisiones en aras de atender normas y exigencias del orden internacional. A mayor abundamiento, la observancia de las reglas internacionales reconoce asimetrías: son bastante inflexibles con el mundo en desarrollo, incluso con los países emergentes y laxas con las naciones desarrolladas, como lo demuestra la magnitud de los desequilibrios norteamericanos de pagos externos o los déficit gubernamentales que ya se sitúan entre 4 y 8% del producto, en Europa, Japón y Estados Unidos.⁷

En las últimas tres décadas se vive una doble e innegable paradoja. Mientras los países pueden asumir teóricamente el régimen cambiario de su elección –incluso el que les otorgue la más

lo general lo adoptan economías pequeñas, en proceso de integración –como las europeas– o las que han elegido el camino de la dolarización (véanse B. Eichengreen y S. Freden (1998), *Forging and Integrated Europe*, University of Chicago Press, Ann Arbor, Mich.; M. Obstfeld (1997), “Europe’s Gamble”, *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 2, pp. 241-300; D. Ibarra y J. C. Moreno-Brid (2001); S. Hauke y K. Schuler (1993), *Currency Boards and Their Relevance for Latin America*, World Bank Discussion Paper núm. 27, pp. 3-21).

⁷ Los déficit fiscales de los países emergentes y en desarrollo alcanzaron en promedio el 3% del producto (México, 1.5%), mientras los de las naciones avanzadas ascienden a 4% (Estados Unidos 5.9%, Japón, 8.2%, Alemania 4.0%, Francia 4.1%). Los datos son del Fondo Monetario Internacional (2004), *World Economic Outlook*, Washington.

plena autonomía a sus políticas internas–, el orden internacional exige sostener la apertura con estabilidad de precios, aún sacrificando crecimiento, a fin de cancelar riesgos a los flujos financieros y de comercio, variables donde se concentran los grandes intereses hegemónicos transnacionales.

De otro lado, se quieren prevenir crisis cambiarias bruscas o sistémicas estabilizando regiones o naciones en desarrollo. Al propio tiempo, se toleran desalineaciones cambiarias enormes entre las principales monedas. Esta situación sólo sostenible con la compensación de déficit de la economía norteamericana con el financiamiento otorgado por las naciones con moneda subvaluada o la acumulación de reservas de los bancos centrales.⁸

En consonancia con los hechos enunciados, los paradigmas ideológicos se han movido de hacer el elogio del desarrollo y del empleo a tomar el combate a la inflación como el objetivo social por excelencia. En esa lógica, los gobiernos nacionales y sus instituciones se tornan sospechosos de procurar ventajas políticas a costa de los equilibrios macroeconómicos fundamentales. Hay desconfianza ideológica en el comportamiento del Estado y confianza plena en los mercados. Por eso, frecuentemente se inculpa a la política fiscal de inducir el gasto por encima de la tasa natural de crecimiento o empleo. Y se abraza el criterio del equilibrio presupuestario en cualquier circunstancia, es decir, se renuncia

⁸ Las reservas internacionales del mundo ascienden a 3.1 billones españoles de dólares (millones de millones en 2003). Los países de monedas subvaluadas –China, Japón, Corea, Taiwán, etcétera– han acumulado alrededor de 1.9 billones españoles que contribuyen significativamente al financiamiento de los déficit norteamericanos de balanza de pagos que ya alcanzan un promedio entre 400 y 500 mil millones de dólares por año. Los países en desarrollo tienen un total de 2 billones y las economías industrializadas apenas poco más de un billón (véase, D. Ibarra (2004), “Nubarrones internacionales”, *El Universal*, 4 de octubre 2004.).

implícitamente a la instrumentación de medidas fiscales desarrollistas o contracíclicas.

En el ámbito de la política monetaria, los cambios de enfoque abarcan no sólo al diseño de las políticas, sino el de las instituciones. La visión postmoderna de la banca central destaca la necesidad de disolver los problemas de la llamada “inconsistencia temporal”, esto es, las incongruencias gubernamentales entre anunciar políticas de combate a la inflación y luego contradecirlas en función de ganancias políticas o electorales que la teoría económica usualmente presupone transitorias. El descrédito real o imaginado de los gobiernos, lleva a declarar la independencia de los bancos centrales para que persigan sin contaminación política objetivos de estabilización de precios.⁹ La credibilidad externa se torna predominante. Aun así, la menor credibilidad intrínseca de los bancos centrales en regímenes de flotación, requiere del anclaje complementario de la política fiscal consistente en el compromiso de reducir los déficit presupuestarios y obligar a que toda expansión del gasto tenga que financiarse con impuestos o mediante operaciones de mercado abierto (impuestos diferidos en el tiempo) que cancelen su impacto monetario. Cuentas fiscales sin déficit, bancos centrales autónomos, supresión de las políticas

⁹ Si bien los gobiernos pueden dar sorpresas monetario-inflacionarias, los intentos resultarán fallidos —reza la teoría— si los agentes económicos los anticipan, dando como resultado más inflación, sin efectos positivos sobre el desarrollo (véase, R. Barro y D. Gordon (1983), “Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy”, *Journal of Monetary Economics*, núm. 12 (1), pp. 101-121; enfoques más generales o detallados se encuentran en: K. Rogoff (1985), “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, *Quarterly Journal of Economics*, núm. 100 (4), pp. 1169-1190; F. Giavazzi y M. Pagano (1988), “The Advantage of Tying One’s Hand: EMS Discipline and Central Bank Credibility”, *European Economic Review*, núm. 32 (5), pp. 1055-1082; W. Bernhard, *et al* (2002), “The Political Economy of Monetary Institutions”, *International Organization*, núm. 56 (4), pp. 693-723).

industriales conforman la más impresionante cesión de soberanía económica de los países latinoamericanos, que algunos llevan o llevarían hasta la supresión de las monedas nacionales, esto es, la dolarización —o la creación de las llamadas juntas monetarias—, aun sin mediar las instituciones y los acuerdos de respaldo mutuo y de participación en el diseño de las políticas económicas conjuntas, como las de la Comunidad Económica Europea. De proseguir esos procesos, se llegarían a formar uniones monetarias o uniones económicas donde los costos estarían asimétricamente cargados no al país dominante, sino a su periferia.

En suma, el anclaje simultáneo fiscal y monetario constituye una postura destinada a ganar credibilidad externa en torno a las acciones estabilizadoras de los gobiernos, que reduce en alto grado los márgenes de maniobra de las políticas públicas internas y les imprime un carácter marcadamente procíclico y poco democrático. Es decir, hay aquí un intento por suprimir los diferenciales en precios y en tasas de interés entre países por la vía de la deflación hasta igualar esas variables con las de los países líderes, pasando por alto los distintos arreglos institucionales y de fuerzas políticas de cada nación.

El regreso del péndulo monetario guarda, sin embargo, una diferencia con el viejo régimen de patrón oro. Antes, las políticas recesivas se instrumentaban *pari passu* con el surgimiento de los desequilibrios; hoy se implantan preventivamente, sometiendo a muchos países periféricos a una suerte de cuasiestancamiento crónico que les impide resolver las fallas estructurales de los desequilibrios de pagos. El dilema monetario se reduce entonces a la oposición entre credibilidad externa y escrutinio democrático interno sobre las políticas públicas.

Los énfasis de los paradigmas económicos en materia cambiaria se han desplazado con las nuevas realidades. En los años

noventa dejó de discutirse el problema de las crisis, de cómo evitar altos y crecientes desajustes de la cuenta corriente y de empréstitos o entorno a planteamientos sobre la flexibilidad comparativa de precios, salarios, tasas de interés, siempre relacionados con objetivos nacionales de crecimiento y empleo. Hoy en cambio, el foco del análisis de la política anticrisis, queda centrado en cómo sostener y acrecentar los flujos internacionales de capitales, teniendo como meta de trasfondo la estabilización de precios de las economías. Por eso, se ha pasado de buscar márgenes desarrollistas de maniobra a la política monetaria, a ceder casi por entero su independencia frente a las exigencias de la globalización.¹⁰

La respuesta mexicana

México no es una excepción en la materia. La autonomía concedida al Banco de México por ley de 1993, le fija el objetivo único o principalísimo de combatir la inflación, al tiempo que limita la concesión de crédito al gobierno. Como en otros casos, es ambiguo si la independencia institucional abarca sólo el manejo del instrumental monetario o incluye la capacidad de fijar unilateralmente

¹⁰ Según Summers los prerequisites para reducir los riesgos de crisis financieras y cambiarias tienen que ver con la cuenta de capitales de la balanza de pagos, mientras no hace mención de los problemas de la cuenta corriente que se consideran subordinados a la primera. En esa lógica, la inversión extranjera y los créditos alcanzan un papel protagónico para el mundo en desarrollo, pese a la volatilidad de sus flujos. Esos prerequisites son los siguientes: 1) mantener o crear un sistema financiero fuerte (bancos bien capitalizados y supervisados, códigos efectivos de gobierno corporativo, estado de derecho, protección de los contratos) que haga sostenible acumular deudas sustantivas; 2) adoptar un régimen cambiario de tasa fija o flotación libre que facilite el acceso a los mercados de capitales; 3) un clima macroeconómico estable, que minimice los riesgos monetarios y fiscales; 4) acumular reservas en proporción adecuada a los pasivos del país (véase, L. Summers, 2000), "International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures", *American Economic Review*, Papers and Proceedings (mayo) pp. 1-16.

metas de alcance nacional que pudiesen ser distintas o hasta contraponerse a las del propio gobierno y los órganos legislativos.

Sin duda, nuestra historia reciente y lejana registra casos en que los gobiernos usaron y abusaron de la política monetaria y cambiaria para evadir los sacrificios políticos de ajustar a tiempo la economía cuando resultaba indispensable. Pero también la historia del Banco de México y de sus fideicomisos, recogen esfuerzos macroeconómicos exitosos al armonizar estabilidad con crecimiento o al canalizar fondos privados y públicos a fortalecer la capacidad productiva –junto a la banca de desarrollo–, que hicieron posible la etapa de más intenso crecimiento del país, 1940-1980.¹¹

La liberalización de la cuenta de capital, abrió el país a la volatilidad sobre todo de los flujos de capital de corto plazo.¹² Los acusados movimientos en las cotizaciones de las principales monedas internacionales (euro, dólar, yen), así como los contagios financieros recientes, demuestran que los países en desarrollo difícilmente pueden guarecerse de los movimientos financieros desestabilizadores cuando surgen en una economía globalizada.

¹¹ Aparte de los cajones crediticios favorecedores de actividades calificadas de prioritarias, destacan los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), el Fondo de Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados, el Fondo de Equipamiento Industrial (Fonei), el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario de la Vivienda (Fovi), el Fondo Nacional de Fomento al Turismo (Fonatur), el Fondo para el Desarrollo Comercial (Fidec).

¹² Las ventajas o inconvenientes de abrir la cuenta de capitales han sido objeto de un intenso debate internacional. Entre los principales críticos destacan Tobin, Bhagwati y Rodrik (véanse Ul Haq, M. *et al* (1996), *The Tobin Tax, Coping with Financial Volatility*, Oxford University Press, N. York; J. Bhagwati (1998), *Why Free Capital Mobility may be Hazardous Health: Lessons from the Latest Financial Crises*, NBER, Cambridge, Mass.); D. Rodrik (1998), "Who Needs Capital Account Convertibility?", en P. Kenen (compilador), *Should The IMF Pursue Capital Account Convertibility?*, Princeton Studies in International Finance, núm. 207, Princeton, N. J.).

Más aún en nuestro caso, se combatió la inflación con tasas de interés elevadas en términos internacionales, creando incentivos a los inversionistas foráneos a traer fondos de corto plazo que se mantenían en el país mientras no se elevasen las expectativas devaluatorias. La sobrevaluación resultante del tipo de cambio sólo se puede combatir con operaciones costosas de esterilización y acumulación de reservas; y también lleva el riesgo inherente de la cesación de los flujos de entrada y aun de salidas precipitadas de capitales, como las experimentadas entre 1994 y 1995. Esas tendencias sobrevaloratorias se vieron acentuadas por los intensos procesos de extranjerización de un buen número de empresas públicas y privadas que determinaron fuertes entradas de divisas que no se invirtieron en acrecentar significativamente las capacidades productivas y exportadoras.

Como consecuencia, el proceso de ajuste, ha sido exitoso en acercar la inflación nacional a la norteamericana. Los costos históricos han sido la sobrevaluación cambiaria con efectos destructivos en la competitividad de los productores nacionales, en caminar en sentido opuesto a la estrategia de crecimiento hacia fuera, desaprovechando la demanda de los mercados internacionales.

El abandono del régimen de paridad fija obedece, en consecuencia, a dos factores centrales que quizá poco tengan que ver con metas desarrollistas propiamente tales. México tradicionalmente usó tipos de cambio fijos asociados al dólar, como anclaje monetario y, en general, de todas las políticas públicas. La importancia de esa función no fue trivial, aportaba certeza en un país regido por un gobierno semiautoritario, de partido hegemónico, cuyas decisiones y acciones resultaban frecuentemente opacas al exterior, a los agentes económicos y a los ciudadanos. Hasta finales de los años ochenta, el informe anual del Presidente al Congreso de la Unión era casi el único documento que, a la par

de abundar en lo hecho por el gobierno, señalaba los nuevos derroteros económicos y políticos. Ahí se anunciaba el monto de las reservas internacionales y se atenuaban las asimetrías de información entre gobierno, de un lado, y partidos políticos y ciudadanos, del otro. Sin embargo, las aperturas comercial y financiera dejaron inerte a la economía nacional frente a los flujos irrestrictos, no siempre estabilizadores, de capitales y mercaderías, así como al contagio de crisis externas.¹³ Por otro lado, desde el ángulo de la política nacional, resultaba y resulta deseable evitar las crisis devaluatorias sexenales que reflejaban esencialmente la acumulación de diferenciales de precios con el exterior que se traducían en déficit comerciales o endeudamientos imposibles de financiar. La flotación crea una vía de escape a ambos problemas, pero exige de mayor rigor monetario y fiscal, de mayores sacrificios en crecimiento, a fin de abatir las presiones de precios, sean reales o de credibilidad, y acercar la inflación nacional a la norteamericana.

Tampoco el sistema de flotación resuelve todos los posibles excesos de las políticas públicas, aunque bien puede cambiar su dirección. Hoy los incentivos se han invertido: la tentación de los bancos centrales independientes no reside tanto en facilitar expansiones económicas sostenibles o insostenibles, sino en elevar más de la cuenta las tasas de interés, reducir el circulante o permitir la sobrevaluación de la moneda a fin de obtener ganancias costosas y temporales en abatir la inflación, su principal o

¹³ Véanse, P. Garber y N. Svensson (1995), "The Operation and Collapse of Fixed Exchange Regimes", en G. Grossman y K. Rogoff, compiladores, *Handbook of International Economics*, vol. III, pp. 1865-1912; M. Obstfeld y K. Rogoff (2002), "Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, pp. 503-535; F. Bergsten y J. Williamson (2003), *Dollar Overvaluation and the World Economy*, Institute for International Economics, Washington; B. Eichengreen (1996), *Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates*, University of California Press, California.

única responsabilidad. Ni siquiera se busca la combinación óptima de precios relativos del tipo de cambio, la tasa de interés y los salarios reales a fin de preservar una estabilidad razonable de precios, sin derrotar los objetivos desarrollistas.¹⁴ El menor crecimiento resultante acota los incentivos a invertir, a innovar, a ganar competitividad, mientras los costos mayores, artificiales, a los productores nacionales, facilitan su desplazamiento por oferentes del exterior,¹⁵ acrecentando la dependencia a las importaciones. Así se cierra el círculo del estancamiento estabilizador al empobrecerse repetitivamente los alicientes al desarrollo y deteriorarse la posición de la concurrencia nacional en los mercados foráneos.

No obstante la corrección cambiaria reciente, el peso ha estado casi sistemáticamente sobrevaluado entre episodios de crisis devaluatorias. Si bien ese proceder contribuye a reducir temporalmente las presiones inflacionarias, daña a los productores nacionales. Aquí reside una de las razones explicativas de que se pierdan mercados externos y de que los déficit comerciales fluctúen alrededor de los 9 mil millones de dólares, mientras el conjunto de América Latina tiene superávit (27 mil millones en 2003).¹⁶ En contraste, China, Japón, Corea, Taiwán, mantienen deliberadamente subvaluados sus signos monetarios en apoyo a su comercio exportador, mediante intervenciones directas en los

¹⁴ Véanse, D. Ibarra (2003), *México: transición sin desarrollo*, Foro Económico Nacional, mimeorg. UNAM, México, J. Casar (2004), “¿Porqué no crecemos?”, *Nexos*, vol. XXVI, núm. 322, pp. 57-66.

¹⁵ Véanse, D. Ibarra (1999), “¿Es aconsejable una política industrial en México?”, en *Política y economía*, M. Angel Porrúa, México, pp. 139-160; D. Ibarra (2001), “Política cambiaria, paridad cambiaria y globalización”, en *Testimonios críticos*, Cántaro Editores, México, pp. 259-280; R. Villarreal (2003), “El reto de Fox: del estancamiento estabilizador a la reactivación y crecimiento competitivo con estabilidad”, *Revista del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas* (agosto) México.

¹⁶ Las cifras son de la CEPAL (véase, CEPAL (2003), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile).

mercados cambiarios, aun contraviniendo las reglas del Fondo Monetario Internacional.¹⁷

La política fiscal completa el anclaje antiinflacionario del manejo monetario al comprimir deliberadamente los déficit fiscales por debajo de la media de los países en desarrollo¹⁸ y al reducir automáticamente, por ley, el gasto público cuando se abaten los ingresos del gobierno, independientemente de la posición de la economía en el ciclo económico.

A modo de conclusión

En suma, se ha caído en un debate estéril, inflación contra desarrollo y en un vacío estratégico que lleva al país a un estancamiento casi permanente o a seguir a la zaga internacional de los procesos de desarrollo. Lo viejo no funciona y lo nuevo no se sabe manejar. De un lado, la apertura, la intensificación del cambio tecnológico mundial, las hegemonías económicas de nuevo cuño, han hecho anacrónicas, inviables las estrategias proteccionistas. De otro lado, la aceptación acrítica de los paradigmas de la globalización se traduce en nuestro medio en políticas que derrotan a la estrategia de crecimiento hacia fuera. El uso de políticas exageradamente restrictivas, empobrecen los alicientes a la inversión y sitúan a los productores nacionales directa e indirectamente frente a la tarea hercúlea no sólo de compensar rezagos históricos frente a los mejores productores del mundo, sino de hacer otro

¹⁷ La acumulación de reservas de esos cuatro países ya asciende a más de 1.7 billones españoles (trillones anglosajones) de dólares, prueba manifiesta de las enormes desalineaciones cambiarias del mundo y de la necesidad de reconstruir la arquitectura monetaria del orden mundial (véase, F. Bergsten, 2004), *Testimony before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, Senado de Estados Unidos, Institute for International Economics, Washington.

¹⁸ Véanse las cifras de la nota 7.

tanto con factores artificiales de una política económica que les restan competitividad.

El vacío estratégico tiene efectos que no se constriñen al período de deflación —cuando se intenta bajar el alza de precios a los estándares internacionales—, sino que se extienden en el tiempo. Los rezagos resultantes en la formación de capital humano, en la inversión física, en la modernización tecnológica, en la inserción en las redes transnacionales de producción y comercio, frecuentemente se tornan irrecuperables o difíciles de recuperar durante largos años.

Se entiende entonces por qué el diseño e instrumentación del meollo de las políticas públicas ha de segregarse lo más posible del debate democrático y por qué se le teme, hasta el punto de condenar la llamada politización del manejo económico. Ello ocurre cada vez que el péndulo ideológico llega al otro extremo, a privilegiar el cosmopolitismo sobre las demandas ciudadanas. Lo que se gana en estabilizar precios más allá de lo razonable, se pierde en desarrollo, puestos de trabajo, reducción de la pobreza, respeto a los valores democráticos. Ganar el equilibrio en las metas sociales y en su reflejo en las políticas públicas es, sin duda, la tarea vertebral y pendiente de la política nacional. Sin esperar a que se transformen las normas del orden internacional, inmersos en la misma globalización, otros países en desarrollo ya lo han logrado.

Política monetaria

Introducción

Las reglas del orden económico internacional fueron alteradas radicalmente con la instauración de la globalización neoliberal. Como primer paso, se procedió a modificar el marco jurídico de los países a fin de erigir al mercado como actor principal y relegar a un lugar secundario a los estados y gobiernos. Luego se modificaron correlativamente los alcances de la política macroeconómica fiscal y monetaria, tanto como los de la política industrial, esto es, el manejo microeconómico de los países.

Basta examinar el compendio de reformas del Consenso de Washington para darse cuenta de la profundidad jurídico-económica de los cambios que los países del Tercer Mundo debieron adoptar hasta configurar sistemas económicos cuasi-independientes de las decisiones político-democráticas de sus sociedades.¹⁹

¹⁹ En forma sucinta el Consenso de Washington contenía originalmente los siguientes criterios: 1) apertura al comercio exterior (supresión de aranceles, cuotas y otras modalidades del proteccionismo); 2) desregulación financiera y de las inversiones (tasas de interés de mercado, supresión de subsidios, privatización de empresas públicas, eliminación de restricciones a la inversión extranjera); 3) disciplina fiscal (suprimir desequilibrios, reducir impuestos directos y sustituirlos por indirectos, reorientación del gasto público con menos subsidios); 4) fortalecimiento de los derechos de propiedad. Después se añadieron reglas complementarias o de segunda generación, a saber: 1) reformas legales o políticas para validar las primeras; 2) flexibilización del mercado de trabajo; 3) apertura financiera prudente, junto a estándares y códigos también financieros, regímenes cambiarios fijos o flotantes y aceptación de las normas de la Organización Mundial de Comercio; 4) combate a los efectos de la pobreza y mejoramiento de las redes de seguridad social. Véanse J. Williamson (1990), *What Washington Means by Policy Reform?*, Latin American Adjustment, Williamson, compilador, Institute for International Economics, Washington; F. Navia y A. Velasco (2003), *The Politics of Second Generation Reforms*, en *After the*

En la lógica del Consenso de Washington, la política monetaria debiera ocupar el lugar central en la administración económica de las naciones. Así ocurrió en México, donde la liberalización de las transacciones externas en cuenta corriente y cuenta de capital, elimina buena parte de los instrumentos y medidas proteccionistas. A su vez, la desregulación financiera interna –liberación de las tasas de interés de la banca, supresión del crédito selectivo y de los encajes bancarios, de subsidios económicos unidos a la esterilización de la autonomía promocional de la banca de desarrollo– contribuyó a desvanecer los instrumentos desarrollistas de la política industrial. A lo anterior, vino a sumarse la privatización de empresas públicas que, unida a la extranjerización de parte importante de los mejores consorcios nacionales –públicos y hasta privados–, restó capacidad de acción y poder económico al Estado. También fue relevante la promulgación de la Ley de Responsabilidad Hacendaria que prácticamente compromete el equilibrio presupuestal –salvo condiciones verdaderamente excepcionales– para comprimir todavía más los márgenes estatales de maniobra, incluidas acciones contracíclicas. A todo lo anterior, se añade después, el otorgamiento de independencia al Banco de México (1993) con el cometido único de combatir la inflación y la prohibición colateral de financiar al gobierno, para segregar “de facto” y “de jure” al Estado de funciones medulares, anejas a la política económica del país.²⁰

Washington Consensus, compiladores P. Kuczynski y J. Williamson, Institute for International Economics, Washington; D. Ibarra (2006), *La Reconfiguración Económica Internacional*, UNAM, México.

²⁰ En la evolución de las políticas públicas se manifiestan influencias externas o de los organismos financieros multilaterales, pero la responsabilidad principal, con sus costos y beneficios sesgados, corresponde a la élite económica y política del país.

En consecuencia, el gobierno apenas dispone hoy de dos instrumentos económicos importantes: los impuestos y el gasto público, ambos constreñidos severamente de antemano. El primero, por las invencibles resistencias políticas a tributar que históricamente ha convertido a México en un enorme paraíso fiscal, como lo atestigua de sobra el acalorado debate político sobre la Ley de Ingresos y el presupuesto de 2010. En cuanto al gasto, la pobreza de las recaudaciones impositivas –ahora aunadas a la disminución de los ingresos petroleros– y la regla del equilibrio presupuestal, reducen sensiblemente la influencia y el radio de acción gubernamentales, aun en tiempos de crisis.²¹

Entonces, el instrumento de mayor significación macroeconómica y financiera queda confinado al manejo de la tasa de interés del Banco Central. No se resta importancia al tipo de cambio, responsabilidad conjunta de dicha institución y de la Secretaría de Hacienda, pero su influencia queda subordinada a la tasa de interés por cuanto ésta influye en el ritmo de actividad económica, y sobre todo en la magnitud de los flujos del ahorro externo, esto es, en el financiamiento de la balanza de pagos.

El paradigma monetario

El Consenso de Washington al fijar las reglas más generales del orden económico neoliberal, alimentó un conjunto de orientaciones macroeconómicas que se decantan en lo que podría califi-

²¹ Para el año en curso, las proyecciones del FMI estiman un déficit gubernamental promedio de 9% del producto en las economías desarrolladas y de 4.5% en las emergentes. En México, la propuesta de la Secretaría de Hacienda fue de 0.5% y la de la Cámara de Diputados de 0.75%. Por lo demás, el endeudamiento externo bruto de México es bastante más bajo (22.9% del producto) que el de muchos otros países desarrollados y en desarrollo. Y lo es, particularmente en materia de deuda pública bruta ajustada (10.6% del producto). Véase Banco de México (2009), *Informe Anual 2008*, cuadro A-68, p. 175, México.

carse del paradigma monetario en boga, por lo menos en la zona anglosajona de influencia.

Con algunas variantes, muchos países han adoptado la tesis de bancos centrales independientes que usan la tasa de interés como el instrumento principal para alcanzar una inflación baja y estable, en tanto objetivo macroeconómico dominante. Lo anterior no excluye que algunos bancos centrales –la Reserva Federal de Estados Unidos, el banco central japonés– deban luchar por la estabilidad de precios y, como objetivo segundo, la estabilidad de los niveles del empleo.

Lo dicho en el párrafo anterior se desglosa en una serie de criterios que los países observan con escrupulosidad variable. Primero, la política monetaria se sitúa, como se dijo, en manos de un Banco Central independiente y lo más aislado posible del tráfico político; segunda, se fijan metas de inflación con un horizonte de tiempo predeterminado como ancla nominal del sistema de precios; tercero, se utilizan ajustes en la tasa de interés para alcanzar las metas que establezcan; cuarto, los préstamos al gobierno quedan limitados; quinto, en su versión más ortodoxa –como en México–, la política monetaria está enfocada exclusivamente a controlar el ritmo de inflación, pasando por alto o relegando a segundo término cualquier otra meta.²²

En ese modelo monetario, hay varios supuestos subyacentes, algunos un tanto discutibles: uno, rechazar la política fiscal para reavivar el empleo o la actividad económica por considerar

²² La fijación de metas de inflación de los países, desplaza a los controles sobre la oferta monetaria que prevalecieron en las décadas de los setenta y ochenta, dada la volatilidad inmanejable de los agregados monetarios a lo largo del ciclo económico. Véase B. Bernanke (2003), *A Perspective on Inflation Targeting*, Washington Policy Conference of The National Association of Business Economist, Washington; L. Ball y W. Sheridan (2003) “Does Inflation Targeting Matter?”, *NBER*, Paper Series 9577, Cambridge, Mass.

que se traduce en inflación a corto plazo y en ganancias nulas de crecimiento a mayor término. Así se tipifica la llamada inconsistencia en el tiempo; en segundo lugar, se afirma la existencia de un “trade off” entre la brecha inflacionaria –diferencia entre la inflación observada y la inflación postulada como meta– y la brecha productiva –la capacidad productiva potencial *versus* la producción alcanzada–, debiéndose dar prelación a la solución de la primera.²³ Tercero, se postula que la inflación está causada por factores de demanda, esto es, que no hay inflación de costos. Cuarto, se acepta que la política monetaria tiene efectos retardados en el combate a la inflación –mayores a los de la lucha contra el desempleo–, situación que exige manejar los instrumentos con cautela y programarlos cuidadosamente en el tiempo, pese a los costos inmediatos. Quinto, se abraza la hipótesis de que la tasa de interés nominal de corto plazo –la del Banco Central–, influye decisivamente en la determinación de la tasa real de interés de largo término,²⁴ esto es, que los sistemas financieros tienen un alto grado de desarrollo, profundidad y conectividad.

En rigor, esos criterios son herederos de la tesis friedmaniana de reducir el papel del Estado y de los procesos democráticos en la sintonización fiscal (keynesiana) o monetaria de la demanda y poner en su lugar reglas que muevan un porcentaje automático, prudente y conocido a la oferta monetaria.²⁵ Se pone en tela de

²³ Véase R. Barro y D. Gordon (1983), “A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model”, *Journal of Political Economy*, 91 (3) pp. 589-619; G. Calvo (1978) “On the Time Inconsistency of Optimal Monetary Policy in the Monetary Economy”, *Econometría*, 46(4) 1411–1428).

²⁴ Véase B. Bernanke y A. Blinder (1992), “The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmisión”, *American Economic Review*, vol. 82, núm. 4, pp. 890-901.

²⁵ Véase M. Friedman (1968), “The Role of Monetary Policy”, *American Economic Review*, núm. 58, marzo, pp. 1-17; E. Phelps (1967), Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment, *Económica*, núm. 34, agosto, pp. 254-281.

juicio la limpieza de la política, por suponer que intereses burocráticos o privados pueden sesgar o hasta corromper decisiones económicas fundamentales.²⁶ El mismo criterio avala a la llamada “regla de Taylor” que ha venido cobrando actualidad entre los banqueros centrales, pese a entrañar amplia libertad monetaria de decisión. En términos burdos, conforme a esta regla, la tasa de interés de los bancos centrales debe elevarse siempre que la inflación real resulte 2% por arriba de la meta postulada –naturalmente por el Banco Central– o que el producto real suba otro tanto sobre su tendencia. Así, la tasa de interés del instituto central suele quedar situada alrededor de 2% real.²⁷

Con el debilitamiento del uso de la política fiscal como instrumento de estabilización y desarrollo, el debate entre reglas y discrecionalidad se traslada por entero al interior de la política monetaria. Para Tobin, Solow y Blinder la viabilidad de conducir esa política a través de reglas, tiene validez limitada, aparte de ser negada para bien o para mal en la práctica de los banqueros centrales.²⁸

Quiérase o no, el paradigma monetario –incluida la “regla de Taylor”– supone dotar a los bancos centrales de discrecionalidad e independencia sustantivas. En efecto, lograr la neutralidad de la política monetaria,²⁹ mediante la manipulación de la tasa de

²⁶ Se intenta aquí una defensa del marco legal establecido aún cuando no favorezca el interés general y proteja otros intereses, disfrazados en la necesidad de despolitizar a la política monetaria.

²⁷ Véase J. Taylor (1993), *Discretion Versus Policy Rules in Practice*, Carnegie Rochester Conference, Series in Public Policy, North-Holland, Amsterdam.

²⁸ Véanse J. Tobin (1996), *Full Employment and Growth; Further Keynesian Essays on Policy*, Edward Elgar, Reino Unido; A. Blinder (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge, Ma.; R. Solow (1998), *How Cautious Must The Federal Reserve Be?*, en Solow y Taylor, *Inflation Unemployment and Monetary Policy*, MIT Press, Cambridge, Ma.

²⁹ Ese concepto implica que el Banco Central adopte una tasa de interés nominal y de corto plazo que produzca inflación constante, que no avive, ni restrinja, a la actividad económica a más largo término.

interés constituye un problema no resuelto técnicamente que se deja librado al juicio, habilidad y pragmatismo de banqueros centrales.³⁰ De otro lado, cuidar la actividad económica, implica la capacidad de identificar en ese modelo la tasa natural de crecimiento –concepto análogo a la tasa natural de desempleo–. Ello constituye otra tarea ardua -ya que se trata de una variable no observable- dejada en última instancia a la inventiva de los propios banqueros centrales.

En términos históricos es notorio el poder discrecional ejercido por los diseñadores de la política monetaria en diferentes episodios. Tómese, por ejemplo, el alza brutal de las tasas de interés instrumentada por Volcker, como presidente de la Reserva Federal, a comienzos de la década de los ochenta. Ciertamente se logró aplacar la inflación asociada al gasto excesivo de la guerra de Vietnam y de la “construcción de la gran sociedad”, pero se indujo una fuerte contracción en la economía norteamericana que tampoco es inocente de contribuir decisivamente a la década perdida en América Latina. Aquí, como en otras ocasiones, la autonomía de la banca central al fijar objetivos socio-económicos, resultó de procesos que medularmente escaparon al escrutinio democrático.³¹

Una crítica al uso de las tasas de interés como instrumento modular del monetarismo, se refiere a los alcances de su cobertura sobre las operaciones financieras. Usualmente esa política, se ha dirigido con éxito a lograr la estabilidad en los precios al consumidor, pero no a prevenir burbujas desequilibradoras en el precio de los activos. Las crisis sucesivas de 1987, de 2001 y la recesión actual, están vincula-

³⁰ Véanse B. Bernanke, *et al* (1999), *Inflation Targeting: Lessons from International Experience*; J. Taylor, *et al* (1999), *Monetary Policy Rules*; Taylor, J. editor, en *Historical Analysis of Monetary Policy Rules*, University of Chicago Press, Chicago; A. Palacio (2002), *The Modern View of Macroeconomics*, Universidad Complutense, Madrid.

³¹ Ese episodio fue anterior a la vigencia del consenso monetario actual, es decir, ilustra un caso de discrecionalidad acaso distinto de los que ocurren en decenios posteriores, pero del cual arranca el nuevo paradigma.

das precisamente a esa discrecionalidad de los banqueros centrales norteamericanos o europeos y de sus instituciones reguladoras. No cuidaron de la estabilidad del conjunto del sistema financiero, no lo regularon con anticipación previsor, ni suministraron liquidez suficiente al sector parabancario antes de que reventaran las burbujas de los activos.³² Críticas semejantes pueden hacerse a las llamadas empresas calificadoras de riesgos. Pareciera entonces, que aquí se da un caso conspicuo donde las instituciones reguladas se apoderan del regulador para repudiar políticas prudenciales, limitativas de sus actividades o utilidades, en el entendido que el Estado asumiría en última instancia los riesgos o costos resultantes.

Nótese que los males de la cobertura trunca de la política monetaria fueron subrayados antes de la depresión del 2008. En varios planteamientos académicos se indicó la conveniencia de que la política monetaria tomase en cuenta la relación de los precios de los activos con la inflación y con la producción. También se subrayaron los efectos de la burbuja financiera en acentuar los desequilibrios macroeconómicos norteamericanos, sea en alentar desajustes comerciales mayúsculos, endeudamientos insostenibles y reducción de ahorros retroalimentadores de las burbujas de los activos.³³

³² La tesis de Greenspan consistió en combatir los efectos del rompimiento de las burbujas de activos hasta que ocurrieran en vez de impedir *ex-ante* su crecimiento riesgoso. Véase A. Greenspan (2004), *Risk and Uncertainty in Monetary Policy*, Meetings of the American Economic Association, San Diego, Ca.

³³ Incluso, Greenspan en 1996, calificó el comportamiento de los mercados como “exuberancia irracional”. Véanse A. Greenspan (2007), *The Age of Turbulence*, The Penguin Press, N. York; Véanse, además, R. Clews (2002) “Asset Prices and Inflation”, Bank of England, *Quarterly Bulletin* (verano) pp. 178-185; C. Goodhart (2001), “What Weight Should be Given to Asset Prices in the Measurement of Inflation?” *Economic Journal*, 111 (472); B. Bernanke y M. Gertler (2000), “Monetary Policy and Asset Price Volatility”, *NBER*, Working Paper 7559, Cambridge, Ma.; M. Bordo y O. Jeanne (2002), “Monetary Policy and Asset Prices: Does Benign Neglect Make Sense?” *IMF* Working Paper WP/02/225, Washington.

Puesto en términos más generales, la concentración de los bancos centrales en el manejo de una cobertura restringida de operaciones controladas, descuidó varios de los canales de transmisión de la política monetaria sea en sentido contraccionista o expansionista. En particular, resaltan el descuido de los efectos de las burbujas y de su estallido en la riqueza y la demanda de las familias o empresas; los que inducen alteraciones en la paridad cambiaria sobre los costos empresariales y la demanda; los relacionados con el canal del crédito, que influyen en alterar el grado de apalancamiento sostenible de las empresas o en determinar la magnitud de las garantías colaterales de los préstamos;³⁴ o aquéllos que se relacionan con el grado de sustituibilidad entre el dinero y sus sucedáneos (tarjetas de crédito, activos líquidos, etcétera).

Además, las burbujas de los activos suelen alimentar a otras burbujas al inducir el desplazamiento de recursos enormes de un tipo de inversión a otro, de un país a otro. Cuando la burbuja accionaria del internet revienta (1999) en Estados Unidos, los fondos se desplazan sin mesura al mercado de bonos y a impulsar la burbuja inmobiliaria. En años más recientes, la notable alza en los valores accionarios e inmobiliarios atrae inversiones foráneas masivas a los propios Estados Unidos que refuerzan el ritmo de expansión de la burbuja financiera y el ahondamiento de los desequilibrios fiscales y comerciales.³⁵

³⁴ En la actualidad, la baja en las tasas de interés no mueve a las familias a solicitar más crédito por cuanto sufren de endeudamiento excesivo y reducción de su ingreso (desocupación) o riqueza (depreciación del valor de los inmuebles, pérdidas de inversiones en bolsa o reducción de las pensiones). A su vez, los bancos limitan su crédito no sólo por los riesgos aparejados a la contracción económica, sino también para usar recursos en la reconstitución de sus estados financieros.

³⁵ Ya iniciada la crisis, la profundidad y liquidez de los mercados financieros norteamericanos, atrajo masivamente los ahorros mundiales; fondos que comienzan a emigrar –y acentuar la devaluación del dólar– en busca de rendimientos al mejorar expectativas, acaso equivocadas, sobre la economía mundial.

En términos funcionales, los banqueros centrales lograron abatir la inflación mundial, despolitizar en alto grado la política monetaria, hacer tecnocráticamente limpio en apariencia el manejo macroeconómico. Hasta antes de la crisis global, el poder de sus instituciones y del sector privado financiero, fueron incontrastables y el escrutinio democrático al que estaban sometidos, limitadísimo o nulo. En efecto, son materia de intenso debate en los congresos y legislaturas los pormenores de las políticas tributarias o de gasto público, pero se pasa por alto la fijación de las metas inflacionarias y de sus consecuencias. De ese modo se condicionan, para bien o para mal, el empleo, el crecimiento y el bienestar de las poblaciones, en tanto suelen protegerse casi invariablemente los intereses de la elite financiera de los países. Arreglar ese problema ha llevado a proponer que los objetivos antiinflacionarios o de otro género deben surgir del debate en los órganos legislativos y ejecutivos de los estados, dejando cierta libertad de acción a los bancos centrales en la selección de los instrumentos monetarios para alcanzarlos.

Como se ve, la pureza tecnocrática no está exenta de valoraciones y prejuicios. En los hechos, el péndulo ideológico monetario se ha desplazado de extremo a extremo. Antes, se criticaba el riesgo de que en aras de ganancias políticas o electorales transitorias, los gobiernos y los bancos centrales cediesen a la tentación de gastar más de la cuenta o aflojar demasiado las riendas monetarias. Hoy, o hasta hace poco, la tentación de los banqueros centrales independientes, por razones de prestigio y poder, fue o es la de llevar demasiado lejos la lucha anti-inflacionaria, sin mirar los costos en crecimiento, empleo y balanza de pagos.

En suma, la génesis de la crisis global está asociada incuestionablemente a la visión monista del monetarismo, a las deficiencias regulatorias sobre buena parte del sector financiero o de otros sectores económicos y a la discrecionalidad de los ban-

queros centrales para manejar a las economías sin mayor revisión democrática.

Frente a las limitaciones intrínsecas de la política monetaria, se justifican y explican las acciones recientes de muchos gobiernos que, en el intento de resolver o atenuar la crisis, abrazan políticas que trascienden los paradigmas establecidos. En los hechos, junto a múltiples medidas monetarias heterodoxas –“quantitative easing”–, cobran carta de naturalización la utilización creciente de instrumentos fiscales –aunque desequilibren a las cuentas públicas– y el establecimiento de nuevas regulaciones a los mercados, hasta hace poco impensables. Se repite la historia, cuando surgen tiempos difíciles, los gobiernos del Primer Mundo independientemente de sus predilecciones ideológicas, instrumentan recetas intervencionistas olvidadas, criticadas, en tiempos de prosperidad.³⁶

La situación en México

Desde comienzos de la década de los ochenta, México comenzó a incorporar los criterios del Consenso de Washington en la configuración medular de sus políticas públicas, proceso que se completa en los años noventa. Con algún rezago en ese último decenio se inició, no sin problemas, la adopción del canon monetario. En 1993, se expide la nueva Ley Orgánica del Banco de México, declarando su autonomía, pero no es hasta 2008 cuando se sustituyen los controles a la oferta monetaria y se fijan metas de inflación a satisfacer mediante el uso principal de las tasas de interés.³⁷ Más aún, hasta ese año se completa la plena apertura externa a la inversión foránea, cuando se permite la extranjeri-

³⁶ En Estados Unidos el presidente Reagan puso en práctica un programa de estímulos (1981), al igual que G. W. Bush en 2001 y 2008, u Obama en 2009.

³⁷ Tasa de interés interbancaria a un día.

zación de la banca, contraviniendo tesis nacionalistas, prácticas universales e incluso salvaguardas del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en el sentido de mantener en manos mexicanas el sistema de pagos.³⁸ De ahí se siguen procesos análogos con otros segmentos del sector financiero (compañías de seguros, Afores, etcétera), hasta invertir la situación que prevaleció en años anteriores.

Entre 1990 y 1992 se prepara y termina la reprivatización de 18 bancos, justificando la operación no en que las instituciones estatizadas hubieran sido mal manejadas, sino en el uso de recursos públicos inmovilizados que se verterían al gasto social. La venta se hace mediante subastas que ascienden a un total cercano a los 40 mil millones de pesos. El proceso de desincorporación fue jurídicamente nítido, aunque acarreó vicios y problemas que se harían plenamente visibles hasta la crisis de 1995.

Desde fines de 1994, la Comisión de Cambios del Banco de México adoptó formalmente el régimen de flotación libre del valor internacional del peso, pero siguió influyendo en el mismo, sea a través de topes al crédito interno del Banco Central, de la manipulación de los diferenciales de tasas de interés con el exterior, de la emisión de valores esterilizadores de la afluencia de divisas (BREMS Y BONDES), de la realización de subastas de moneda extranjera. Se procedió de esa manera sea para evitar la acumulación excesiva de reservas o facilitar el suministro de divisas a los corporativos mexicanos enfrentados a alteraciones negativas en los mercados internacionales.

Sea como sea, entre 1989 y 1994, se pusieron en los hombros del Banco Central las responsabilidades macroeconómicas principales en circunstancias singularmente cambiantes y difíciles.

³⁸ Véase F. Suárez (2009), *La Reprivatización Bancaria Fracasada: Tragedia Nacional en Tres Actos*, de próxima publicación, México.

La liberalización financiera interna había suprimido la política selectiva de crédito, el encaje legal y las regulaciones sobre las tasas de interés de la banca comercial. La celebración del Tratado de Libre Comercio con América del Norte, alteró el comercio exterior del país y, en lo que aquí interesa, la cuantía y naturaleza de los flujos financieros foráneos. Todo eso, unido al proceso de privatizaciones de empresas públicas, a la multiplicación de las concesiones bancarias y la reprivatización de las mismas, acrecentó más de la cuenta la liquidez financiera, provocando una explosión crediticia brutal.³⁹

A lo anterior se sumó la liberación de la cuenta de capital de la balanza de pagos. De ahí en adelante los inversionistas del exterior pudieron adquirir valores, como CETES y TESOBONOS emitidos por el gobierno con altas tasas comparativas de interés y hasta con garantía cambiaria (1994). Así se validaron fuertes entradas de ahorros, el financiamiento de los déficit de balanza de pagos y se asumieron riesgos asociados a las oscilaciones de los mercados externos de capitales.

El agolpamiento descrito de acontecimientos y reformas institucionales —muchas de ellas aprobadas al viejo estilo autoritario de la política nacional— rebasó con creces las capacidades de digestión, regulación y supervisión del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y de la propia Secretaría de Hacienda. Así se gestó la crisis financiera y bancaria de 1995. Enmendar sus efectos, acabó de copar las energías gubernamentales —que pospusieron la adopción íntegra del consenso monetario— al verse obligadas a imponer un severísimo programa de ajuste: devaluación de 50%, alza del IVA de 50%, subida de las tasas de interés a 100%, recortes presupuestarios mayúsculos.

³⁹ Según el Banco de México en sus informes anuales, el crédito bancario al sector privado más que se cuadruplicó en términos del producto entre 1988 y 1994.

El salvamento de los bancos llevó a crear el FOBAPROA, ahora IPAB, a un costo hasta ahora estimado de 20% del producto, sin contar ayudas menores a los deudores y ahorradores. El costo financiero del FOBAPROA no fue autorizado por el Congreso de la Unión y vino a regularizarse presupuestariamente hasta 1998, cuando se crea el IPAB.⁴⁰

La otra consecuencia de la debacle de 1995 fuerza o justifica todavía más la apertura financiera externa. En 2008 se eliminaron las últimas trabas jurídicas a la inversión extranjera en los bancos. Al propio tiempo por razones de competencia interna, se niega la iniciativa de fusionar a Banamex y Bancomer. Como resultado ya para 2002, se habían extranjerizado las principales instituciones financieras hasta que 85% de los recursos bancarios quedó en manos foráneas. La pérdida de soberanía financiera resulta evidente, como lo puso de relieve la depresión mundial de 2008.⁴¹

En 2005, la política monetaria se condujo oficialmente bajo un esquema de objetivos de inflación mediante la combinación del corto –una especie de encaje– y la manipulación de las tasas de interés. Como siempre, el anclaje de la inflación siguió asociándose al tipo de cambio a pesar de los cambios extraordinarios que se sucedían sin cesar y de la experiencia dolorosa de las crisis devaluatorias que se sufrieron con antelación.

En las condiciones expuestas, la política monetaria mexicana no podía cumplir el triple objetivo de prevenir la inflación, estabilizar el tipo de cambio y satisfacer objetivos de crecimiento o empleo. Estos últimos fueron en cierto modo sacrificados,

⁴⁰ El principal mecanismo de saneamiento de los bancos consistió en comprarles activos tóxicos a cambio de pagarés gubernamentales con altas tasas de interés.

⁴¹ Véanse F. Suárez (2009), *La Reprivatización Bancaria Fracasada*, op. cit.; J. Silva Herzog (2009), *A la Distancia, Recuerdos y Testimonios*, Océano, México; OCDE (2002), *Estudio Económico de México 2002-2002*, París; Banco Mundial (2002), *Financial Sector Assessment: México*, Washington.

configurándose un monetarismo opuesto incluso a la estrategia de desarrollo hacia fuera. En efecto, la apreciación casi sistemática del peso después de cada episodio devaluatorio –1986-1987, 1995 y 2008– no sólo creó incertidumbre entre inversionistas y productores, sino que artificialmente restó competitividad a los exportadores y a la oferta interna enfrentada a abastecimientos de libre internación a territorio nacional. Se gestó destrucción de muchos de los encadenamientos industriales que penosamente se habían construido con antelación y se fortaleció el poder político de los importadores. En marcado contraste, los países emergentes de estrategia exportadora exitosa cuentan casi invariablemente con una política industrial activa, tipos de cambio estables –ligeramente subvaluados– y, además, canalizan financiamiento competitivo a sus productores.

Los resultados macroeconómicos en el período 1989-2008 no podrían atribuirse exclusivamente a la política monetaria, aunque fuese marcada su influencia. A lo largo de ese período, la calca de reformas vinculadas al consenso monetario apenas terminaron de implantarse, aunque no habrían cambiado mucho las cosas de haberse aprobado antes. Junto a una política fiscal prudente, se tuvo éxito en abatir las presiones inflacionarias que pasaron de incrementos de precios cercanos a 20% anual entre 1990 y 1998 a una cifra promedio de 5.8% de 1998 a 2008.⁴²

En otros terrenos, los resultados parecen bastante menos favorables. Después de la década perdida en los ochentas, los ritmos históricos del crecimiento están lejos de recuperarse. Así, en el período 1989-2008 dentro de oscilaciones mercadas, el ritmo de ascenso del producto apenas alcanzó 3.1% anual frente a 6.4% entre 1950 y 1980, hasta culminar en la aguda depresión

⁴² Se trata de cifras del Índice Nacional de Precios al Consumidor que apenas creció 2.3% de septiembre de 2008 a septiembre de 2009.

actual que determinará una contracción estimada entre 7 y 8% del ingreso. Asimismo, como consecuencia de las políticas públicas, la concentración del ingreso, la pobreza y el desbarajuste en el mercado de trabajo alcanzan niveles desusados. El coeficiente de Gini se sitúa a 0.50, los pobres suman cerca de 50% de la población y los trabajadores informales representan 49% del empleo total.⁴³

Caso análogo se presenta en materia de la política de crecimiento hacia fuera. Aquí la ausencia de una estrategia industrial y de exportaciones, unida a la revaluación repetitiva del tipo de cambio, llevaron a desperdiciar las oportunidades de la apertura de fronteras y del tratado de libre comercio con Canadá y Estados Unidos. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos subió estrepitosamente de 2.6 a 29.0 miles de millones de dólares entre 1988 y 1994. El cambio en los precios relativos de la devaluación de 1995, atenúa transitoriamente el desajuste que de nueva cuenta comienza a crecer hasta alcanzar la cifra de 16 mil millones de dólares en 2008, con un déficit de bienes y servicios de 24 mil millones y otro de pago a factores de 17 mil millones que no compensan del todo las transferencias netas de mexicanos en el exterior (casi 26 mil millones de dólares).

Puesto en términos más directos, frente a un déficit crónico en la balanza de pagos, el anclaje monetario en el tipo de cambio inevitablemente condujo a ciclos devaluatorios repetitivos. La depreciación del peso en 2008, no sólo sigue ese ciclo, sino que se ve anticipado por la cerrazón simultánea del crédito internacional a los principales consorcios privados mexicanos. Con todo, esa devaluación resultó atenuada por el desplome de la economía

⁴³ Véanse OECD (2009), *Perspectivas Económicas de América Latina 2009*, París; CEPAL (2009), *Panorama Social de América Latina 2008*, Santiago de Chile; CONEVAL (2008), *Informe de Evaluación de la Política de Desarrollo Social en México*, México.

que comprimió brutalmente las importaciones, impidiendo que la caída del peso se ahondara. Tal fenómeno permite anticipar el recrudecimiento de los desajustes externos de pagos cuando se reinicie la recuperación de la economía.

En condiciones de desequilibrio externo de pagos con segmentación de la oferta financiera —que se examina más adelante—, el anclaje inflacionario radicado en la tasa de interés ofrece perspectivas distintas aunque no demasiado halagüeñas. Financiar la balanza externa conduce a exagerar la amplitud de los diferenciales entre las tasas internas y foráneas de interés. Como consecuencia, el costo financiero de la inversión tiende a elevarse, el peso a revaluarse y a erosionarse la competitividad. Por tanto, las presiones inflacionarias se abaten pero al costo de deteriorar crecimiento y empleo de corto y largo plazos.

Crédito y política monetaria

La crisis financiera global interrumpe el flujo de recursos que alimenta a la producción y, a la vez, reduce los ingresos y riqueza que alimentan el consumo de los países. En esencia, los problemas originados en el Primer Mundo provienen de haberse asumido riesgos exagerados en el financiamiento, alentado burbujas especulativas peligrosas, establecido regulaciones notoriamente insuficientes, combinadas con fallas atribuibles a la discrecionalidad de los bancos centrales. El problema en México tiene similitudes, pero también grandes diferencias respecto a ese panorama.

Acá, la banca nacional no se encuentra en situación crítica, pero se ha permitido la segmentación de los flujos de financiamiento a la economía nacional, con efectos limitativos de la eficacia de la política monetaria. La pequeña y mediana industria

desde la segunda mitad de los años noventa, ya había quedado casi excluida del crédito bancario.⁴⁴ La empresa grande aprendió a tocar la puerta de los mercados internacionales de capitales, hasta acrecentar su endeudamiento externo a unos 100 mil millones de dólares⁴⁵ (véase el cuadro 11), casi la mitad de la deuda total del país. De ahí el riesgo de que la cerrazón de los mercados internacionales de capitales y el alza de los costos de los préstamos deje al segmento de empresas líderes mexicanas sin acceso o con acceso limitado a su financiamiento habitual.⁴⁶ De su lado, la decisión del gobierno de desendeudarse de los mercados internacionales y suplirlos con crédito interno, sostuvo la demanda redituable de fondos de la banca privada.

Por eso, los bancos comerciales establecidos en México se han especializado en dar crédito al consumo, al sector público y entre sí. La cartera de préstamos a la agricultura, las manufacturas, la construcción y la minería, asciende apenas a menos de 18% del total. Más todavía, el crédito canalizado al consumo y

⁴⁴ De acuerdo con las encuestas de evaluación coyuntural del mercado del Banco de México, la principal fuente de financiamiento de las empresas es el crédito de proveedores con 56% de las respuestas en 2008 y 61% en 2007. Por supuesto, esas cifras son superiores para la pequeña y mediana industria 71% en 2007 y 63% en el último trimestre de 2008 que para las empresas grandes (36% en el mismo período). Véase Banco de México (2008), *Informe Anual*, México.

⁴⁵ Véase Banco de México (2008), *Informe Anual*, Cuadro A66, Posición de la Deuda Externa Bruta. Las cifras oficiales dan lugar a cierta confusión. En efecto, si se toma el cuadro A53 del mismo Informe, la deuda externa total asciende a 17.9% del producto, donde la privada representa 12.6% y la pública 5.2% del mismo producto.

⁴⁶ Ese es el origen de los estremecimientos cambiarios recientes cada vez que los vencimientos de la deuda del grupo de empresas mayores les lleva a demandar moneda extranjera en el mercado nacional de divisas. Según la Secretaría de Hacienda, en 2009 los vencimientos privados en los mercados externos bancarios y de capitales suman casi 14 mil millones de dólares y otros 14 mil corresponden a proveedores y a otros renglones menores.

la vivienda fue 170% superior al destinado a todos esos sectores productivos en 2008⁴⁷ (véase el cuadro 1).

A su vez, los bancos de desarrollo al ser transformados en instituciones de segundo piso, se limitan a descontar o garantizar operaciones de la banca comercial. Así contribuyen a compartir y reducir los riesgos de esta última y, a la par, cancelar casi todas sus funciones autónomas de fomento a la inversión, tanto como a la creación de un clima financiero más competitivo. En ese sentido, la banca de desarrollo ha dejado de estar al servicio de la transformación de la oferta del país para apoyar los fines de las instituciones financieras privadas.

En términos reales, la cartera conjunta de la banca comercial y de la de desarrollo ha caído brutalmente de 63 a 21% del producto entre 1995 y 2008, configurando uno de los más bajos coeficientes de intermediación financiera del mundo (véase el cuadro 10).⁴⁸ La banca comercial ha disminuido en 33% su cartera de crédito, particularmente al sector privado (-40%) a pesar del aliento de los redescuentos y garantías otorgadas por los

⁴⁷ Las respetables utilidades de la banca comercial no derivan de la profundización financiera, sino de tasas elevadas de interés –sobre todo de tarjetas de crédito–, de comisiones y de financiamiento al gobierno. El costo anual total al usuario de las tarjetas de crédito alcanza cifras desusadas. A junio del año en curso fluctuaba entre 25 y 105% con un promedio no inferior a 60%. Según la CONDUSEF lo mismo ocurre con los créditos inmobiliarios y los personales. Tal fenómeno se explica de un lado en el acrecentamiento de las carteras vencidas y, de otro, en la ausencia de regulaciones apropiadas. Asimismo, el cobro de comisiones generan cerca de 20% de los ingresos bancarios (2008) y la casi totalidad de las utilidades netas de la propia banca que no ha logrado abatir sus costos (véase el cuadro 9).

⁴⁸ Podrá criticarse la selección de 1995 como año base de comparación por cuanto la cartera bancaria había crecido considerablemente en años anteriores. Sin embargo, debe tomarse en cuenta la abrupta caída del crédito a lo largo de la crisis de ese año (20% en términos reales, el de la banca comercial y de 25% en la de desarrollo). Los índices crónica y anormalmente reducidos de la intermediación financiera en México -un decenio de caída en los préstamos de la banca comercial- no comienzan a recuperarse hasta 2006 (véanse los cuadros 7 y 10).

bancos de desarrollo (véase cuadro 1). La reducción de su crédito directo al sector agrícola (-77%), está seguida por la de las manufactureras (-56%), la minera (-44%). Sólo ganan participación los créditos al consumo, al gobierno y los interbancarios.⁴⁹

La reducción de la cartera de primer piso de la banca de desarrollo es espectacular, 75% real en el mismo período de 1995-2008, sin que hubiese transferencia real de responsabilidades a la banca comercial (véanse cuadros 1 y 2). El crédito directo al sector agropecuario bajó 98% y al sector industrial junto al de servicios 65%. Sólo aumentaron los créditos al consumo y a los programas de PIDIREGAS, IPAB y FARAC del gobierno.

Conclusiones

Las reflexiones expuestas tipifican con claridad la desconexión funcional del sector financiero y en particular de la banca con las necesidades del país y la vulnerabilidad riesgosa frente a acontecimientos externos⁵⁰ que magnifican las limitaciones de la política monetaria. La banca comercial no ha abatido costos ni se ha tornado competitiva pese al mecanismo de apoyo-subsidio de la banca de desarrollo al ofrecerle garantías, redescuentos y retirarse del crédito directo. La profundización financiera nacional no

⁴⁹ Las operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores no alcanzan peso significativo en el financiamiento empresarial. En 2007, el total de colocaciones a precios corrientes realizadas (renta variable, deuda a corto, mediano y largo plazos) ascendieron a 0.32% del aumento de la cartera de la banca comercial. En 2008, se da una situación distinta con una cifra de 7.0%, debido al apreciable incremento de las colocaciones de renta variable de las SIEFORES (véanse el *Informe del Grupo BMV*, correspondiente al ejercicio de 2008 y el cuadro 12 anexo).

⁵⁰ La profundización bancaria se entiende aquí como el ascenso de las operaciones financieras con respecto al producto. En otro sentido, la banca mexicana ha diversificado sus servicios, empleado nuevos vehículos financieros, auxiliando a las empresas en la colocación de deuda y a los consumidores con las tarjetas de crédito.

ha tenido lugar, se ha retrocedido. Además la crisis global con el angostamiento de los mercados financieros internacionales de capitales imprime urgencia a la remodelación del sistema bancario nacional. La urgencia es doble por la necesidad de compensar el subdesarrollo de los mercados paralelos, sean accionarios, de bonos o de papel comercial.

Las autoridades, aun con instrumental incompleto, comienzan reactivamente a modificar enfoques ante los efectos de la crisis internacional. Destacan en primer término las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario que ya monta a más de 20 mil millones de dólares. También resaltan el aseguramiento de los precios del petróleo durante el año en curso, los “swaps” con la Reserva Federal de Estados Unidos (30 mil millones de dólares), el crédito recíproco firmado con el Fondo Monetario Internacional (40 mil millones de dólares), otros instrumentos convenidos con el Banco Mundial o el BID, sin contar con reservas acumuladas de divisas, que suman montos altos y tranquilizadores, aunque quedan dudas sobre la eficacia que pueda darse a su utilización.

Tales acciones contravienen a la política ya tradicional de cubrir las necesidades financieras del gobierno preferentemente con endeudamiento interno⁵¹ al abrir las espitas de préstamos de corto plazo de instituciones financieras internacionales. Por igual, comienza a trasvasarse -si se quiere indirectamente- la deuda privada externa al sector público, como lo atestiguan los respaldos otorgados por Nacional Financiera y Banco Nacional de Comercio Exterior, a Comercial Mexicana, a CEMEX o a las

⁵¹ Entre 2000 y 2008 la colocación de deuda interna a través de valores del sector público, creció de 716.8 a 2361.8 miles de millones de pesos (16% de ascenso anual). Las cifras no son rigurosamente comparables por cuanto a partir de 1997 se incluyen títulos en poder de la SIEFORES. Véanse Banco de México, *Informes Anuales* de 2007 y 2008.

empresas automotrices.⁵² Del mismo modo, la banca de desarrollo viene expandiendo operaciones, algunas incluso de primer piso, sobre todo al hacerse evidente la depresión económica y comenzar a perseguirse el objetivo de atenuar las restricciones crediticias prevalentes.

Todos esos esfuerzos tienen méritos, pero parecen insuficientes. Reabrir el flujo del crédito, ofrecerlo a las empresas tradicionalmente excluidas y sustituir muchos de los aportes de los mercados internacionales, obligan a instrumentar pronto y bien, cambios sustantivos en la política monetaria e inducir otros en las reglas y la estructura bancaria y financiera del país.

Por eso, habría que sopesar transformaciones más o menos audaces. La vía consistiría en reactivar a la política fiscal —como lo hacen la mayoría de los países— y, en lo que aquí es relevante, dar un golpe de timón a la política monetaria-financiera para ponerla al servicio, no del combate a ultranza de la inflación y del aliento consecuente a las importaciones, sino de la reactivación del crecimiento equilibrado, del empleo y de las exportaciones. Un primer requisito se relaciona con la reconstrucción del canal del crédito interno, tanto para atender las exigencias creadas por la crisis, cuanto a satisfacer objetivos del desarrollo de mayor plazo.

Lograr lo anterior supone derribar tres obstáculos principales: ampliar los objetivos nacionales a que debe responder el Banco Central; hacer que la banca preste mucho más a la producción; regular las tasas activas para acercarlas competitivamente a los estándares de los mercados internacionales; lograr que el sector financiero responda con flexibilidad y prontitud a los cambios de

⁵² Vale mencionar otras acciones: la Comisión de Cambios y el propio Banco de México organizaron subastas en dólares y abrieron una facilidad de crédito a la banca comercial. Asimismo, el propio Banco de México subastó la compra de bonos del IPAB para inyectar liquidez al mercado y al Gobierno Federal hizo otro tanto con Bonos M y Udibonos.

postura de la propia política monetaria. Por eso, habría que instrumentar una política monetaria y financiera de corte distinto. De un lado, debieran adoptarse medidas para atender emergencias sobre todo en materia de desempleo y de rescate de empresas. De otra parte, sería indispensable apoyar cambios de fondo que poco a poco disolviesen impedimentos al financiamiento del desarrollo y al ensanchamiento de la oferta de trabajo en el sector moderno de la economía. En tercer lugar, habría que despejar los canales a través de los cuales ejerce influencia a la política monetaria del Banco Central. En términos más concretos cabría emprender acciones públicas en defensa de la producción e inducir cambios legislativos concertados en los temas mínimos, que se sugieren a continuación:

- Modificar la Ley Orgánica del Banco de México, responsabilizándolo no sólo de la estabilidad de precios, sino también del crecimiento y el empleo para poner fin a la dualidad de las estrategias de gobierno y permitir al propio Banco Central a dar financiamiento supletorio al gobierno y a la banca de desarrollo en circunstancias anómalas de crisis.
- Revisar la política cambiaria. Hoy por hoy, un peso fuerte desalienta la oferta interna y antagoniza a la estrategia de desarrollo hacia afuera. En tal virtud habría que procurar mantener estable el valor externo del peso, quizás con un pequeño margen de subvaluación. En los términos restringidos de la política monetaria, ello sería condición necesaria a los propósitos de evitar el anclaje directo o solapado del sistema de precios en el valor del peso, de flexibilizar las posturas macroeconómicas del Banco Central y de imprimir eficiencia al uso de la tasa de interés en la regulación macroeconómica.⁵³

⁵³ Tampoco sería ocioso establecer un calendario conjunto de vencimiento de la deuda exterior pública y privada, a fin de evitar la repetición de “shocks cambiarios” y concertar *ex-ante* medidas correctivas -sin descartar un nuevo FICORCA-

- Crear o restablecer flujos apropiados de crédito a los corporativos mayores o a la pequeña y mediana industria. Ello obligaría a configurar cuanto antes sistemas regulatorios e intervencionistas encaminados a ampliar y abaratar el crédito a la producción, tanto de la banca comercial como de la de desarrollo. Aquí se requeriría de la acción concertada y de los controles de la Comisión Nacional Bancaria y del Banco de México que conduzcan a sustituir financiamientos externos cuando sea necesario, a ampliar por actividades la cobertura del crédito a la producción, reducir comisiones bancarias y otros recargos, así como sujetar a los bancos establecidos en México al registro y la disciplina de inscribirse e informar a la Bolsa Mexicana de Valores. Por último, convendría financiar y aplicar regulaciones más estrictas al sector parabancario de SOFOLES, SOFOMES, uniones de crédito, donde podrían surgir problemas financieros de importancia.
- Con el mismo propósito y con el de crear un clima competitivo en el sector financiero, habría que adecuar normas y directrices que atan a la banca de desarrollo a hacer operaciones de segundo piso y la inhiben de toda acción promocional en la transformación productiva del país.⁵⁴
- Otra posibilidad de reanudar el flujo del crédito y acrecentar las respuestas a la política del Banco Central, estaría constituida por la adquisición del Banco Nacional de México, hoy filial del Citicorp, usando parte de las reservas de divisas, o formando un consorcio privado-público. Así aparte de corregir la violación del artículo 13 de la Ley Bancaria –que prohíbe la participación accionaria en bancos de personas morales

con reglas generales que evite la discrecionalidad que suele beneficiar a unos y excluir a otros.

⁵⁴ Este tema se trata con mayor detalle en el ensayo adjunto sobre la banca de desarrollo.

del exterior que ejercen funciones de autoridad—, podrían acortarse los tiempos de reactivación del financiamiento a las empresas privadas, aprovechando la cobertura nacional de ese banco y su fuerza de captación de recursos.

Las sugerencias previas están lejos de atender por entero a los problemas que derivan de las limitaciones institucionales del sector financiero mexicano, a saber: la especialización de la banca comercial en el crédito al consumo, mientras el apoyo a la producción proviene en alto grado del financiamiento externo; la poca profundidad del sistema financiero en los mercados accionarios, de bonos y de papel comercial; la esterilización de la banca de desarrollo en cuanto a ser banca de inversión —que tampoco acometen las instituciones privadas—; el uso de la política cambiaria con finalidades más inclinadas a favorecer la lucha por la estabilidad de precios que a la estrategia exportadora de crecimiento; la depuración del tipo de anclaje a la inflación que usualmente lleva a comprimir el ascenso de la producción nacional.

Visto de otro modo, se trataría de enmendar constructivamente enfoques fallidos: como la renuncia a la política industrial inhibidora de la acción microeconómica del gobierno; la renuncia a la política fiscal que canceló el grueso de las funciones estatales desarrollistas, esto es, las posibilidades macroeconómicas de acción; las limitaciones de la política monetaria que en vez de propiciar desarrollo dan prelación al estancamiento estabilizador.

Corregir tal situación exige enriquecer la gama de instrumentos de la acción pública. La coordinación y uso en paralelo de políticas fiscales y monetarias habría de afinarse sustantivamente en torno a objetivos y prelación comunes; el anclaje estabilizador debiera depender no sólo de las tasas de interés que poco influyen en despejar el canal del crédito-, sino también de contro-

les cuantitativos; las funciones de la banca debieran abordar tareas en materia de inversión, fomento y supervisión de empresas asociadas, como antes lo hacía Nacional Financiera y el Banco Nacional de México o en la actualidad INBURSA, siguiendo caminos semejantes a las experiencias europeas o japonesas.

La cuestión esencial consistiría en canalizar positivamente las presiones de la crisis para impulsar la remodelación del sistema financiero en términos de las realidades nacionales, no de la calca extralógica de modelos que se desenvuelven en condiciones harto distintas en otras latitudes. Los criterios del Consenso de Washington o del paradigma monetario son útiles hasta cierto punto, pero el apego dogmático a los mismos suele producir más costos que beneficios, como se ha experimentado al favorecer la subordinación de los sectores productivos nacionales a ilusiones economicistas retardatarias.

La banca de desarrollo

Introducción

En el medio siglo que separa a los años treinta de los ochenta, la banca de desarrollo estuvo asociada estrechamente a la modernización económica del país, aun cuando sus funciones variarían en el tiempo siguiendo el cambiante entorno del desarrollo nacional.⁵⁵

El Banco Nacional de Comercio Exterior, aún en la época del proteccionismo emprende el fomento exportador y la organización del intercambio con el mundo. Nacional Financiera toma a su cargo la promoción de la industrialización nacional, alentando la multiplicación de empresas que completasen el entramado productivo del país –hasta llegar a la fabricación de bienes de capital–, ya fuese con inversiones estatales o de carácter mixto o con empresas privadas nacionales y extranjeras. El crédito de la banca de desarrollo rural se convierte en ingrediente de la viabilización de la reforma agraria, que junto a la construcción de presas y distritos de riego y otras obras de infraestructura, logran durante un cuarto de siglo el mayor auge de la producción campesina. De su lado, el Banco de Obras y Servicios Públicos contribuyó al desarrollo de transporte local e interestatal a la renovación de los

⁵⁵ México fue el primer país latinoamericano creador de bancos de desarrollo. En los años treinta se fundaron Nacional Financiera, Banco de Obras y Servicios Públicos y los bancos rurales. Esa experiencia y el uso de esas instituciones como agentes financieros externos y contraparte de préstamos foráneos, llevó al Banco Mundial a propiciar su proliferación a lo largo del continente. No fue hasta años recientes que ese organismo, al abrazar las tesis neoliberales, cambió de enfoque en el sentido de quitarles su apoyo.

centros urbanos y de las obras de infraestructura física y social de las entidades federativas.

Cada uno de los bancos de desarrollo formó constelaciones institucionales facilitadoras de su cometido y de la creación de nexos vinculatorios con los productores, inversionistas y la política financiera gubernamental. Más aún, el Banco de México lejos de ceñirse a desempeñar las funciones consagradas en la banca central de los países industrializados, se convierte en el centro innovador de impulsos a la modernización productiva del país. Instrumenta la política selectiva de crédito y utiliza buena parte de los instrumentos de su arsenal financiero al servicio de ese objetivo. Sirve, además, como núcleo rector y fiador de última instancia de la banca de desarrollo. Asimismo, facilita la creación o crea directamente organismos y fondos que completan la red de organizaciones desarrollistas del sector financiero. Ahí se cuenta el Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura (FIRA), el Fondo Nacional de Fomento al Turismo (Fonatur), el Fondo para el Fomento de las Exportaciones (Fomex), el Fondo de Equipamiento Industrial (Fonei), el Fondo de Financiamiento Bancario a la Vivienda (Fovi), el Fondo de Fomento a la Pequeña y Mediana Industria (Fogain).

Hasta el fin de los años setentas se logra una estrechísima coherencia entre el modelo económico, las políticas públicas y las actividades emprendidas por la banca de desarrollo. Dicha correspondencia en grado decisivo concurrió a hacer posible el período de más intenso crecimiento histórico del país (1950-1980), con tasas de 6% del producto y de 3% del ingreso por habitante.

El cambio de estrategia

El círculo virtuoso de la congruencia comienza a romperse con la defectuosa adaptación del país a las normas del orden económico

internacional del neoliberalismo (apertura externa, retirada del Estado de la producción, desregulación). Tal cambio de modelo de desarrollo habría requerido de alteraciones profundas en las funciones de la banca de desarrollo para que continuase sirviendo al país en circunstancias radicalmente distintas.

El Banco de México abandona los objetivos desarrollistas, traspasa a otras dependencias públicas la mayor parte de los fideicomisos de fomento, suprime la política de asignación selectiva del crédito y se concentra en el control de inflación y en instrumentar la liberación financiera.

En ese partaguas histórico, la banca de desarrollo debió atender y no lo hizo, exigencias de alta prelación nacional, muchas de las cuales siguen insatisfechas. En primer lugar, facilitar la reconversión productiva –vía asistencia técnica y financiamiento– de la multitud de empresas sometidas abruptamente a la competencia *inmisericorde* de los productores de países avanzados.⁵⁶ En segundo término, emprender el desarrollo y fomento de programas encaminados al aprovechamiento de las oportunidades abiertas por la apertura de fronteras y los tratados de libre comercio. También se olvidó combatir la heterogeneidad estructural y el retraso tecnológico, barreras enormes a la competitividad sistémica de las empresas mexicanas y a la equidad social. Asimismo, sólo se compensó parcialmente la demolición de los mecanismos de financiamiento y apoyo a la pequeña y mediana empresa rural, manufacturera o de servicio. Por último, ni gobierno, ni banca de desarrollo impulsaron programas regionales, ya fuese para atender zonas rezagadas del país o lo que todavía es estratégico, facilitar la reubicación dinámica de las nuevas inversiones industriales del

⁵⁶ Por esa razón desaparecieron industrias casi completas o grandes segmentos de las mismas: bienes de capital y equipo de transporte, textiles, alimentos, fertilizantes, productos químicos, etcétera.

centro del país a las costas y fronteras, conforme a las exigencias del modelo de desarrollo hacia fuera.

La banca de desarrollo quedó excluida de funciones relevantes, funciones que, de otro lado, tampoco satisficieron a plenitud los mercados liberados. Se quitaron a la banca estatal las fuentes propias de captación institucional (a Nafin vía la desincorporación del Banco Internacional, a Banobras mediante la cancelación de ventanillas, o a Banrural al transformarlo en la Financiera Rural y negarle la capacidad de endeudarse para ampliar sus créditos). En consecuencia, el volumen de sus operaciones pasó a depender de presupuestos gubernamentales restringidos o de la flotación también limitada de empréstitos foráneos. Muchos fideicomisos e instituciones asociadas a la banca de desarrollo se hicieron desaparecer. Así ocurrió con Fogain, Fonei y Aseguradora Agrícola, entre otros. Sin embargo, acaso el mayor factor limitante devino de convertir a las instituciones de desarrollo en banca de segundo piso, es decir, en arrebatarles toda autonomía de fomento o de iniciativa para atender necesidades estructurales y emergentes de los sectores productivos del país. Incluso, en el caso del Banco Nacional de Comercio Exterior se le quitó el área promocional de desarrollo exportador para transferirla a ProMéxico, organismo de la Secretaría de Economía.

Con su reconversión, la banca de desarrollo dismanteló dos de sus funciones históricas importantes: la canalización del crédito directo al sector privado conforme a prelación nacional y la preparación de programas o proyectos de inversión. Ambas capacidades se reconocen de especial relevancia en la crisis crediticia actual. El dismantelamiento de la primera, estorba la normalización de los flujos del crédito a los sectores tradicionalmente excluidos y a los de exclusión reciente por los avatares de la debacle global. En la segunda, por limitar la eficacia y oportunidad del gasto de inversión contracíclico y desarrollista, como lo atestiguan desde la

pobreza de los programas estatales de formación de capital hasta el subejercicio del gasto público.

En suma, la banca de desarrollo en el período crítico de la adaptación a la apertura de fronteras dejó de cuidar e impulsar la modernización de la estructura productiva del país. En particular, no se fomentaron con intensidad las exportaciones, se abandonaron casi enteramente por igual a los grandes proyectos industriales y a la pequeña y mediana industria –refugio de más del 90% de los establecimientos privados del país–. Tampoco se hicieron intentos significativos para favorecer la relocalización dinámica de la producción hasta formar corredores industriales y exportadores de excelencia, por ejemplo en la frontera norte. Ni se emprendió sistemáticamente la renovación y ampliación modernizadoras de la infraestructura de la economía.

Cabría entonces preguntarse qué tareas se asignaron a la banca de desarrollo desde tiempo atrás cuando se le inhibió a competir en los dos frentes más importantes, el del financiamiento promotor y el de la captación del ahorro interno. La función central se hizo consistir en promover el crecimiento de las operaciones de la banca comercial. Al efecto, se acrecentaron sustantivamente el otorgamiento de redescuentos y de garantías al crédito privado. Hoy por hoy, la banca de desarrollo se concentra básicamente en compartir riesgos, en asegurar la rentabilidad y la cobertura de los negocios de la banca comercial que sólo por excepción concede financiamiento de largo plazo para la formación de capital.

Se pensó que de esa manera los recursos ampliados de la banca extranjerizada, se recuperaría y crecería estable y competitivamente el crédito a la producción, abatido desde la crisis de 1995. Asimismo se postuló que la afluencia de la inversión foránea directa más el financiamiento externo a los grandes corpora-

tivos mexicanos, supliría con ventaja las funciones de buena parte de la banca a cargo de las instituciones financieras estatales y privadas. Desafortunadamente no ha resultado así, configurando una grave falla de las políticas financieras nacionales.

Los resultados del cambio

En efecto, la cartera conjunta de la banca comercial y la de desarrollo ha caído de 63 a 21% del producto entre 1995 y 2008, uno de los más bajos coeficientes de intermediación financiera del mundo⁵⁷ (véase el cuadro 10). La banca comercial ha disminuido en 33% su cartera real de crédito, particularmente al sector privado (-40%) a pesar de los estímulos de las garantías y redescuentos de los bancos estatales. La reducción del crédito comercial al sector agrícola es monumental (-77%) seguida por la del conjunto del sector industrial y el de servicios (casi 50% en cada caso, cuadro 5). En resumen, la reprivatización-extranjerización de la banca causó la ruptura de muchos de los nexos entre economía, financiamiento de la producción y capacidades estatales de sostener y encauzar el crecimiento.

Por razones obvias, el desplome de la cartera de primer piso de la banca de desarrollo es todavía mayor. En términos también reales (1995-2008), ese financiamiento se derrumba 75%, con 98% de reducción al sector agropecuario y de 65% al industrial y de servicios (cuadro 5)⁵⁸ En conjunto, el crédito a la producción

⁵⁷ Todavía es menor la cartera abierta al sector empresarial que apenas llega a 18% del producto, mientras en Estados Unidos fluctúa alrededor de dos veces del mismo producto, 1.5 veces en Brasil, una en Chile, una en Alemania, con cifras análogas en varios países asiáticos o europeos (véase Banco Mundial (2009), *World Development Indicators*, Washington).

⁵⁸ Véanse Nacional Financiera (2009), *Informe Anual 2008*, anexo 10, México; Banobras (2008), *Informe Anual*, 2007, México; Bancomext (2009), *Informe Anual 2008*, México.

crónicamente escaso, ha quedado racionado en la última década y media, contribuyendo al rezago del crecimiento nacional frente al de los países latinoamericanos y otras latitudes.

En el caso de Nacional Financiera, tomando el período más favorable 2004-2008, la cartera de crédito de primer y segundo pisos, pese al repunte reciente, cayó de 79.2 a 47.9 miles de millones de pesos corrientes. Ello incluye al programa de Apoyo a la Deuda Bursátil y al Programa Emergente de Garantías Bursátiles, mediante los cuales se garantizaron emisiones de seis empresas por 5000 millones de pesos a raíz de la crisis financiera.

Por lo que hace a Banobras entre los años 2004-2007, el crédito total se redujo 25% a precios de 2007. En lo que toca al Banco Nacional de Comercio Exterior la situación es análoga. Entre 2004 y 2008, el financiamiento otorgado a precios corrientes cayó en 20%. Por lo demás, los apoyos otorgados cubren a un número reducido de clientes y su cuantía desmerece en relación al comercio exterior del país. En 2008, el crédito de primer y segundo pisos ascendió apenas a 1.7% del valor de las exportaciones no petroleras y a 0.7% de las ventas foráneas totales. Y todo ello a pesar del acrecentamiento reciente del Programa Emergente de Garantías Bursátiles y el Programa de Apoyo Empresarial de Deuda Corporativa que, por razones anti-crisis, elevaron en 52% el crédito (2008) del Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) al sector privado. El caso de la Financiera Rural parecería más favorable ya que su cartera de crédito vigente ha crecido 58% en términos reales entre 2004 y 2008. Sin embargo, está lejos de compensar la caída brutal del crédito agropecuario real (más de 80%, cuadro 5) desde 1995. Acaso, el único sector que escapa a la restricción crediticia es el inmobiliario. La cartera del Infonavit, se expandió en términos reales 19% entre 2004 y 2008, así como la de la Sociedad

Hipotecaria Federal, cuyos apoyos, garantías y cofinanciamiento a otras instituciones ya rebasan el monto de los créditos de Bancomext.

Las grandes empresas mexicanas eludieron la astringencia y el alto costo del crédito interno, integrándose al financiamiento de los mercados internacionales de capitales, expediente negado al grueso de los segmentos empresariales.⁵⁹ Así se creó un sistema discriminatorio de financiamiento a las empresas y un doble nexo de asociación-dependencia con instituciones financieras del exterior mediante la cesión mayoritaria de la propiedad de los bancos y la domiciliación foránea de las operaciones más significativas. Por eso, la deuda externa privada ha crecido aceleradamente hasta alcanzar un monto equivalente a la del sector público (alrededor de 100 mil millones de dólares, cuadro 11), mientras se quita la presión competitiva a los bancos establecidos en México para mejorar su eficiencia y buscar la convergencia de las tasas internas de interés con los estándares internacionales. Y por eso también, los problemas que la crisis internacional y la cerrazón de sus mercados, plantea a los grandes corporativos nacionales para refinanciar o satisfacer los vencimientos de esa deuda.⁶⁰

⁵⁹ El acceso acusadamente diferencial en el financiamiento de las empresas grandes con respecto a las pequeñas y medianas acentúa la debilidad de los eslabonamientos interindustriales y del valor agregado nacional de las cadenas productivas.

⁶⁰ Ahí se encuentra el origen de los estremecimientos cambiarios recientes cuando los vencimientos de las empresas mayores, les obliga a demandar moneda extranjera en el mercado nacional de divisas o cuando expectativas devaluatorias los llevan a comprar precautoriamente moneda extranjera también en el mercado nacional. Las colocaciones recientes de los corporativos sea en certificados bursátiles, bonos u otros instrumentos, son elevados: Bimbo (5 mil millones de pesos), Cemex (5 mil millones), Femsa (20 mil millones), Telmex (8 mil millones), Elektra (3 mil millones). La escasez del financiamiento externo comienza a resolverse también parcialmente, mediante la apertura de facilidades financieras en algunos bancos de desarrollo y el uso de las reservas internacionales. (Véase D. Ibarra (2009), "Banca Crisis y Desarrollo", ensayo de próxima publicación en *Economía UNAM*, México).

Hasta 2006, la cartera total de la banca –privada y pública– siguió cayendo para alcanzar alguna recuperación –pero muy lejos de los niveles de 1995– debido principalmente a los estímulos a la banca comercial y, luego, a los apremios de la crisis global, expresados en el cierre parcial de los mercados internacionales de capitales.

La otra cuestión relevante se refiere a la distribución del limitado financiamiento interno. Aquí la comparación entre la asignación de fondos de la banca de desarrollo y de la banca comercial se torna casi superflua. La pérdida de autonomía en la distribución de recursos de las instituciones estatales hace necesario referirse al reparto de los recursos totales manejados en el sector financiero.

Entre 1995 y 2008 el cambio importante en la composición de la menguada cartera total es el ascenso del crédito al consumo y a la vivienda que, en conjunto, ven pasar su participación de 18 a 31%. También sube la del sector financiero aunque en menor proporción. En contraste se reduce en 83% la del sector agropecuario, en 50% la del sector público –debido principalmente a la desincorporación de empresas públicas y a la política de equilibrio presupuestal–, mientras se estancan la del sector industrial y la de servicios (véase el cuadro 5). Como se constata, la distribución del crédito abandona criterios de desarrollo para abrazar los de la rentabilidad con menor riesgo de la banca privada.

A casi década y media de distancia de 1995, el financiamiento bancario a la producción sigue racionado e incluso ha debido ceder terreno al consumo en el reparto del crédito. Eso mismo propicia que las tasas activas de interés sean anormalmente elevadas, muy por encima de los estándares internacionales. Por eso, la pequeña y mediana empresa ha debido recurrir al crédito de

proveedores o de usureros para sobrevivir.⁶¹ Más aún, frente a la crisis y el acrecentamiento de riesgos, el sector financiero nacional cierra y encarece los créditos. Vivimos el día en que se restringe todavía más el financiamiento a la producción y se recorta simultáneamente el del consumo.

En consecuencia, las respetables utilidades de la banca comercial se sustentan no en la profundización financiera, esto es, en la multiplicación de la clientela productiva, sino en márgenes altos -sobre todo de las tarjetas de crédito-, en elevadísimas comisiones y en crédito al sector público (cuadro 9).⁶²

Con sus virtudes e inconvenientes ese modelo dual de financiamiento fue viabilizado por varios factores concurrentes. Primero, el acceso de las grandes empresas mexicanas a los mercados financieros internacionales. Segundo, las políticas gubernamentales impuestas a raíz de la liberación financiera (conversión de la banca de desarrollo en banca de segundo piso, reprivatización, eliminación del grueso de los canales del financiamiento preferencial, ausencia de regulaciones en materia de tasas activas de interés y de comi-

⁶¹ Las encuestas de evaluación coyuntural del Banco de México revelan que la principal fuente de financiamiento de las empresas (2008), es el crédito de proveedores con un promedio de 56% que se eleva a 71% en el caso de la pequeña y mediana industria (véase Banco de México (2009), *Informe Anual 2008*).

⁶² El costo anual total al usuario de las tarjetas de crédito viene subiendo hasta alcanzar cifras desusadas. A junio de 2009 fluctuaba entre 25 y 105% con un promedio no inferior a 60%. Según la Condusef lo mismo ocurre con los créditos inmobiliarios y los personales. Tal fenómeno responde de un lado al acrecentamiento de las carteras vencidas y, de otro, a la ausencia de regulaciones apropiadas. Ello no obstante, a fin de aliviar la carga impositiva de los bancos, se les ha permitido excluir de sus balances la cartera de tarjetas de crédito mediante la creación de subsidiarias (Sofomes). Asimismo, el cobro de comisiones explican cerca de 20% de los ingresos bancarios (2008) y la casi totalidad de las utilidades netas de la propia banca que al parecer no ha logrado abatir sus costos (véase el cuadro 9) y Banco de México (2009), *Reporte sobre el Sistema Financiero*, México). Tardíamente, a fines de julio de 2009 el Banco de México establece algunas regulaciones limitativas de las comisiones y cambia la forma de medición de los intereses de las tarjetas de crédito.

siones bancarias). Tercero, la inclinación de la banca comercial -que arrastra a toda la asignación del crédito interno- por sentar sus prelacones en torno a los renglones más redituables (tarjetas de crédito, consumo) o a los exentos de riesgo (gobierno, IPAB). Tal como ocurre con la reforma pensionaria y la subrogación de guarderías, la esterilización de iniciativas de la banca de desarrollo, privilegia la multiplicación de los negocios empresariales cortoplacistas, pero arriesga la oferta de servicios públicos esenciales y el desarrollo futuro de la producción del país.

Las reflexiones previas subrayan la manifiesta desconexión funcional de la banca con el desarrollo productivo y con la exigencia de resguardar mínimos de autonomía financiera nacional. La crisis actual ha hecho resaltar las desventajas de sostener demasiado tiempo políticas inadecuadas y de haber prescindido o esterilizado instrumentos valiosos de desarrollo, como el de la banca estatal.

Las respuestas a la crisis

Lo anterior, no significa que el gobierno hubiese olvidado empeñar esfuerzos a fin de mejorar ese estado de cosas. Desde tiempo atrás se ha procurado intensificar la competencia del sector financiero, no regulándolo más rigurosamente, pero sí acrecentando el número de concesiones bancarias o más raramente reduciendo las tasas pasivas con la esperanza de abatir las activas o los márgenes de intermediación. Los resultados han sido desalentadores: no se ha roto el oligopolio bancario, ni alcanzado eficiencia competitiva, no se ha expandido en medida suficiente el crédito a la producción, reducido los márgenes o las comisiones y se comienza a expropiar al ahorrador con tasas de remuneración negativas.

Con acierto, en los últimos meses se han adoptado una gama de medidas principalmente precautorias. Se aseguraron precios altos a buena parte de la exportación petrolera; se han utilizado cerca de 30 mil millones del Banco de México en protección del tipo de cambio, con alguna reducción o menor crecimiento de reserva, se han convenido una línea de “swaps” con la Reserva Federal de Estados Unidos por 30 mil millones de dólares y otra con el Fondo Monetario Internacional por 47 mil millones. Al propio tiempo, se abrieron líneas de crédito con el BID y el Banco Mundial; asimismo, el Banco de México ha reducido sustancialmente su tasa pasiva de referencia.

De ese modo, se intenta asegurar que la oferta de corto plazo de fondos a la economía y al presupuesto no agrave la escasez interna y externa del financiamiento o la caída de los ingresos públicos, aunque en el mediano y largo plazos deje interrogantes no resueltos. Sin embargo, las reglas que facilitarían el uso expedito y fructífero de muchos de esos recursos foráneos, sobre todo a las empresas endeudadas en el exterior, no se han explicitado suficientemente, ni el papel que podría desempeñar la banca de desarrollo en su canalización.

De otro lado, contraviniendo políticas anteriores, comienza a utilizarse a la banca de desarrollo para suplir el desfinanciamiento de empresas grandes, como Comercial Mexicana, Cemex o las automotrices. Sin revivir mecanismos generales —semejantes al Ficorca—, se trasvasa directa o indirectamente deuda privada externa al sector público y se permite que las colocaciones de los grandes corporativos tengan preferencia en el mercado interno de crédito sobre otros usuarios. Asimismo, a través de una considerable expansión de garantías y redescuentos concedidos a la banca comercial por la banca de desarrollo, se ha procurado indirectamente apoyar al mercado financiero interno. Según datos de

la Secretaría de Hacienda, los préstamos inducidos a través del otorgamiento de garantías se ha duplicado a precios de 2009 en el período de diciembre de 2006 y enero de 2009.

Sin duda, se trata de esfuerzos meritorios, pero insuficientes para satisfacer desde el ángulo del soporte financiero el doble objetivo de paliar la crisis económica y atender a la modernización rezagada del aparato productivo nacional. Quiérase o no, se requieren medidas extraordinarias, reformas audaces, que mejoren el funcionamiento del complejo institucional responsable del crecimiento y la estabilidad.

En todo caso, al imperativo de restablecer funciones abandonadas de la banca de desarrollo cuando se instaura el neoliberalismo, se añaden necesidades emergentes de importancia relacionadas con la crisis que se abate sobre economía y empresas. En torno a esa última cuestión, es conveniente señalar aquí algunas acciones imprescindibles: ampliar sustantivamente el otorgamiento de créditos de primer piso de la banca de desarrollo, esto es, abastecer ordenadamente —conforme a reglas conocidas— a los corporativos sin acceso o con acceso limitado a sus fuentes tradicionales de financiamiento internacional. Así se procuraría evitar que la falta de recursos afecte a las empresas líderes de México, reducir la inestabilidad cambiaria, el desperdicio de las reservas internacionales y poner coto al desplazamiento de otros usuarios del limitado crédito bancario interno. Hacer algo semejante con el financiamiento a la pequeña y mediana empresa —industrial, agrícola o de servicios— tradicionalmente desprotegida, pero que hoy enfrenta una contracción superlativa en el acceso a los recursos de la banca nacional y hasta de los proveedores. En especial, los bancos de desarrollo debieran cuidar de la preservación de los eslabonamientos interindustriales y atenuar la destrucción innecesaria de empresas e inversiones, a la par de complementar el gasto gubernamental contracíclico.

Como lo atestiguan las últimas encuestas y, sobre todo, los resultados electorales de 2009, la preocupación ciudadana fundamental, hoy por hoy, está cifrada en la inseguridad económica, esto es, en el desempleo, la explosión de las ocupaciones informales y la pérdida de ingresos del grueso de la población.⁶³ Aquí, la banca de desarrollo podría aportar mucho en resolver una cuestión largamente larvada, como lo demuestran la debacle del mercado de trabajo o la emigración, que hoy recrudece una depresión económica que reducirá en 7% al producto en este ejercicio.⁶⁴

La restauración de la banca de desarrollo cumpliría otro objetivo hasta ahora no alcanzado por la política gubernamental: crear un clima bancario verdaderamente competitivo, más eficiente, al interior de un sector financiero nacional que desatiende a la producción para favorecer un consumismo, extraordinariamente rentable. Por igual, los bancos estatales podrían desempeñar funciones relevantes en la preparación de planes estratégicos estructurales y de emergencia en las áreas de su jurisdicción, todos enfocados a reducir la heterogeneidad estructural de la economía.⁶⁵ Pero antes debieran satisfacerse prerrequisitos críticos. Uno primero, consistiría en suprimir las regulaciones formales e

⁶³ En muchos países, la crisis en escala global está llevando a recrudecer las críticas ciudadanas a la democracia representativa y a exigir el establecimiento de mecanismos democráticos nuevos, como la integración de consejos económicos y sociales con amplia participación ciudadana o el uso del referéndum o del plebiscito que asegure la participación popular en decisiones importantes de gobierno.

⁶⁴ Según el INEGI, en el último año la población ocupada se ha reducido en medio millón de puestos de trabajo que otros cálculos sitúan en 700 mil.

⁶⁵ Obsérvese como las disparidades de productividad y salarios entre actividades económicas o regiones son uno de los factores determinantes de la pobreza y de la desigualdad, como lo atestigua el subempleo y las remuneraciones del trabajo informal (véanse Pinto, H. (1970), "Naturaleza e Implicaciones de la Heterogeneidad Estructural", *El Trimestre Económico*, vol. 37 (I), núm. 145; O. Rodríguez (2006), *El Estructuralismo Latinoamericano*, siglo XXI, México).

informales que limitan su funcionamiento como banca de primer piso. Otro, dotarla de fondos ampliados, sea con recursos presupuestarios, abriéndole ventanillas de redescuento en el Banco de México, usándola como intermediaria en la utilización de los créditos externos contratados por el gobierno federal, canalizándole recursos de las Afores o permitiéndole la emisión preferencial de bonos y papel comercial.⁶⁶ A más largo término, habría de autorizarsele a crear otros mecanismos institucionales de captación de ahorros internos para liberar su dependencia presupuestaria y redondear el radio de competencia con la banca privada.⁶⁷ Los recursos suplementarios que se canalizarían a la banca de desarrollo no sólo tendrían el propósito de distribuir mejor y reciclar más rápidamente el flujo de crédito a la producción, sino en fortalecer sus cuadros de personal en planeación, programación de inversiones, preparación de proyectos y otorgamiento de créditos de primer piso.

Por su visión de largo plazo, debe aplaudirse la iniciativa de reforma encaminada a remodelar por entero al sistema de banca de desarrollo, presentada por un grupo de senadores. En escala menor están las reiteradas propuestas gubernamentales de fusionar Bancomext a Nafin y afinar una serie de normas y procedimientos obsoletos aunque todavía vigentes. A reserva de examinar esas propuestas con detenimiento, los apremios del descalabro

⁶⁶ Esas emisiones podrían contar con ventajas fiscales o garantías federales que faciliten su colocación.

⁶⁷ El planteamiento anterior no excluye la creación paulatina de sucursales bancarias o la adquisición de algún banco privado. En la actualidad el Banco Nacional de México, filial del Citicorp podría adquirirse usando las reservas del Banco de México o formando un consorcio con actores privados a fin de evitar la violación del artículo 13 de la Ley Bancaria que prohíbe la participación accionaria a personas morales del exterior que ejerzan funciones de autoridad. Con esas posibles acciones, se incrementaría la competencia interbancaria y se acortarían los tiempos de reactivación del financiamiento a las empresas privadas.

económico, aconsejan comenzar la reconstrucción institucional reagrupando la responsabilidad del manejo de los múltiples fondos de financiamiento a cargo de las secretarías de Estado en los bancos de desarrollo de la especialidad.

Acaso se critiquen las medidas sugeridas frente a las preocupaciones presupuestarias que han llevado al gobierno a recortar su gasto por más de 85 miles de millones de pesos (2009). Sin duda, habrá que enfrentar con realismo y rigor la caída de los ingresos públicos, coincidente con la explosión de necesidades insatisfechas, así como suprimir trabas burocráticas o de orden jurídico que inflexibilizan la política contracíclica.⁶⁸ Con todo, hay márgenes de maniobra, sobre todo si se hacen a un lado dogmas y prejuicios ideológicos y se revisa a fondo la política presupuestaria y fiscal. Una primera posibilidad está dada por la reestructuración del abultado renglón del gasto corriente (76% del gasto programable con un crecimiento de 7.1% real en 2008, mientras la inversión física directa apenas sube 1.5%) y, en particular, en el rubro de “ayudas, subsidios y transferencias”

⁶⁸ La experiencia de los países desarrollados en el combate a la crisis puede servir de referencia. El FMI proyecta (2009) un déficit del gobierno de Estados Unidos de 13.6% del producto (Francia 6%, Alemania 5%, Japón 10%, Inglaterra 9%), sin contar los voluminosos financiamientos de la Reserva Federal de Estados Unidos y del Banco Central inglés a empresas y deudores respaldados con la simple emisión monetaria. De ahí la iniciativa de emitir una ley de emergencia económica en el caso de México que permitiese mayor flexibilidad a las erogaciones y al financiamiento gubernamentales. De otro lado, aunque sea difícil en tiempos de crisis plantear alza de recaudaciones, también aquí debieran examinarse posibilidades ante la expectativa de que el petróleo dejó de sustituir a los bajísimos coeficientes nacionales de tributación. Elevar los gravámenes al patrimonio, a las herencias, a la propiedad territorial, a las transacciones financieras o subir moderadamente la progresividad del Impuesto sobre la Renta a los estratos de mayor ingreso, encontrarían menores objeciones políticas que insistir en la generalización o el acrecentamiento de tributos regresivos al consumo. La miscelánea fiscal aplicable a 2010 tiene carácter recaudatorio al subir en 1% el impuesto al valor agregado y contener otros renglones de elevación de los tributos.

que ya representa 15% del propio gasto programable con una tasa real de ascenso de 21% en 2008 (26% en enero-mayo de 2009). Otra, nacería de romper las restricciones artificiosas que impiden acrecentar transitoriamente el endeudamiento público y obligan a implantar recortes presupuestarios procíclicos, cuando la economía queda inmersa en una de las peores crisis económicas y cuando las prácticas internacionales caminan en sentido inverso. Por último, en algún grado podría echarse mano de las reservas acumuladas en el Banco de México. Adviértase, además, que los recursos adicionales asignados a la banca de desarrollo se reciclarían de inmediato al sector empresarial, evitando caídas innecesarias y luego costosas de corregir por la destrucción productiva y de empleos. Por lo demás, el gasto contracíclico excedentario no tendría mayores repercusiones inflacionarias ni en la balanza de pagos, al compensarse con la caída del consumo privado y de las importaciones, así como por la enorme capacidad ociosa de las empresas.⁶⁹

En principio, la banca de desarrollo -junto a las universidades públicas- debiera funcionar como núcleo estratégico gubernamental en los temas de la producción y asumir como meta la doble tarea de atacar a la depresión económica y procurar disolver los obstáculos opuestos a la modernización económica del país. Salir de la crisis implica, quiérase o no, fortalecer la demanda principalmente por la vía del gasto público, aun cuando se incurra en déficit mayores. En el caso de México, se requiere, además,

⁶⁹ En las circunstancias actuales, los riesgos inflacionarios son poco peligrosos. En lo externo, hay posibilidades de deflación en varios países industriales y la gran mayoría de los precios de los bienes y servicios importados vienen debilitándose. Hoy por hoy, el peligro de inflación importada es poco significativo, sobre todo cuando se viene intentando con éxito revalorar el peso. En lo interno, la debilidad de las organizaciones sindicales, unida a la insuficiente demanda de trabajo, hace que la mano de obra prefiera resguardar sus empleos, antes que presionar por alzas salariales.

atender una oferta descuidada por años. El desplazamiento excesivo de productores nacionales por importadores crea incertidumbre en la posibilidad de recuperar y sostener tasas razonables de crecimiento.⁷⁰ En términos más específicos convendría señalar las siguientes tareas a los bancos de desarrollo:

- Nacional Financiera debiera apoyar el restablecimiento de la política industrial y hacerlo con rapidez en tiempos de crisis: abriendo ventanillas de primer piso a los segmentos excluidos o semi-excluidos de los servicios financieros nacionales y foráneos (pequeña y mediana industria⁷¹ y, ahora, empresas grandes sin suficiente financiamiento externo); impulsando proyectos industriales o de desarrollo regional de envergadura (bienes de capital, petroquímica, franja fronteriza norte, sureste) que tiendan a completar el entramado industrial-exportador, reducir diferencias socialmente perniciosas entre las entidades federativas y a dar, como en Brasil, mayor capacidad de resistencia al país frente a oscilaciones internacionales desfavorables. Apoyar con el Conacyt, programas de innovación y eficientación productiva.

⁷⁰ Las importaciones de productos agropecuarios ya son casi el doble de las exportaciones, dejando un déficit de mil millones de dólares (2007) y las de productos manufacturados ascienden a más de 45 mil millones de dólares (2007) de excluirse la maquila. Junto a la dependencia en la adquisición de artículos foráneos, está el hecho de que la crisis entraña cierre de empresas, inutilización de capacidades productivas e inversiones, menor formación de capital y caída de la productividad.

⁷¹ Es tarea apremiante avanzar en la homogeneización gradual de la productividad de los diferentes segmentos de la oferta, sea por la vía del financiamiento o de otros expedientes e incentivos. Aquí el mejoramiento de las empresas medianas y pequeñas desempeña un papel primordial en elevar la productividad sistémica, reducir el desempleo informal, mejorar la equidad salarial y servir de semillero de empresarios.

- Banobras podría encabezar la ejecución de un programa audaz de fortalecimiento del capital social básico del país y de empleo emergente, tanto como ofrecer líneas de financiamiento y refinanciamiento a las obras y presupuestos de inversión de las entidades federativas, cuyas finanzas han sufrido considerables mermas.⁷² Sirviéndose del apoyo del Fondo Nacional de Infraestructura, Banobras podría elevar al máximo la creación de empleos en obras de bajo contenido importado y la de economías externas con la regeneración de distritos de riego, puertos y aeropuertos, caminos, puentes, infraestructura sanitaria y escolar, tratamiento de agua, industrialización de la basura.
- A su vez, el Banco Nacional de Comercio Exterior, debería impulsar programas de fomento exportador y de racionalización de importaciones. Valga un ejemplo, asociado a Fonatur, Bancomext, podría retomar la formación de nuevos centros turísticos y apoyar a hoteles y servicios afectados por la epidemia de gripe AH1N1 o por los efectos de la crisis global. Al propio tiempo convendría que Bancomext recuperase las funciones plenas de promoción de las ventas foráneas, ofreciese una gama más amplia de créditos competitivos de primer piso y promoviese la formación de cadenas de proveedores, alimentadoras de las manufacturas de exportación. En ese sentido, convendría reforzar el apoyo a las actividades donde las ventajas comparativas han venido afirmándose y ofrecer respaldos a las empresas exportadoras que enfrentan desfinanciamientos transitorios. Asimismo, con Nacional Financiera haría el seguimiento de los mercados internacionales: propondría nue

⁷² No sólo están débiles las finanzas de los gobiernos estatales, más de la mitad de los municipios se encuentran en situación crítica.

vas áreas de promoción, evaluaría la evolución de los tratados de libre comercio y el intercambio con determinados países (China, por ejemplo), evaluaría avances y retrocesos en la competitividad de los exportadores nacionales, así como de la adopción de medidas que resguarden al país de las fluctuaciones de los mercados.

- El Fira y la Financiera Rural pese a trabajar con eficiencia a escala menor, enfrentan la ardua tarea de regenerar el financiamiento gravemente deficitario a la producción rural –avío, refaccionario y el dedicado a la infraestructura de campo– o el aseguramiento de las cosechas de un país de agricultura de temporal. Ambas instituciones podrían fusionarse y formar un banco moderno de desarrollo y tener a su cargo los múltiples fideicomisos que maneja la Secretaría de Agricultura. Sin duda, favorecer las líneas de exportación y el abasto interno de alimentos básicos serían sus objetivos inmediatos, así como abatir el desempleo y retener a la mano de obra que alimenta desmesuradamente las migraciones externas e internas.⁷³

⁷³ Al presentar este documento en la Facultad de Economía el 15 de octubre pasado, los profesores Julio López y Rolando Cordera resaltaron las dificultades que enfrentarían los desmantelados bancos de desarrollo para emprender las funciones esbozadas. El camino más largo, posiblemente costoso y proclive a cometer errores, sería el de la reconstrucción institucional (contratación, recontratación y entrenamiento de personal, multiplicación geográfica de sucursales, cambios en las leyes orgánicas, etcétera). Sin embargo, esos costos serían inevitables ante el imperativo de ofrecer crédito de primer piso –como ya ocurre– a los corporativos de empresas líderes, al sector parabancario y a la pequeña y mediana empresa. Acotar camino podría llevar a la adquisición inmediata del Banco Nacional de México, filial del Citicorp –cuya situación jurídica está en entredicho–, fusionar Financiera Rural con FIRA –aprovechando el personal de esta última– y formando un consorcio entre la UNAM –facultades de Ingeniería y Economía– con Banobras para elaborar programas y proyectos de inversión y empleo en infraestructura básica; ensayo que podría extenderse al sector gubernamental de la salud y la Facultad de Medicina. Con estos intentos se trataría de enlazar a la academia con los esfuerzos estatales de transformación estructural del país.

En suma, la renovación de la banca de desarrollo debiera constituirse como un componente central en la reestructuración del sistema financiero nacional y en el golpe de timón desarrollista a las políticas públicas. Cambio de rumbo que se enderezaría a servir a la recuperación de la salud económica perdida y a construir un futuro en que nadie quede excluido de los sacrificios ni de la prosperidad resultantes.

Apéndice estadístico

Cuadro 1
Banca comercial. Saldos de crédito

(miles de millones de pesos)
(a precios constantes de 1993)¹

	1995	2000	2001	2005	2006	2007	2008	aumento o disminución porcentual en el período	tasa de cre- cimiento o decrecimen- to anual en el período
Cartera total (I a X)	517.1	277.6	243.8	240.3	275.3	334.0	350.2	-32.2	-3.04
Sector privado del país	469.2	204.7	171.6	180.3	227.7	283.7	283.7	-39.5	-3.95
I Sector agropecuario, Silvícola, pesquero	26.9	10.4	8.3	4.4	4.3	5.4	6.2	-77.0	-11.99
II Sector Industrial	127.7	54.5	45.2	33.4	38.4	58.4	71.8	-43.8	-4.53
A. Minería	2.2	1.5	1.5	0.1	0.1	0.4	0.6	-74.8	-11.17
B. Sector manufacturero	87.7	43.0	35.7	25.5	28.0	33.1	39.0	-55.6	-6.44
C. Construcción	37.9	10.2	8.0	7.8	10.3	24.8	32.3	-14.7	-1.23
III Servicios	161.7	65.0	52.7	48.9	58.8	70.5	81.0	-49.9	-5.47
IV Vivienda	110.7	58.4	46.4	37.3	48.1	55.4	59.6	-46.1	-4.88
V Consumo	27.4	12.9	16.2	56.2	77.2	94.0	65.1	137.6	6.88
VI Renglón de ajuste	14.8	3.5	2.7	0.1	0.1	0.1	0.0	-99.8	-62.07

VII Sector financiero	19.2	8.0	9.7	13.0	12.2	14.2	31.1	62.5	3.81
A. Privado	18.3	7.9	9.6	12.2	12.1	14.1	31.0	69.7	4.15
B. Público	09	0.2	0.1	0.8	0.1	0.1	0.2	-82.8	-14.52
C. Fobaproa									
D. Protección al ahorro									
VIII Sector Público	20.9	14.5	15.6	21.6	19.0	20.6	24.7	18.6	4.21
IX Otros ²	N/E	49.0	45.5	23.7	14.2	12.2	3.9	-92.1	-37.21
X Sector externo	7.9	1.3	1.4	1.7	2.3	3.3	7.1	-10.2	-0.83
XI Crédito interbancario	14.2	17.3	3.2	0.2	0.5	0.3	0.3	-97.7	-33.87
Gran total	531.3	294.8	247.0	240.5	275.0	334.3	350.9	-33.9	

Fuente: Banco de México.

¹ En la deflación de los valores nominales de la cartera de crédito se usó el índice implícito del producto

² Incluye Pidregas, IPAB y FARAC. se promedió exclusivamente el período 2000-2008.

Cuadro 2
Banca de Desarrollo. Saldos de crédito de primer piso

(miles de millones de pesos)
(a precios constantes de 1993)¹

	1995	2000	2001	2005	2006	2007	2008	aumento o disminución porcentual en el período	tasa de cre- cimiento o decrecimen- to anual en el período
Cartera total (I a X)	235.2	116.5	109.5	91.2	63.1	51.0	59.4	-74.7	-11.16
Sector privado del país	42.0	18.9	20.4	10.3	10.4	9.8	12.9	-69.3	-9.50
I Sector agropecuario, Silvícola, pesquero	10.3	4.0	3.9	0.2	0.2	0.1	0.1	-98.8	-40.10
II Sector Industrial	18.5	10.2	10.4	4.8	5.2	4.7	6.4	-65.4	-8.5
A. Minería	0.8	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-82.5	-14.33
B. Sector manufacturero	10.3	8.5	8.6	2.4	2.5	1.4	3.1	-70.3	-9.78
C. Construcción	7.4	1.5	1.6	2.1	2.5	3.1	3.2	-56.8	-6.66
III Servicios	10.2	2.6	2.7	3.0	2.8	2.4	3.5	-65.3	-8.47
IV Vivienda	1.8	0.6	1.0	0.8	0.8	0.9	1.1	-37.1	-3.63
V Consumo	1.3	1.4	1.7	0.1	0.0	0.0	0.0	33.7	2.21
VI Renglón de ajuste	0.0	0.1	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	

VII Sector financiero	61.9	9.7	6.7	25.4	14.9	15.2	19.7	-68.2	-9.22
A. Privado	58.9	8.7	6.0	25.1	14.7	15.0	19.4	-67.0	-8.90
B. Público	3.0	1.0	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2	-92.4	-21.98
C. Fobaproa									
D. Protección al ahorro									
VIII Sector Público	127.3	79.0	64.1	37.5	20.1	17.9	17.3	-86.4	-16.57
IX Otros ²	N/E	6.5	16.3	16.7	16.4	7.2	9.1	39.5	4.07
X Sector externo	4.0	2.3	2.1	1.3	1.3	0.9	0.4	-90.0	-19.41
XI Crédito interbancario	3.4	1.9	1.7	0.9	0.1	0.1	0.0	-100.0	-112.66
Gran total	238.6	118.4	111.3	92.1	63.2	51.1	59.4	-75.1	-11.29

Fuente: Banco de México.

¹ En la deflación de los valores nominales de la cartera de crédito se usó el índice implícito del producto.

² Incluye Pádreas, IPAB y FARAC. se promedio exclusivamente el periodo 2000-2008.

Cuadro 3
Banca comercial y Banca de desarrollo
saldos de crédito de primer piso

(miles de millones de pesos) (a precios constantes de 1993)¹

	1995	2000	2001	2005	2006	2007	2008
Cartera total (I a X)	752.4	394.0	353.4	331.4	338.4	385	410
Sector privado del país	511.2	223.7	192.0	190.6	238.1	293.5	296.6
I Sector agropecuario, Silvícola, pesquero	37.2	14.5	12.2	4.5	4.5	5.4	6.3
II Sector Industrial	146.2	64.7	55.6	38.2	43.6	63.1	78.2
A. Minería	3.0	1.8	1.8	0.3	0.2	0.6	0.7
B. Sector manufacturero	98.0	51.4	44.3	28.3	30.5	34.5	42.0
C. Construcción	45.2	11.6	9.6	9.9	12.8	28.0	35.5
III Servicios	172.0	67.6	55.4	51.9	61.6	72.9	84.5
IV Vivienda	112.4	59.1	47.4	38.1	48.9	56.4	60.7
V Consumo	28.7	14.3	17.9	57.7	78.6	95.7	66.9
VI Renglón de ajuste	14.8	3.6	3.4	0.2	0.1	0.1	0.0
VII Sector financiero	81.0	17.7	16.4	38.4	27.1	29.4	50.8
A. Privado	77.1	16.6	15.5	37.3	26.8	29.1	50.4
B. Público	3.9	1.2	0.9	1.1	0.3	0.3	0.4
C. Fobaproa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
D. Protección al ahorro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
VIII Sector Público	148.2	93.5	79.7	59.0	39.1	38.4	42.1
IX Otros ²	N/E	55.5	61.8	40.4	30.6	19.4	13.0
X Sector externo	11.9	3.6	3.5	3.0	3.6	4.2	7.5
XI Crédito interbancario	17.5	19.2	4.8	1.1	0.6	0.4	0.3
Gran total	769.9	413.2	358.3	332.5	338.1	385.3	410.3

Fuente: Banco de México.

¹ En la deflación de los valores nominales de la cartera de crédito se usó el índice implícito del producto.

² Incluye Pidiregas, IPAB y FARAC. se promedia exclusivamente el período 2000-2008.

Cuadro 4
Composición de la cartera bancaria de crédito 2008
(miles de millones de pesos de 1993)

	Banco de Desarrollo	Banca Comercial	Total	%
Gran total	59.4	350.9	410.3	100.0
Consumo	2.8	124.7	127.5	31.1
Consumo	1.1	65.1	66.2	51.9
Vivienda	1.7	59.6	61.3	48.1
Sector Público ¹	26.4	28.6	55.0	13.4
Sector financiero	19.7	31.2	50.9	12.4
Sector productivo	6.5	78.0	84.5	20.6
Otros²	4.0	88.4	92.4	22.5

Fuente: Banco de México.

¹ El sector público incluye al sector público propiamente dicho y a Pidiregas, IPAB y FARAC.

² Otros incluye préstamos a los servicios al sector externo.

Cuadro 5
Cartera bancaria de crédito
(miles de millones de pesos de 1993¹ y porcentajes)

Sector	1995			%			2008			%			Aumento o disminución 1995-2008 (%)		
	Desarrollo	Privada	Total	Desarrollo	Privada	Total	Desarrollo	Privada	Total	Desarrollo	Privada	Total	Desarrollo	Privada	Total
Sector agrícola	10.3	26.9	37.2	4.8		6.3	0.1	6.2	6.3	1.5			-99.0	-77.0	-83.1
Industria	18.5	127.7	146.2	19.0		78.2	6.4	71.8	78.2	19.1			-65.4	-43.8	-46.5
Servicios	10.2	161.7	171.9	22.3		84.5	3.5	81.0	84.5	20.6			-65.7	-49.9	-50.8
Consumo	3.1	138.1	141.2	18.3		127.5	2.8	124.7	127.5	31.1			-9.7	-9.7	-9.7
<i>a)</i> Vivienda	1.8	110.7	112.5	14.6		60.7	1.1	59.6	60.7	14.8			-38.9	-46.2	-46.0
<i>b)</i> Consumo	1.3	27.4	28.7	3.7		66.8	1.7	65.1	66.8	16.3			30.8	137.6	132.8
Sector financiero	58.9	18.3	81.0	10.5		50.4	19.5	30.9	50.4	12.3			66.9	68.9	-37.8
Sector público	130.3	21.8	148.2	19.2		42.4	17.5	24.9	42.4	10.3			-86.6	14.2	-71.4
otros ²	7.4	36.9	44.3	5.8		20.8	9.5	11.3	20.8	5.1			28.4	69.4	-53.0
Gran total	238.7	531.4	770.1	100		410.1	59.3	350.8	410.1	100			-75.2	-34.0	-46.7

Fuente: Banco de México.

¹ Las cifras a precios corrientes fueron deflacionadas con el índice implícito del producto

² Incluye Pidiregas, IPAB y FARAC, crédito externo e interbancario.

Cuadro 6
Ponderación relativa de la cartera
de la banca comercial

Año	producto a precios de 1993	Cartera total a precios de 1993	%
1995	1 230.8	531.3	43.2
2000	1 605.1	294.8	18.4
2001	1 604.6	247.0	15.4
2005	1 753.6	240.5	13.7
2006	1 837.3	275.0	15.0
2007	1 870.5	334.3	17.9
2008	1 935.3	350.9	18.1

Cuadro 7
Crédito otorgados por la banca comercial y de desarrollo
(miles de millones de pesos a precios corrientes)

	Banca central							Total
	1995	2000	2001	2005	2006	2007	2008	
	149.3	342.1	362.1	477.1	498.3	514.3		
Cartera total (I a X)	772.1	949.5	882.8	1 146.3	1 372.0	1 717.5	1883.8	8 724.0
Sector privado del país	700.6	700.4	621.3	860.2	1 134.4	1 459.3	1524.6	7 000.8
I Sector agropecuario, Silvícola, pesquero	40.2	35.7	30.1	21.0	21.3	27.6	33.2	209.0
II Sector Industrial	190.7	186.4	163.6	159.5	191.3	300.3	385.8	1 577.7
A. Minería	3.3	5.3	5.4	0.7	0.4	2.3	2987.8	3 005.2
B. Sector manufacturero	130.9	147.0	129.2	121.8	139.4	170.2	209.3	1 048.0
C. Construcción	56.5	34.8	29.0	37.0	51.5	127.8	173.5	510.0
III Servicios	241.5	222.5	191.0	233.3	292.8	362.5	435.2	1 978.8
IV Vivienda	165.2	199.9	168.1	178.0	239.8	285.2	320.3	1 556.4
V Consumo	40.9	44.0	58.7	268.0	284.5	483.3	349.9	1 629.5
VI Renglón de ajuste	22.0	12.0	9.8	0.5	0.5	0.3	149.4	194.5
VII Sector financiero	28.6	27.4	35.1	62.0	60.7	72.9	167.4	454.1
A. Privado	27.3	26.9	34.6	58.2	60.4	72.5	166.5	446.4
B. Público	1.3	0.5	0.5	3.8	0.3	0.4	0.8	7.7
C. Fobaproa								
D. Protección al ahorro								
VIII Sector Público	31.2	49.5	56.5	102.9	94.7	105.8	133.0	573.5
IX Otros ²	N/E	167.7	164.7	112.9	70.9	62.6	20.0	599.6
X Sector externo	11.8	4.5	5.1	8.2	11.2	17.0	38.1	95.9
XI Crédito interbancario	21.1	59.1	11.5	1.0	2.4	1.7	1.7	98.5
Gran total	793.2	1 008.6	894.2	1 147.2	1 370.2	1 719.2	2 034.8	8 967.5

Fuente: Banco de México.

continuación de cuadro 7

Banca Desarrollo							Total
1995	2000	2001	2005	2006	2007	2008	
149.3	342.1	362.1	477.1	498.3	514.3		
351.2	398.4	397.0	434.9	314.3	262.3	319.3	11 475.7
62.7	64.7	74.0	48.9	51.9	50.4	69.4	6 251.0
15.3	13.8	14.1	0.7	0.9	0.4	0.7	267.0
27.6	35.0	37.8	22.8	25.7	24.2	34.4	1 572.2
1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	29.4
15.4	28.9	31.1	11.6	12.6	7.3	16.5	1 069.0
11.0	5.0	5.7	10.2	12.3	16.1	17.2	474.4
15.3	8.7	9.6	14.2	14.1	12.5	19.1	1 711.4
2.6	2.1	3.5	3.8	4.0	4.7	5.9	1 283.7
1.9	4.7	6.2	7.1	7.2	8.7	9.3	1 360.6
0.0	0.3	2.7	0.3	0.0	0.0	0.0	51.8
92.4	33.2	24.2	121.2	74.3	78.1	105.6	1 239.3
87.9	29.8	21.7	119.6	73.0	76.9	104.4	1 202.1
4.5	3.4	2.6	1.7	1.3	1.2	1.2	37.2
190.1	270.3	232.0	178.7	100.1	91.9	93.2	2 659.7
N/E	22.4	59.1	79.9	81.5	37.2	49.0	1 187.7
6.0	7.8	7.6	6.3	6.6	4.7	2.2	138.0
5.1	6.7	6.0	4.3	0.5	0.3	0.0	142.4
356.2	405.1	403.0	439.3	314.8	262.6	319.3	11 613.9

Cuadro 8
Crédito otorgados por la banca comercial y de desarrollo
(miles de millones de pesos a precios corrientes)

	1995	2000	2001	2005	2006	2007	2008
Cartera total (I a X)	1 123.3	1 347.9	1 279.8	1 581.2	1 686.8	1 979.8	2 203.2
Sector privado del país	763.3	765.1	695.3	909.2	1 186.3	1 509.7	1 594.0
I Sector agropecuario, Silvícola, pesquero	55.5	49.5	44.3	21.7	22.2	28.0	33.9
II Sector Industrial	218.3	221.3	201.5	182.3	217.0	324.5	420.1
A. Minería	4.4	6.3	6.4	1.6	1.2	3.1	2 988.5
B. Sector manufacturero	146.3	175.9	160.4	133.4	152.0	177.5	225.8
C. Construcción	67.6	39.8	34.7	47.3	63.7	143.9	191.6
III Servicios	256.7	231.2	200.6	247.5	306.9	375.0	454.3
IV Vivienda	167.8	202.1	171.6	181.8	243.8	289.8	326.2
V Consumo	42.9	48.8	65.0	275.1	391.7	492.1	359.3
VI Renglón de ajuste	22.1	12.3	12.5	0.8	0.5	0.3	149.4
VII Sector financiero	221.2	60.7	59.4	183.2	135.2	151.0	273.0
A. Privado	115.2	56.7	56.3	177.8	133.4	149.4	271.0
B. Público	5.8	4.0	3.1	5.5	1.6	1.6	2.0
C. Fobaproa							
D. Protección al ahorro							
VIII Sector Público	221.2	319.8	288.5	281.5	194.8	197.7	226.2
IX Otros ²	N/E	190.0	223.8	192.8	152.4	99.7	69.8
X Sector externo	17.8	12.3	12.8	14.5	17.8	21.7	40.2
XI Crédito interbancario	262.2	65.7	17.5	5.3	2.9	2.0	1.7
Gran total	1 149.5	1 413.6	1 297.2	1 586.5	1 685.0	1 981.8	2 354.1

Fuente: Banco de México.

Cuadro 9
Estado de resultados de la banca múltiple
(miles de millones de pesos)

	2008					abril 2009
	Banco múltiple	6 grandes	medianos	BACC ¹	filiales pequeñas	
Márgen financiero	239.5	195.5	19.2	15.6	9.1	76.7
(+) Comisiones netas	65.6	58.9	3.2	1.0	2.5	20.5
(+) Resultados por intermediación	7.6	5.9	1.4	-0.1	0.4	21.4
(=) Ingresos totales	312.6	260.4	23.8	-16.5	12.0	118.7
(-) Gastos administrativos	159.1	123.7	14.7	14.1	6.5	54.3
(-) Provisiones crediticias	103.2	89.7	5.1	4.2	4.2	40.0
(+) Otros neto	15.5	11.9	2.0	0.6	1.0	6.9
(=) Utilidad de la Operación	65.9	58.9	6.0	-1.2	2.3	31.2
(-) Impuesto sobre la renta	11.3	10.5	0.5	-0.3	0.5	7.1
Participación de los trabajadores en las utilidades y otros						
(=) Utilidad neta	54.7	48.4	5.5	-1.0	1.7	24.1

Fuente: Banco de México (2009) Reporte sobre el Sistema Financiero, México, con datos de la Comisión Nacional Bancaria.

¹ Diferencia entre los ingresos financieros y los egresos financieros. Los ingresos financieros están compuestos principalmente por los intereses y rendimientos provenientes de las carteras de créditos y de valores y los premios cobrados por las operaciones de reporto y de préstamo de valores. También incluyen las comisiones por el otorgamiento inicial del crédito. Los egresos financieros comprenden principalmente los intereses pagados por la captación (depósitos a la vista, a plazo, bonos bancarios, préstamos interbancarios y obligaciones subordinadas) y los premios pagados por las operaciones de reporto y de préstamo de valores.

² Diferencia entre las comisiones cobradas y las pagadas.

³ Los resultados por intermediación están constituidos por las utilidades y pérdidas que se generan a partir de la compra y venta de valores, divisas, metales e instrumentos derivados, así como por la revalorización de estas posiciones.

⁴ Los conceptos más importantes que integran este rubro son las remuneraciones y prestaciones pagadas al personal, rentas, gastos de promoción y publicidad. Depreciaciones y amortizaciones y las cuotas cubiertas al IPAB.

⁵ Provisiones realizadas para cubrir el deterioro de la cartera crediticia.

⁶ Es la diferencia entre otros ingresos y otros egresos. Entre los ingresos se pueden citar los generados por la venta de inmuebles, mobiliario y equipo y bienes adjudicados y recuperaciones no provenientes de la cartera crediticia. Los egresos comprenden los originados por fraudes, faltantes en sucursales y las pérdidas provenientes de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo y bienes adjudicados. Sin embargo, los montos más importantes, tanto de los ingresos como de los egresos, no son claramente identificables y se agrupan en el rubro de "otros".

⁷ Este concepto incluye la participación en los resultados obtenidos por las empresas subsidiarias y asociadas a la institución y los ingresos o egresos resultantes de operaciones no recurrentes

Cuadro 10
Producto y cartera total de crédito
Ponderación relativa de las carteras
de la banca comercial y de desarrollo
(precios 1993)

Año	Cartera total crédito banca comercial	Cartera total crédito banca de desarrollo	Total	producto	%
1995	531.3	238.6	769.9	1230.8	62.6
2000	294.8	118.4	413.2	1605.1	25.7
2001	247.0	111.3	358.3	1604.6	22.3
2005	240.5	92.1	332.6	1753.6	19.0
2006	275.0	63.2	338.2	1837.3	18.4
2007	334.3	51.1	385.4	1870.5	20.6
2008	350.9	59.4	410.3	1935.3	21.2

Fuente: Banco de México.

Cuadro 11
Deuda externa bruta ajustada
(miles de millones de dólares)

	2007	2008
Total	193.1	2004
Público ¹	102.6	102.2
Privado ²	90.5	98.2

Fuente: Banco de México Informe Anual (2008) cuadro A66.

¹ Incluye: Gobierno Federal, Banca de Desarrollo, organismos y empresas públicas, Banco de México y Pidiregas.

² Incluye: Banca Comercial, sector privado parabancario, sociedades privadas no financieras, deuda a moneda extranjera de residentes, deuda en moneda nacional de no residentes.

Cuadro 12
Colocaciones realizadas por tipo de instrumento
a través de la Bolsa Mexicana de Valores

(miles de pesos y millones de dólares)

	2007		2008	
	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares
Renta variable				
Mercado accionario	16 928	1 566	6978	670
TRACs	3 698	342	10	1
Títulos opcionales	4 596	419	3952	375
Sociedades de Inversión	593 000	54 381	1 654 707	155 322
Sectores	100 000	9 098	20 382 741	1 775 244
Total	718 222	65 806	22 048 388	1 931 612
Deuda de mediano y largo plazos				
Obligaciones	1450	132	20034	1768
Certificados de depósitos (Cedes)				
Certificados de participación				
Bonos bancarios	350	32	925	119
Pagaré de mediano plazo y financiero				
pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	177	16		
Certificados busátiles	161 804	14 939	145 627	13 453
Notas	1 230	113		
Total	165 010	15 232	166 587	15 340
Deuda de corto plazo				
Papel comercial	10 000	915	20 000	1 735
Certificado bursátil de corto plazo	162 704	14 890	171 242	15 591
Total	172 704	15 805	191 242	17 326

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (BMV), Informe anual 2008.

Paradigmas monetarios en México
fue editado

por la Facultad de Economía, UNAM
y se terminó de imprimir
el 23 de abril de 2010 en SM Servicios Gráficos,
Lago Tláhuac núm. 4-12, Col. Anáhuac,
Del. Miguel Hidalgo, México D. F.
Para su composición se utilizaron
fuentes Fairfield LH 11/15 y 8/11
100 páginas impresas en papel cultural
de 90 gramos, en tamaño 13.5 x 21 cm
con encuadernación rústica y pegada
El cuidado de la edición estuvo a cargo de
José de Jesús Sobrevilla y Calvo
y Eladio Periañez César

El tiraje fue de mil ejemplares