

IV

EFFECTOS DE FLUJOS-ACERVOS
DE LAS POLÍTICAS FISCAL Y MONETARIA
EN MÉXICO

Violeta Rodríguez

RESUMEN

La matriz de flujos-acervos vincula las transacciones corrientes con las variaciones de acervos movilizados por ellas, garantizando la consistencia contable de los resultados. Este documento describe el comportamiento que tuvieron esos balances, calculados con los valores para los últimos treinta años, de los indicadores del desenvolvimiento económico de México. Se presenta la periodización de dicho comportamiento y se caracterizan las etapas que derivan de la misma, enumerando las tendencias relevantes del comportamiento mencionado, así como las medidas específicas de política monetaria y de finanzas públicas que aplicó el gobierno mexicano en cada una de esas etapas, con el propósito de identificar sus posibles fuentes de influencia sobre el desenvolvimiento de los balances de flujos-acervos.

Palabras clave: economía pública y matriz de insumo producto.

THE EFFECT OF STOCK-FLOWS ON FISCAL AND MONETARY
POLICY IN MEXICO

ABSTRACT

The stock-flow model links ongoing transactions with stock variations affected by them, guaranteeing that results will be consistent. This document describes how these balances behaved, calculated using values from the last 30 years, taken from economic development indicators in Mexico. This behavior is broken into time periods, which are described in this work, listing tendencies relevant to the mentioned behavior as well as specific monetary policy and public finance measures that the Mexican government implemented in each phase. This work seeks to identify possible sources of influence on the development of stock-flow balances.

Key words: public economy and input-product model.

INTRODUCCIÓN

La matriz de flujos-acervos es un esquema teórico que vincula las transacciones corrientes con las variaciones de acervos movilizados por ellas, garantizando la consistencia contable de los resultados. En un planteamiento simple que incluye al sector privado no financiero, gobierno, bancos y resto del mundo, puede representarse como en el Cuadro 1.

Cuadro 1. Esquema teórico de la matriz de flujos-acervos

<i>Sector/Concepto</i>	<i>1. Gobierno</i>	<i>2. Sector privado</i>	<i>3. Bancos</i>	<i>4. Resto del mundo</i>	<i>Total</i>	
Balances de flujos	1. Ingresos	Ingreso presupuestal (YG)	Ingreso privado (YP)	– Ingresos externos (YE)	PIB (Y)	
	2. Gastos	– Gasto presupuestal (GG)	– Gasto privado (GP)	Gastos en el exterior (GE)	– PIB (Y)	
Balances de acervos	3. Pasivos	Deuda pública (DG) + base monetaria (H) + crédito interno neto (CIN)	Financiamiento bancario al sector privado (FB)	Depósitos del sector privado (AP) + Depósitos del exterior (AE)	Reserva internacional (R)	Pasivos netos (PN)
	4. Activos	– Reserva internacional (R)	– Base monetaria (H) – Depósitos del sector privado (AP)	– Deuda Interna pública (DIG) – Financiamiento bancario al sector privado (FB) – Crédito interno neto (CIN)	– Depósitos del exterior (ae) – deuda externa pública (DEG) = Cuenta de capitales (CK)	Activos netos (AN)
Flujos-acervos	5. Variación de flujos acervos	Balance presupuestal (BG) – deuda pública (DG)	Balance privado (BP) – deuda privada (DP)	Deuda bancaria (DB)	Cuenta corriente (CC) – Deuda externa (DE)	0
Total		0	0	0	0	0

La consistencia contable de la matriz implica que la suma de sus columnas es nula, y la de sus filas es el agregado de todos los sectores institucionales. De esas sumas resultan los balances del Cuadro 2.

Este documento describe el comportamiento que tuvieron esos balances, calculados con los valores para los últimos treinta años de los indicadores del desenvolvimiento económico de México señalados en el Cuadro 3. Asimismo, periodiza dicho comportamiento y caracteriza las etapas que derivan de esa periodización, ennumerando las tendencias relevantes del comportamiento mencionado, así como las medidas específicas de política monetaria y de finanzas públicas que aplicó el gobierno mexicano en cada una de esas etapas, con el

Cuadro 2. Balances que derivan de la matriz de flujos-acervos

<i>Blances de flujos</i>		<i>Resultado de sumar</i>	<i>Balances de acervos</i>		<i>Resultado de sumar</i>
$BG = YG - GG$	Balance presupuestal	Las dos filas de flujos para cada sector institucional	$DG = DIG + DEG$	Deuda pública	Las dos filas de acervos
$BP = YP - GP$	Balance privado		$DP = FB - H - AP$	Deuda privada	Las dos filas de acervos para cada sector institucional
$CC = YE - GE$	Cuenta corriente	La primera fila	$DB = AP + AE - DIG - FB$	Deuda bancaria	
$Y = GG + GP + GE$	Demanda agregada	La segunda fila	$DE = R - AE - DEG$	Deuda externa	

Cuadro 3. Indicadores usados para calcular los balances de flujos-acervos

<i>Indicador</i>	<i>Fuente</i>
YG = Ingresos del Sector Público Presupuestario	Estadísticas Oportunas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
GG = Gasto del Sector Público Presupuestario	
DIG = Deuda Interna del Sector Público Presupuestario	
DEG = Deuda Externa del Sector Público Presupuestario	
Y = Producto Interno Público	Banco de Información Económica del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática
YE = Exportaciones de bienes y servicios	Balance de pagos de las Estadísticas de Política Monetaria e Inflación del Banco de México
GE = Importaciones de bienes y servicios	
FB = Financiamiento al sector privado no financiero	Informe Anual del Banco de México
R = Reserva Internacional	Activos Internacionales en los Agregados Monetarios y Flujo de Fondos de las Estadísticas de Política Monetaria e Inflación del Banco de México
H = Base monetaria	Agregados Monetarios y Flujo de Fondos de las Estadísticas de Política Monetaria e Inflación del Banco de México
AP = Ahorro privado	Diferencia entre el agregado monetario M2 y la Base Monetaria reportada en los Agregados Monetarios y Flujo de Fondos de las Estadísticas de Política Monetaria e Inflación del Banco de México
AE = Ahorro de no residentes	Diferencia entre los agregados monetarios M4 y M2 reportados en los Agregados Monetarios y Flujo de Fondos de las Estadísticas de Política Monetaria e Inflación del Banco de México
CIN = Crédito interno neto	Diferencia R-H
GP = Gasto Privado	Diferencia Y - GG - GE
YP = Ingreso Privado	Diferencia Y - YG - YE

objetivo de identificar sus posibles fuentes de influencia sobre el desenvolvimiento de los balances de flujos-acervos.

El esfuerzo descriptivo antes señalado se justifica porque el uso de los balances de flujos-acervos no es generalizado ni cotidiano en el análisis macroeconómico de México. Ello no se debe a la falta de consistencia teórica o de resultados relevantes del instrumento analítico referido; por el contrario, los balances de flujos-acervos han sido un tema recurrente entre los representantes del enfoque poskeynesiano, quienes han desarrollado sus fundamentos teóricos y aplicaciones más populares.

Ese interés se debe a que de los balances derivan, por lo menos, tres resultados de utilidad práctica; por un lado, su cálculo implica someter a los datos macroeconómicos al rigor de la consistencia contable, haciendo más confiables los estudios basados en esos datos (denominados contablemente consistentes o simplemente consistentes); por otro lado, posibilita la selección endógena de las variables relevantes para el análisis macroeconómico, al ser esa selección uno de los resultados del diseño del instrumento, más que una decisión arbitraria del macroeconomista y, finalmente, permite eliminar lo que Goodley bautizó como hoyos negros de la macroeconomía.

Conviene aclarar que, pese a su vínculo con el poskeynesianismo, la técnica contable involucrada en el cálculo de los balances de flujos-acervos, tiene validez universal, no así los balances en sí mismos, lo cual constituye una de las causas de que no hayan tenido un uso masivo, pues ello contrasta con la práctica reciente de la ciencia económica, consistente en utilizar los instrumentos teóricos disponibles solamente cuando se clasifican como universalmente aplicables.

En efecto, el diseño de ese instrumento teórico ha sido un proceso más dinámico del acostumbrado, resultando en la falta de un planteamiento único aplicable a toda economía, todo periodo y todo objetivo como sí ocurre, por ejemplo, con el Sistema de Cuentas Nacionales. Por el contrario, existen diversas versiones de los balances de flujos-acervos, una para cada análisis contablemente consistente. Esas versiones difieren, específicamente, en el nivel de agregación de la información que recogen, el cual se determina con base en múltiples consideraciones, que van desde la concepción que tiene el macroeconomista sobre su objeto de estudio, hasta la necesidad de explicar aspectos específicos de una economía y periodo en particular, pasando por argumentos relacionados con la disponibilidad de información.

Lo expuesto hasta aquí deja claro que la elaboración de los balances de flujos-acervos comienza con el diseño mismo del instrumento, el cual se basa, a su vez, en el conjunto de hipótesis sobre el desempeño de la macroeconomía que se representará en los balances, mismas que se reflejan en uno o más asientos contables de la matriz de flujos-acervos o bien en la falta de esos asientos.

Así por ejemplo, en el esquema presentado en el Cuadro 1, que es de diseño propio, la primera hipótesis evidente es que para analizar la macroeconomía mexicana los agentes económicos del país pueden clasificarse en alguno de los siguientes cuatro grupos: gobierno, bancos, sector privado no financiero y resto del mundo. Otra hipótesis evidente, es que la actividad económica de los bancos queda adecuadamente reflejada en los movimientos de los acervos de esas instituciones.

Ahora bien, la información que no se encuentra explícitamente especificada en el esquema analítico, no es omitida, puesto que de no incluirse, no podría lograrse la consistencia contable; por el contrario, dicha información se considera pero agregada con el resto de los datos. En el caso de los bancos antes citado, los flujos están sumados a los del sector privado no financiero.

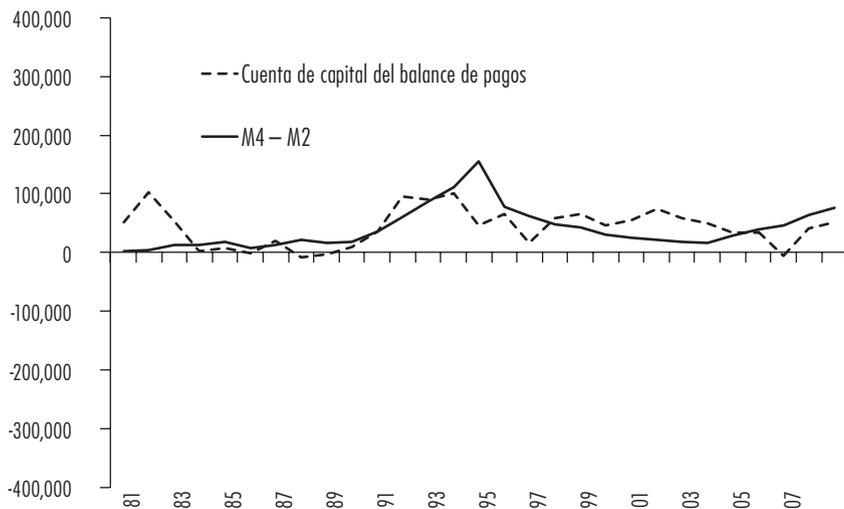
No se especifican en esta introducción todas las hipótesis usadas al diseñar el balance de flujos-acervos descrito en el Cuadro 1, porque se vuelven obvias al leer con detalle ese instrumento analítico; en su lugar, resulta más interesante abundar sobre el tipo de consistencia contable que es posible lograr, al filtrar la información mediante los balances de flujos-acervos. El mejor ejemplo de esa consistencia es el saldo de la cuenta de capitales que se encuentra señalado en el Cuadro 2. En la Gráfica 1, puede verse la doble contabilización que resulta factible hacer de ese balance. La primera es la más comúnmente utilizada y proviene del Balance de Pagos; no obstante, al lograrse la consistencia contable del cálculo, el comportamiento de ese balance coincide con el que tuvo la variación anual de los activos netos que el resto del mundo tiene depositados en el sistema bancario del país, contabilizándolos como la variación anual de la diferencia entre los agregados monetarios M_4 y M_2 .

La consistencia contable implica esa misma coincidencia entre la cuenta de capitales y las variaciones de los depósitos bancarios netos de todos los sectores institucionales; sin embargo, debido a la disponibilidad de información, resulta imposible verificarla para el gobierno y el sector privado no financiero, pues para estos últimos no se contabiliza de manera cotidiana la cuenta de capitales.¹

Pero la utilidad del cálculo de los balances de flujos y acervos, así como de su descripción detallada, no se limita a que ese esfuerzo se realiza sobre datos que son contablemente consistentes, sino que se extiende a la posibilidad de

¹ Específicamente el Sistema de Cuentas Nacionales de los sectores institucionales que publica el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática con frecuencia anual contiene datos de la cuenta de capitales de todos los sectores institucionales, pero solamente para el periodo 1993-2008.

Gráfica 1. Acervos externos netos, 1980-2008
(Millones de pesos de 1993)



eliminar el hoyo negro que significa para el análisis macroeconómico, limitarse a estudiar el desenvolvimiento de los flujos, sin considerar el de los acervos; ese hoyo negro deja de existir porque la función más importante de dichos balances consiste, precisamente, en aclarar el vínculo entre los flujos y las variaciones de acervos, especificando quién se beneficia de la acumulación de capital.

Se encuentra en esta última posibilidad, otra de las causas de que el uso de los balances de flujos-acervos no se haya generalizado. Dada la capacidad que tienen esos balances para descubrir la acumulación de acervos involucrada por los flujos, esos instrumentos analíticos han sido usados principalmente por enfoques económicos opuestos al planteamiento neoclásico.

Una de las conclusiones fundamentales de dicho planteamiento es precisamente la imposibilidad de acumular acervos en el libre-mercado y en el largo plazo. Para ese enfoque teórico, en todo caso, la existencia de dicha acumulación solamente puede tomarse como una prueba de la intervención inadecuada de algunos agentes económicos (como la realización de actividades productivas por el gobierno) o de la existencia de reglas deficientes, incapaces de eliminar comportamientos o estructuras que no son de libre-mercado (como los monopolios). En tal caso, sin embargo, la acumulación se considera una desviación de corto plazo respecto al equilibrio de largo plazo y, por consiguiente, con tendencia a desaparecer del análisis relevante (cuando los agentes económicos responsables corrijan su comportamiento), que es precisamente el de largo plazo. De ello se desprende que, para ese planteamiento teórico, hoy en día dominante, la acu-

mulación de acervos no existe o, en su defecto, no merece estudiarse y mucho menos dimensionarse, validando que el análisis macroeconómico se concentre exclusivamente en el estudio de los flujos.

Uno de los efectos prácticos de las conclusiones antes descritas es la amplia disponibilidad de descripciones del desenvolvimiento de los flujos, que son los balances más utilizados, incluyendo en el mejor de los casos, la descripción de algunos de los rubros que integran el balance de acervos, como la base monetaria o la reserva internacional; comúnmente sin embargo, estos últimos indicadores se incorporan de manera incidental y sin verificar la consistencia contable de los datos utilizados, provocando que el esfuerzo realizado en tal caso, sea incompleto y poco confiable.

Solamente al integrar los balances de flujos-acervos puede evitarse el hoyo negro antes mencionado usando datos contablemente-consistentes y, al eliminarse, se vuelve clara la acumulación de acervos involucrada, de existir esta última. Ha sido el enfoque poskeynesiano, el que ha realizado ese trabajo de integración pero principalmente para la economía estadounidense y algunas otras desarrolladas.

La contribución de este documento consiste en realizar ese esfuerzo para el caso de la economía mexicana, describiendo el comportamiento que tuvieron durante los últimos treinta años, las variables involucradas en los balances de flujos-acervos del país mencionado. Adicionalmente, el documento detalla las medidas específicas de política económica que aplicó el gobierno mexicano en el periodo de estudio, con el propósito de aclarar el vínculo que tuvieron con el comportamiento señalado.

La hipótesis central de la descripción es que el desenvolvimiento macroeconómico que tuvo México en el periodo referido, solamente puede explicarse al comprender el comportamiento de: *a*) los balances de flujos, que son los que tradicionalmente se describen al narrar el desenvolvimiento macroeconómico de los países; específicamente, el balance presupuestal y de la cuenta corriente; siendo menos común en las descripciones macroeconómicas convencionales, el análisis del balance de flujos del sector privado no financiero; *b*) los balances de acervos que comúnmente no se incorporan a la descripción del desenvolvimiento macroeconómico, a pesar de que reflejan los efectos de los flujos y lo que es más importante, evidencian el resultado del desenvolvimiento macroeconómico, al dar cuenta del comportamiento de la acumulación de acervos. Cuando esa acumulación se estudia por grupos de agentes económicos, puede verse claramente cuál de esos grupos fue el que se benefició del desenvolvimiento macroeconómico y, finalmente, *c*) las medidas de política económica específicas que contribuyeron a movilizar o inmovilizar flujos y acervos.

Otra hipótesis relevante es que, en el caso de la macroeconomía mexicana, el desenvolvimiento de los acervos refleja la evolución que tuvo la financiarización² del país, porque propició que la acumulación de activos se concentrara en el sector bancario y, como contraparte, la acumulación de deudas en el sector privado no financiero. Como, además, ese comportamiento estuvo influido e inclusive en algunos periodos, motivado por las medidas de política fiscal y monetaria aplicadas, la propia financiarización del país ha sido el resultado de dichas políticas.

Si bien no hay ninguna regla que señale a la financiarización como un proceso indeseable, lo evidente es que ha traído aparejada mayor inestabilidad financiera y menores estándares de crecimiento económico, con generación de empleos inferior al requerimiento que tiene aparejada la tasa de crecimiento poblacional, resultando en el desempleo al que han sido condenadas las mayorías. La urgencia que ello implica vuelve imprescindible reconocer la contribución que ha tenido en ello la política económica. Al hacerlo se vuelve pertinente la última parte de este documento, pues describe un conjunto de recomendaciones de política económica de aplicación viable y útiles para limitar los efectos indeseables de la financiarización.

Hipótesis adicionales de la descripción son las siguientes: *a*) el balance de acervos no solamente es el indicador que refleja el desenvolvimiento de la financiarización mexicana, sino es el que mejor lo hace, porque evidencia las ganancias crecientes para el sector financiero en que se ha traducido dicha financiarización; *b*) los balances de acervos y flujos se retroalimentan, de tal forma que la explicación del desenvolvimiento de uno de ellos no queda completa si no se revisa lo que ocurrió con el otro y *c*) los cambios que han experimentado los flujos y acervos de la economía mexicana en el periodo de estudio, por su parte, han estado influidos e inclusive motivados, por las medidas específicas de política monetaria y fiscal que ha aplicado el gobierno mexicano en ese lapso.

LOS BALANCES DE FLUJOS Y LOS BALANCES DOMÉSTICOS DE ACERVOS

Durante los últimos treinta años, los balances de flujos han tendido claramente, a su equilibrio, influidos por la política económica contractiva que ha venido aplicando el gobierno. A continuación se describe con detalle esa tendencia al

² Entendida como el “patrón de acumulación en el cual la ganancia se genera crecientemente mediante canales financieros, más que a través del intercambio y la producción de mercancías” (Krippner [2005]: 174).

equilibrio por sector institucional y se ennumeran las estrategias económicas asociadas a dichas tendencias.

Los balances de flujos y las políticas de ingresos y gastos públicos

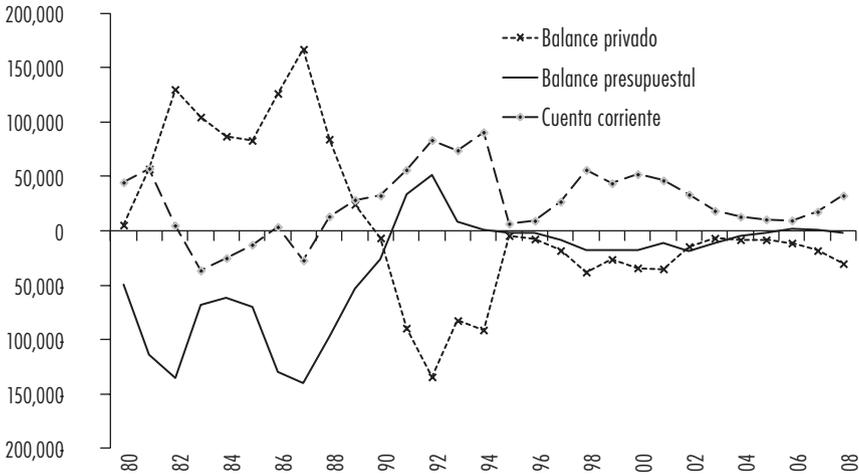
Bajo la premisa de que el crecimiento de la producción es el resultado automático de la apertura comercial, el gobierno adoptó la estabilidad como el objetivo más importante de su política macroeconómica, desde la crisis cambiaria de los setenta. En materia de la hacienda pública, ese objetivo significó llevar al equilibrio a las finanzas públicas mediante:

- **La reducción del gasto público**, que cayó a los niveles más bajos de su historia en 1994, después de que el gobierno privatizó a las empresas paraestatales, principal destino de las erogaciones públicas. Para tener éxito en esa tarea, el propio gobierno volvió rentables a las empresas públicas, al incrementar por decreto, los precios de los bienes que producían, a niveles sin precedentes. El costo de ese ajuste, fueron los fuertes y persistentes fenómenos inflacionarios que enfrentó el país durante toda la década de los años ochenta, que pudieron controlarse hasta el terminó de dicho proceso de ajuste. En adelante, el gobierno indexó el gasto a los ingresos gubernamentales.³
- **El fortalecimiento de los ingresos públicos no petroleros**, mediante la creación de más impuestos y actualización de las tasas de los impuestos que no se aplican al comercio exterior y que no están sujetas a coordinación fiscal internacional. Esas medidas permitieron que, entre 1988 y 1995, los ingresos del gobierno se colocaran por encima de sus gastos, generando un superávit presupuestal que tuvo como contraparte el déficit del balance de flujos del sector privado y el superávit de la cuenta corriente (Gráfica 2), los cuales derivaron de:
- **La desaceleración de la producción asociada al ajuste del déficit público**, cuya reducción más profunda coincidió con el periodo de mayor recesión (Gráfica 3).⁴ Esa desaceleración influyó en el superávit corriente porque deprimió las importaciones, y en el déficit privado, porque derivó en una pérdida de empleos que redujo los ingresos privados.

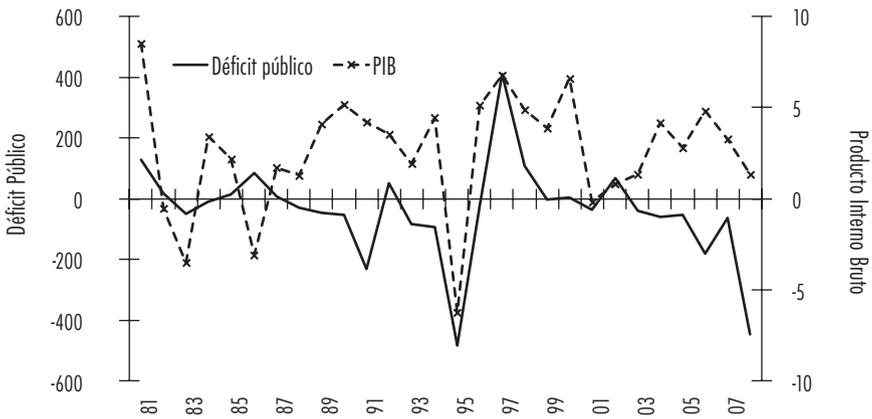
³ Por obligación legal desde 2009, según señala el Artículo 17 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

⁴ Todas las gráficas son de elaboración propia con datos de las fuentes estadísticas.

Gráfica 2. Balance de flujos por sectores institucionales, 1980-2008
(Millones de pesos de 1993)



Gráfica 3. Tasas de crecimiento real del déficit público y PIB, 1981-2008
(Porcentajes)

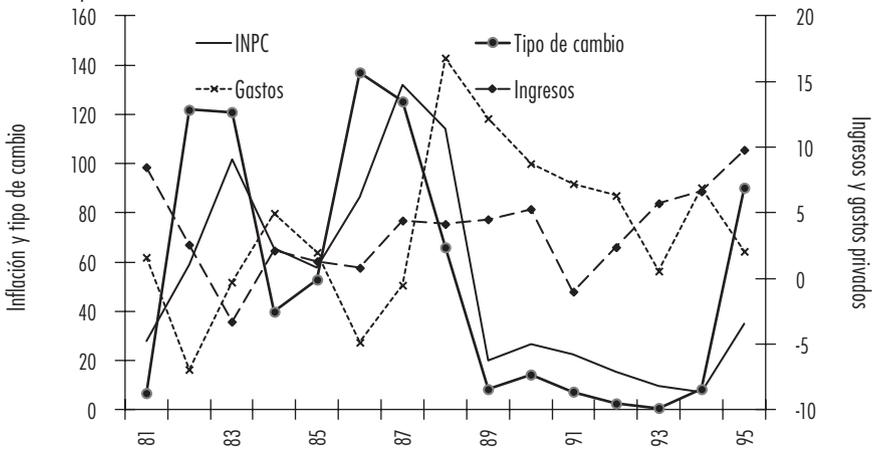


- **El impulso inflacionario de las devaluaciones** que registró el peso en el periodo de referencia, el cual exacerbó el crecimiento que ya estaba experimentando la inflación por el ajuste de los precios oficiales. Ese aumento no pudo ser contrarrestado por los trabajadores porque aceptaron incrementar sus salarios menos que la inflación en la concertación social que el gobierno impulsó como parte de su programa antiinflacionario, posibilitando la

transferencia a los empresarios domésticos, de los ingresos que los asalariados dejaron de obtener. Como la concertación comprometió también a los productores a mantener los aumentos de los precios de sus mercancías por debajo del crecimiento del tipo de cambio y las tasas de interés, esa estrategia afectó la posición de los ingresos de los empresarios no financieros frente a los ingresos de los tenedores de dólares y valores.

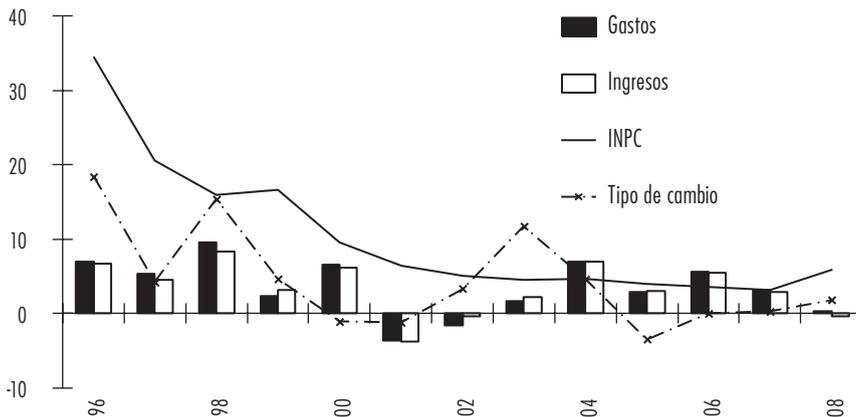
El resultado de lo anterior fue que los ingresos privados no aumentaron igual que los precios y, por el contrario, el gasto privado sí lo hizo; otra consecuencia fue que los ingresos privados absorbieron el costo de la devaluación (Gráfica 4). Con ello, dichos ingresos privados disminuyeron por debajo del gasto privado, mientras que las transferencias financieras al exterior se incrementaron.

Gráfica 4. Tasas de crecimiento del INPC, tipo de cambio, los ingresos y gastos privados reales, 1981-1995 (Porcentajes)



Conforme la inflación y las variaciones cambiarias se fueron moderando, el balance privado de flujos comenzó a enfilarse hacia su equilibrio; no obstante, hasta 2002 mantuvo un saldo negativo más bajo que el déficit público, reflejando así que estaba pagando la mayor parte del costo del superávit externo, aunque seguía compartiendo esa responsabilidad con el sector público; por su parte, la inflación y el tipo de cambio se estabilizaron, la producción no experimentó crecimiento y, al mismo tiempo, los balances de flujos de los sectores institucionales domésticos alcanzaron su equilibrio (Gráfica 5), permaneciendo ahí hasta la actualidad, por la estrategia de indexar el gasto a los ingresos públicos.

Gráfica 5. Tasas de crecimiento del INPC, del tipo de cambio, los ingresos y gastos privados reales, 1996-2008 (Porcentajes)



La cuenta corriente, por su parte, volvió a ser superavitaria desde 2006, porque la falta de crecimiento de la producción ha mantenido deprimidas las importaciones. Como el déficit del sector público siguió en equilibrio, el balance de flujos privado compensó todo el superávit en cuenta corriente, al caer a cero la tasa de crecimiento de los ingresos privados. Esa caída fue el reflejo de la falta de creación de empleos que derivó de la ausencia de crecimiento de la producción, así como de que la actualización salarial no compensó la inflación observada.

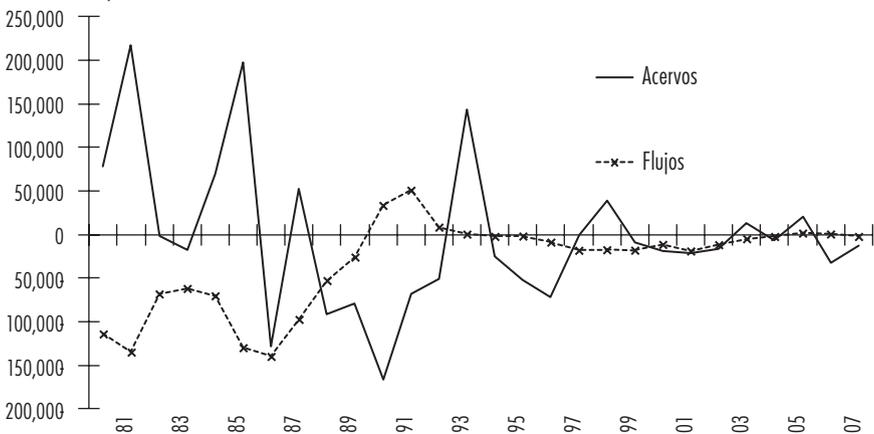
Los balances de acervos y la política monetaria

Si bien la tendencia al equilibrio se reflejó en las variaciones de los acervos, no impidió el creciente endeudamiento del sector privado no financiero, que alcanzó su mayor nivel de los últimos cincuenta años. Si bien como contraparte, el endeudamiento público ha sido moderado, muestra una clara tendencia creciente que comienza a volverse preocupante. El reflejo de todo lo anterior es la tasa de ganancia real creciente para el sector financiero. A continuación se describe el desenvolvimiento que tuvieron los balances de acervos por sector institucional, enumerando las medidas de política económica asociadas a la descripción.

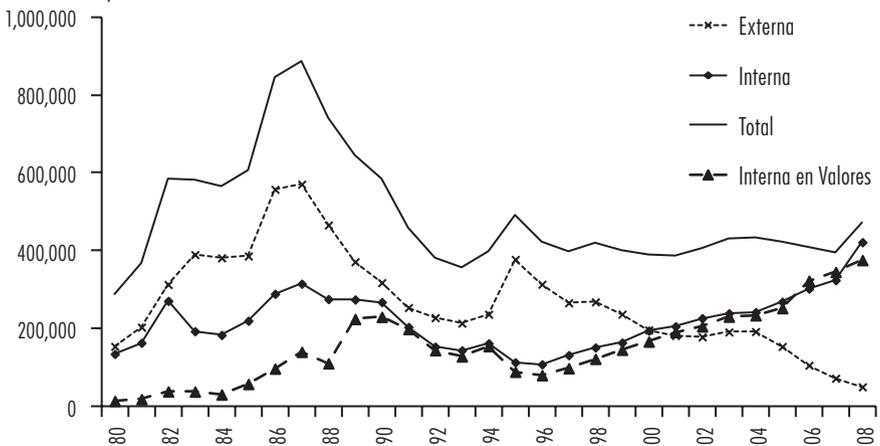
El balance de acervos del gobierno

La situación deficitaria que tuvo el balance de flujos del gobierno hasta 1989, fue financiada por el creciente endeudamiento neto que experimentó su balance de acervos (Gráfica 6), el cual llevó al saldo de la deuda pública a los niveles más altos de su historia (Gráfica 7). Por su parte, la base monetaria, reservas y crédito interno neto, experimentaron fluctuaciones alrededor de una tendencia constante (Gráfica 8).

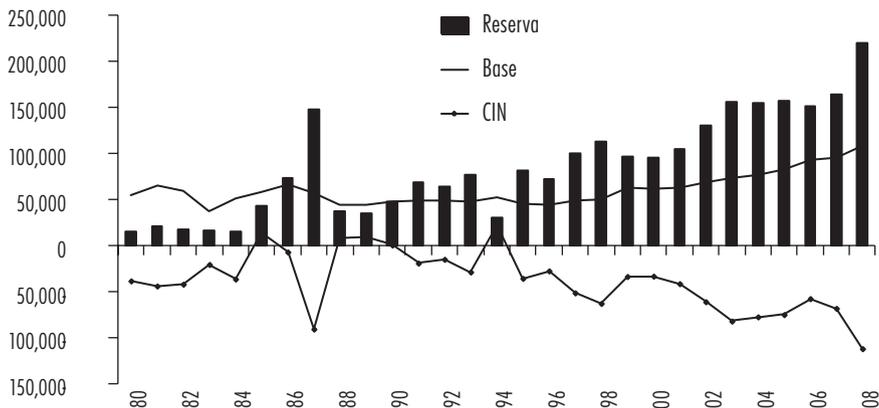
Gráfica 6. Balances de flujos y acervos del gobierno, 1981-2008
(Millones de pesos de 1993)



Gráfica 7. Saldos de la deuda pública total, interna y externa, 1981-2008
(Millones de pesos de 1993)



Gráfica 8. Saldos de la base monetaria, el CIN y la reserva internacional, 1980-2008
(Millones de pesos de 1993)



Del año antes mencionado y hasta 1993, la situación se revirtió y el superávit presupuestal le permitió al gobierno desendeudarse, con lo cual, el saldo de la deuda pública regresó al nivel que tuvo antes de la crisis de 1982, permaneciendo constante hasta la fecha.

En ese periodo, el saldo de la base monetaria no cambió su tendencia constante pero la reserva internacional y el crédito interno neto sí. La reserva se movió alrededor de una tendencia creciente que aumentó en la misma magnitud en que cayó la tendencia del crédito interno neto, la cual se volvió negativa desde 1995. Con esos cambios, el balance de acervos del sector público llegó a cero, igual que el balance presupuestal.

La composición del saldo de la deuda también experimentó dos cambios evidentes: la deuda interna sustituyó a la externa y la deuda pública se bursatilizó. Esas modificaciones ocurrieron en un proceso que puede periodizarse como se describe en los siguientes dos apartados.

a) La desregulación del sistema financiero

Desde finales de los setenta el gobierno inició el cambio estructural del sistema financiero del país, con el objetivo de sustituir por financiamiento bursátil, los recursos que el sector público obtenía del sistema de encaje legal.

Ese cambio significó:

- Capitalizar y modernizar al sistema bancario utilizando recursos públicos.
- Deshacer el vínculo crecimiento económico-base monetaria-déficit público-deuda pública, desmantelando al sistema de encaje legal.

- Propiciar la determinación de mercado de las tasas de los bonos públicos, al adoptar la práctica de vender esos valores mediante subastas en las cuales ofrece una cantidad fija de cada instrumento para permitir que la tasa de interés se determine por la demanda del instrumento.⁵
- Indexar las tasas de interés bancarias a las tasas de los bonos públicos, para lo cual el gobierno tenía amplia capacidad porque definía las tasas pasivas por decreto.

Las últimas dos políticas permitieron, por un lado, mantener al alza el costo de oportunidad del dinero y, por consiguiente, la rentabilidad de conservar los recursos monetarios invertidos en valores; por otro, estimular los depósitos bancarios y, finalmente, incentivar la entrada de capitales externos al país. Aunque no se encuentra reconocido en el discurso oficial, todo ello volvió rentable al negocio bancario.

Para cumplir con esos objetivos, el gobierno fue flexibilizando gradualmente las tasas bancarias y relajó las reglas de las operaciones con divisas; no obstante, debido a que esas medidas significaron una desregulación y apertura aceleradas del sistema financiero doméstico, desembocaron en la crisis de 1982 y en la nacionalización bancaria.⁶

A pesar de que significó un paréntesis para la liberalización financiera del país, el gobierno aprovechó la nacionalización para capitalizar al sistema bancario utilizando recursos públicos,⁷ así como, para reestructurarlo, valiéndose de su ilimitado poder institucional.

Adicionalmente, la administración de la banca nacionalizada, no abandonó el manejo flexible de las tasas bancarias, las cuales fueron desreguladas completamente antes de reprivatizar a los bancos, garantizando, al mismo tiempo, que siguieran indexadas a las tasas de los títulos de deuda pública.⁸ En 1989, la banca empezó a adquirir características internacionales, al serle otorgado el permiso para conformar grupos financieros.⁹

Para entonces, la bursatilización había comenzado a adquirir carácter masivo, pues los valores públicos llegaron a representar más de la tercera parte de

⁵ Esa práctica solamente se abandonó durante un corto periodo, entre 1982 y 1986, según refiere Banco de México, *Informe Anual*, 1985, p. 26, y 1986, p. 28.

⁶ Según refiere, *Op. Cit.*, 1982, p. 93.

⁷ Como la reposición a la banca de los dólares fugados, según reporta, *Op. Cit.*, 1982, p. 99.

⁸ Al ordenarles a las instituciones bancarias establecer sus tasas con referencia a la tasa corriente de los títulos de deuda pública, como informa, *Op. Cit.*, 1989, p. 32.

⁹ *Op. Cit.*, 1989, pp. 34-35.

la deuda pública total. En ese aumento influyó, por un lado, la expansión que tuvieron las ventas de petróleo mexicano a Estados Unidos desde 1979 y hasta antes de la crisis de 1982, porque dicha expansión se financió por la vía bursátil;¹⁰ asimismo, los pagos de las indemnizaciones que derivaron de la nacionalización bancaria, porque se realizaron en valores y, finalmente, la renegociación de la deuda externa que llevó a cabo el gobierno para contrarrestar la crisis de pagos que se suscitó en 1988. Dicha negociación ocurrió precisamente un año antes de que la emisión de bonos públicos duplicara su participación en la deuda total, al pasar de 15 a 39%; asimismo, comprometió a México a canjear su deuda externa vieja por bonos públicos nuevos, que aplazaron los vencimientos y redujeron el principal, a cambio de tasas de interés más altas y de liquidar los nuevos bonos en un menor plazo.¹¹

Como en 1988 México no pudo obtener fondos externos,¹² financió esas operaciones con los recursos domésticos que derivaron del programa de ajuste presupuestal y de la fijación de precios y salarios que resultó de la concertación social. Puesto que esas estrategias deprimieron la demanda de activos líquidos de trabajadores, empresarios y gobierno, le posibilitaron al Banco de México recogerlos del sistema bancario a cambio de CETES principalmente. La contraparte de esas emisiones fue la reducción del crédito interno neto, que tuvo en 1988, su segunda caída más importante de los últimos treinta años.

Como el gobierno cumplió con su programa de pagos de la deuda externa usando préstamos bancarios, esa política implicó la conversión de deuda externa en interna desde 1988. Hasta la crisis de 1994, la conversión se financió principalmente con los recursos que el Banco de México recogió del sistema bancario con sus emisiones de CETES y, en 1993, también de TESOBONOS.¹³ Con esos activos, el gobierno fue realizando liquidaciones de la propia deuda interna, específicamente de BONDES, cuyo saldo cayó más que el de los CETES en ese periodo. En el agregado, los pagos fueron suficientes para mantener a la baja el saldo de la deuda total.

b) La apertura del sistema financiero

De la descripción del apartado anterior, queda claro que para 1989 la política monetaria operaba de lleno con el propósito de administrar las tasas de interés

¹⁰ Mediante la emisión de los PETROBONOS el gobierno obtuvo financiamiento externo que fue amparado con las ventas esperadas de petróleo, según refiere *Op. Cit.*, 1977, p. 52.

¹¹ Los detalles del acuerdo que derivó de la renegociación de la deuda efectuada en 1988 se encuentran en *Op. Cit.*, p. 34.

¹² Según refiere *Op. Cit.*, 1988, p. 33.

¹³ Lo cual se explica porque ese año comenzó la emisión de Tesobonos a 91 y 182 días, cuyos rendimientos incorporaron la ganancia cambiaria, según refiere *Op. Cit.*, 1993, p. 226.

junto con la inflación y el tipo de cambio, utilizando el mecanismo de mercado que derivaba de financiar dichas estrategias con la emisión de bonos públicos. La tarea pendiente del gobierno para ese entonces, consistía en desarrollar un esquema institucional que sirviera de base para la apertura completa de la economía.

Esa transformación implicó la privatización de la banca nacionalizada; la modernización del sistema de pagos; la homologación a estándares internacionales de las facultades e instrumentos financieros a disposición de las instituciones bancarias y no bancarias; así como la reformulación de la política monetaria; en el último caso, con las siguientes medidas:

- Limitar el uso de la deuda interna y, en específico, de la emisión de valores públicos, a ejercer la restricción monetaria, lo cual pudo lograrse porque la deuda pública se había liberado de su responsabilidad de financiar el déficit público, este último se acercaba a su equilibrio y, finalmente, porque se había avanzado en la bursatilización de la deuda preexistente, proceso que prácticamente finalizó durante la crisis de 1994.
- Volver cotidianos los mecanismos utilizados para aumentar el costo del circulante, lo cual ocurrió cuando el Banco de México comenzó a ejercer su papel de acreditante de última instancia frente a la banca, en 1991, al adoptar la práctica de intervenir diariamente en el mercado de dinero para retirar el exceso de liquidez.
- Proporcionar reconocimiento legal a los mecanismos implementados para aumentar el costo de oportunidad del circulante, al ponerse en marcha, el año antes mencionado, la estrategia de objetivos de inflación y formalizarse su uso en 1993. Ese mecanismo significó que el Banco de México proveyera el circulante al sistema bancario a cambio de tasas de interés superiores a las de mercado, conocidas como tasas de castigo, manteniendo al alza a las tasas bancarias, sin determinarlas por decreto.
- Garantizar la aplicación automática de la política monetaria basada en los mecanismos de mercado, al modificarse la Constitución Política del país y emitirse la nueva Ley del Banco de México, en 1993. Igual que había ocurrido en 1982, sin embargo, esas medidas significaron la apertura y desregulación aceleradas del sistema financiero del país, desembocando en la crisis de 1994.¹⁴

¹⁴ En López, Julio; Juan Carlos Moreno-Brid y Martín Puchet. *Financial Fragility and Financial Crisis in México*, Documento mimeografiado, 2004, se muestra que la inestabilidad de ese periodo tuvo su origen en el aumento de la fragilidad financiera derivada de la liberalización y desregulación comercial y financiera.

El objetivo inmediato de la estrategia adoptada para enfrentar esa crisis, consistió en recapitalizar al sistema financiero, para estabilizar el desenvolvimiento de la inflación y el tipo de cambio; lo cual, sin embargo, revirtió la tendencia decreciente de la deuda pública. En el caso de la interna, porque los programas de rescate a bancos y ahorradores en que se tradujo la estrategia de recapitalización, convirtieron en deuda pública los enormes pasivos bancarios que resultaron de la fuga de capitales que experimentó el país el año antes mencionado. Por su parte, la deuda externa aumentó por los créditos especiales que México recibió de Estados Unidos para pagar los TESOBONOS, que estaban principalmente en manos de no residentes y vencieron en 1995. Conforme el gobierno fue liquidando esos títulos, la conversión de deuda externa en interna volvió a acelerarse.

Por otro lado, después de la crisis de 1994 el gobierno aceleró el proceso de apertura financiera de México, autorizando en 1995 la adquisición de bancos por personas morales no residentes y en 1998 por todo tipo de inversionistas.

A partir de entonces fue legalizada la participación de extranjeros en la propiedad de los bancos, pues era ya un hecho por las implicaciones de algunos de los programas de salvamento bancario. Ello volvió creciente la participación de extranjeros en la propiedad de los bancos que operan en México, llevando a su punto final a la apertura financiera del país, la adquisición de la totalidad de las acciones de prácticamente todos los bancos domésticos por inversionistas internacionales, realizada con base en las autorizaciones antes descritas.¹⁵ Con adición a esas medidas estructurales, en materia de política monetaria el Banco de México:

- Siguió utilizando la emisión de bonos públicos solamente con fines de restricción monetaria y de refinanciamiento de los propios bonos públicos.
- Fortaleció los mecanismos para garantizar que las tasas bancarias continuaran indexadas a las tasas de los valores públicos.¹⁶
- Puso en marcha el régimen de encaje promedio cero con el cual profundizó la restricción monetaria porque determinó que los intereses de castigo, se aplicarían a todo saldo acumulado negativo en las cuentas únicas que superara el límite establecido de antemano por el propio Banco de México,

¹⁵ La primera operación de esa naturaleza se efectuó en 2000, con la autorización para que Citygroup adquiriera Banamex, como reporta Banco de México, *Op. Cit.*, 2001, p. 77.

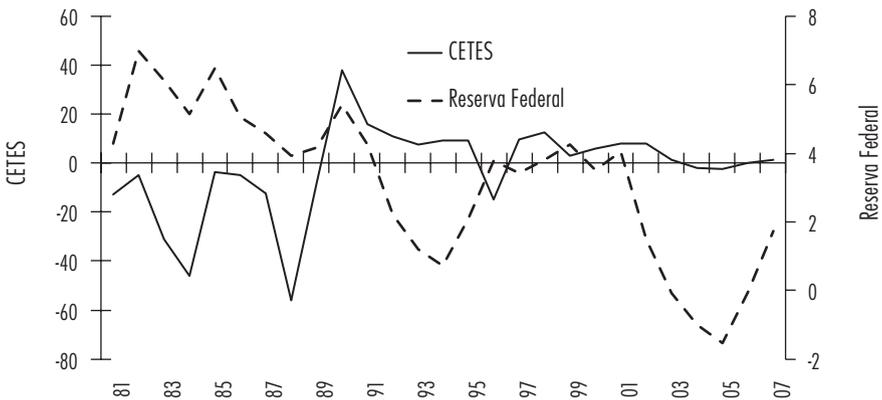
¹⁶ Lo cual se encuentra reportado en el *Informe Anual* de 1995 del Banco de México, pp. 214-215. Las referencias permitidas en ese entonces, se han sujetado a modificaciones, según refieren los *Informes Anuales del Banco de México* correspondientes a 1996, pp. 226-228 y 1997, p. 225, así como la Circular-Telefax 52/2001 y la Circular-Telefax 23/2002 del 26 de julio de 2002 del Banco de México.

denominado corto a la oferta monetaria.¹⁷ Ese régimen estuvo vigente los siguientes diez años, con modificaciones que no cambiaron sus efectos. En 2005, el Banco de México sustituyó los cortos por sus decretos sobre las condiciones de liquidez de la economía¹⁸ y en 2008 por la estrategia de establecer la tasa de fondeo bancario, en sustitución del corto.¹⁹

Las estrategias descritas en el último inciso, han permitido al gobierno su propósito de propiciar el crecimiento real del costo de oportunidad del circulante y, por consiguiente, del rendimiento de los bonos públicos frente al rendimiento de los saldos monetarios, para estimular la demanda de dichos bonos públicos y, con ello, la restricción monetaria y refinanciamiento de los propios bonos públicos, derivada de su adquisición.

Como esos bonos están nominados en pesos y son negociados en el territorio nacional, constituyen deuda interna, la cual sustituyó por completo a la deuda externa en un ambiente de tasas reales de interés domésticas crecientes e internacionales decrecientes (Gráfica 9).

Gráfica 9. Tasa de interés real del promedio mensual de los CETES a 28 días y de la Reserva Federal, 1981-2008 (Porcentajes)



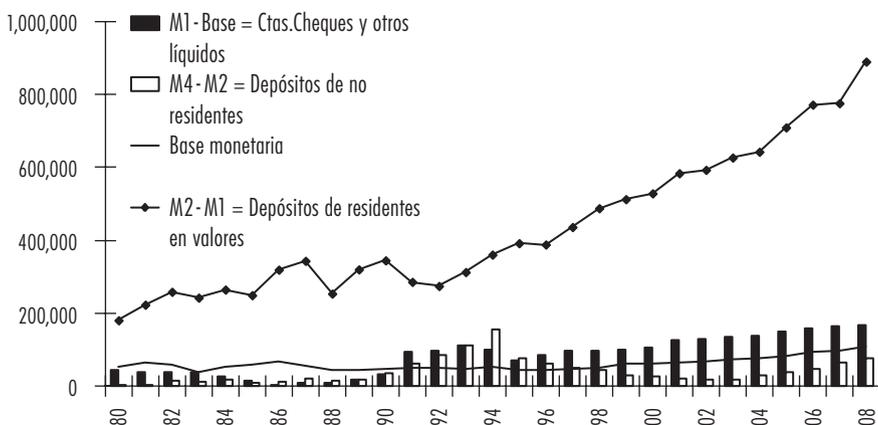
¹⁷ Anteriormente, esos intereses se aplicaban discrecionalmente a los saldos negativos que el instituto central consideraba cuantiosos. Los cambios respecto al régimen que había entrado en vigor en 1993 están descritos en el *Informe Anual* de 1995 del Banco de México, pp. 209-213.

¹⁸ Cuando el Banco de México decretaba la modificación de las condiciones de liquidez, definía los puntos porcentuales en que cambiaría la tasa de fondeo bancario diariamente, según describe el *Informe Anual del Banco de México* de 2005.

¹⁹ El anuncio de la entrada en vigor de esa estrategia está en el *Programa de Política Monetaria* de 2008, pp. 55-56.

Para lograr la conversión, el gobierno intercambió por bonos públicos domésticos, principalmente por CETES y BONDES, el aumento que tuvo en ese entonces el saldo de los depósitos bancarios domésticos (Gráfica 10). Ese aumento coincidió con la puesta en marcha del nuevo esquema de administración de los ahorros para el retiro y puede explicarse porque dicho esquema puso a disposición de los bancos las pensiones de los trabajadores que anteriormente habían sido custodiadas por las instituciones públicas de seguridad social.

Gráfica 10. Componentes del agregado monetario M4, 1980-2008
(Millones de pesos de 1993)



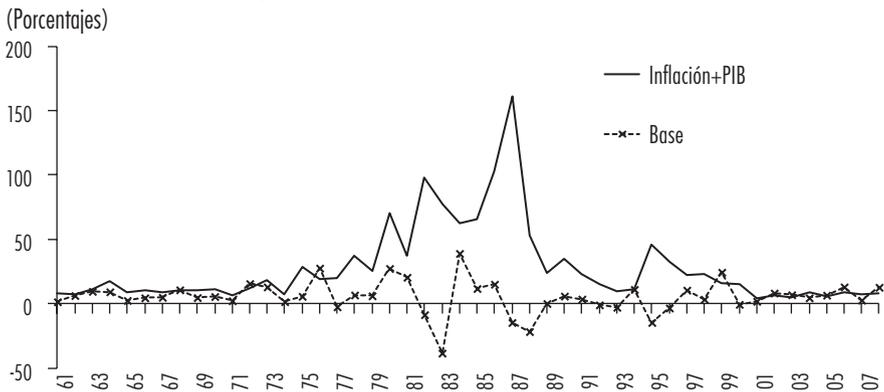
La reducción que al mismo tiempo experimentó la deuda externa, permite concluir que los fondos que obtuvo de esa forma el gobierno y que aumentaron su deuda interna, se destinaron a pagar la deuda externa conforme esta última iba experimentando vencimientos, después de permanecer atesorados en la reserva internacional.

A partir de 2000, la tendencia creciente de la deuda interna se aceleró, llegando en 2008 a un nivel real superior al que tenía la deuda externa antes de la crisis de 1982; es decir, antes de que se privatizaran las empresas públicas. Ese aumento coincidió con la creación de los Bonos a Tasa Fija, los cuales han sido los instrumentos de mayor crecimiento desde el año mencionado.²⁰ Si bien esas

²⁰ Según se desprende de los datos más recientes publicados al respecto por el Banco de México en sus *Estadísticas de Política Monetaria e Inflación* en Internet.

emisiones le han permitido al gobierno mejorar los términos de contratación de su endeudamiento²¹ y además, aumentar la base monetaria a la misma tasa que la suma de los crecimientos de la producción y la inflación (Gráfica 11), como ocurría antes de 1982, su destino principal ha sido la acumulación de reservas internacionales (Gráfica 8).

Gráfica 11. Tasa de crecimiento anual de la base monetaria y suma de tasas de crecimiento anual del PIB real y el INPC, 1961-2008 (Porcentajes)



El balance de acervos del sector privado

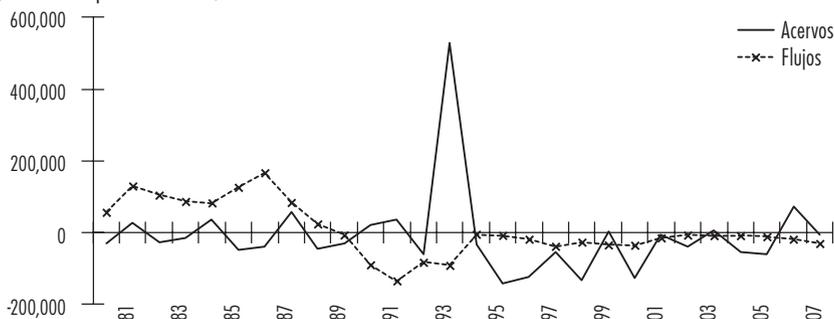
Después de la crisis de 1994, el endeudamiento neto del sector privado tuvo un aumento histórico que llevó al saldo de la deuda privada a su nivel más alto de las últimas tres décadas, al crecer en 162% en términos reales solamente de un año a otro (Gráficas 12 y 13).

Ese endeudamiento absorbió el ahorro que derivó de los superávits que tuvo el balance de flujos privado entre 1983 y 1989, duplicando el déficit acumulado por ese mismo balance entre 1990 y 1994. Lo anterior, junto con el aumento sin precedentes que experimentaron las tasas de interés bancarias en 1994²² y con la

²¹ Al caracterizarse por tener plazo más largo que el resto de valores públicos, además de que ofrecen tasa de rendimiento fija para cada emisión, según refiere la nota técnica publicada al respecto por el Banco de México en www.banxico.org.mx.

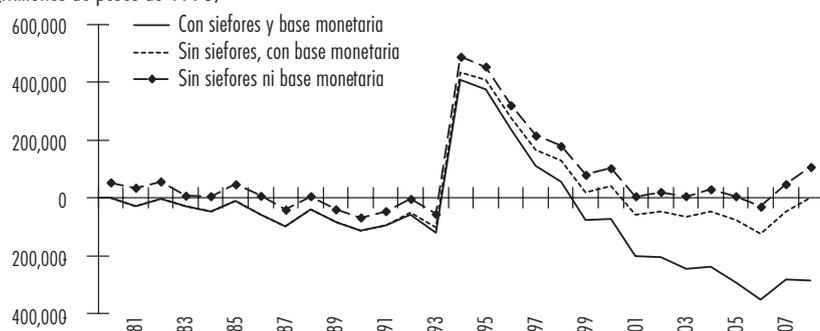
²² Por ejemplo, el promedio mensual de la tasa a la apertura de los depósitos de ventanilla a plazo fijo de 2 meses tuvo un aumento de 165.0% según los datos publicados en www.banxico.org.mx. Destaca que ese crecimiento es similar el que tuvo la deuda privada.

Gráfica 12. Balance de flujos y acervos del sector privado no financiero, 1981-2008*
(Millones de pesos de 1993)



* Para los acervos, las cantidades negativas denotan desendeudamiento.

Gráfica 13. Saldo del balance de acervos del sector privado, 1980-2008*
(Millones de pesos de 1993)



* Las cantidades negativas denotan desendeudamiento.

existencia de contratos de préstamos bancarios leoninos,²³ sugiere que la mayor parte de esa deuda estuvo constituida precisamente por los intereses a su cargo que aceptaron los agentes privados, lo cual se explica porque desde principios de 1994, para ese sector, su deuda se había vuelto impagable, al combinarse el mencionado

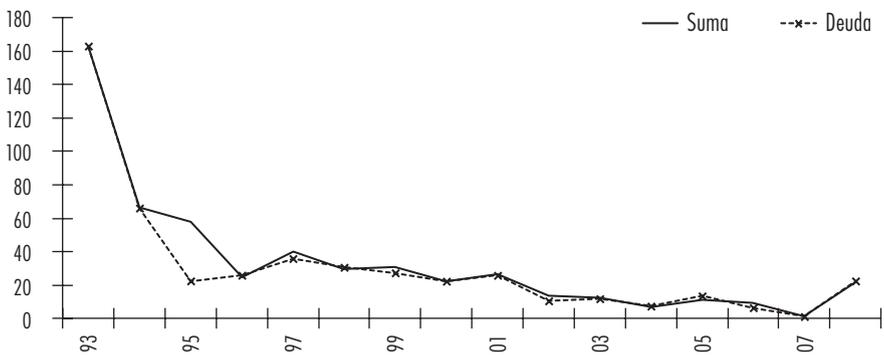
²³ Esas prácticas incluyen esquemas de cobro de intereses que fueron prohibidas después de la crisis de 1994, como la de cambiar la tasa pactada por la máxima referencia del momento, según refiere Banco de México (*Informe Anual*, 1995, p. 214), así como otras prácticas que fueron objetadas por los deudores, como el anatocismo que, sin embargo, fue validado por la Suprema Corte de Justicia de la Nación (ejecutoria de la Contradicción de tesis 31/98), a pesar de no haber recibido igual tratamiento jurídico el anatocismo en reversa (fallo de la institución mencionada, en mayo de 2010).

incremento de las tasas de interés, con la pérdida de poder adquisitivo que tuvieron sus ingresos por la fijación de salarios y precios que derivó de la concertación social que todavía estaba vigente en ese momento. Como esa deuda estaba amparada, en su mayoría, por las viviendas de los deudores, estos últimos buscaron proteger sus bienes y, alentados por los programas de salvamento que puso en marcha el gobierno, aceptaron el cargo de una deuda que no habían utilizado.

A partir de 1995 y hasta antes de 2000, el saldo de la deuda privada fue cayendo como reflejo de las amortizaciones que realizaron los deudores, aprovechando que en ese periodo su déficit de flujos iba a la baja. El último año mencionado, sin embargo, revirtió su tendencia, colocando al sector privado en la paradoja de haber aumentado el saldo de su deuda en un contexto en el que sus balances de flujos y acervos tendían al equilibrio. La deuda privada volvió a llegar al saldo más alto de su historia en 2007 y 2008, cuando el balance de acervos del sector privado era superavitario, lo que indicaba que ese sector no requería endeudarse.

El equilibrio y superávit que tuvo el saldo del balance de acervos financieros del sector privado desde 1995, se explica por los ahorros para el retiro; de omitirse ese rubro, el resultado se convierte en endeudamiento neto desde 2000, el cual aumenta todavía más, si la base monetaria tampoco se trata como un activo privado. Lo anterior justifica que el crecimiento del saldo de la deuda privada, tenga el mismo comportamiento y casi el mismo nivel que la tasa resultante de sumarle al crecimiento del ahorro para el retiro la tasa de reducción de la base monetaria²⁴ ponderada por el promedio anual de la tasa de CETES a 28 días (Gráfico 14).

Gráfica 14. Tasa de crecimiento del saldo de la deuda privada real y suma de la tasa de crecimiento real del ahorro para el retiro más la tasa de reducción real de la base monetaria ponderada por la tasa de CETES a 28 días (Porcentajes)



²⁴ Que es igual a la tasa de crecimiento de esa variable pero con signo negativo.

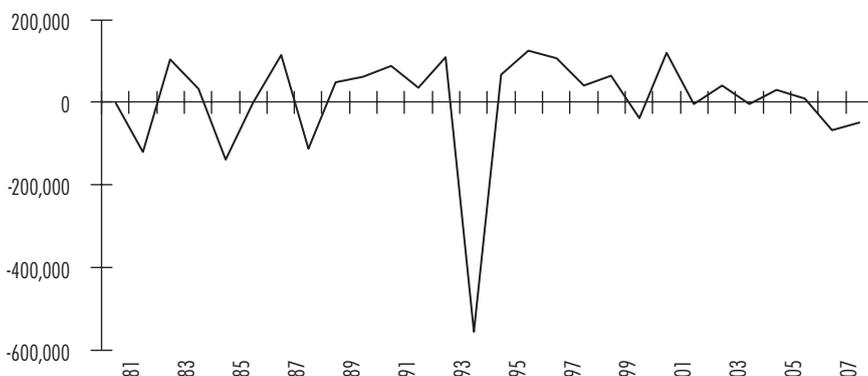
Esa observación empírica indica que el crecimiento de la deuda privada no es el resultado de una cultura consumista, pues como se vio anteriormente, en los últimos años el gasto privado ha tendido a colocarse en el mismo nivel que los ingresos privados. El aumento de la deuda privada puede explicarse, más bien, por el éxito que ha tenido la política pública para lograr la estabilidad, pues ha dado lugar también a los siguientes factores que explican el mayor endeudamiento privado:

- La tendencia creciente que ha tenido el costo del financiamiento bancario, como resultado de que el gobierno logró su objetivo de mantener al alza el costo de oportunidad del dinero.
- La prohibición a los trabajadores de utilizar sus ahorros para el retiro a pagar su gasto corriente.
- La reducción a cero del déficit público, el cual canceló al gasto público como un medio de provisión de base monetaria gratuita a la sociedad.
- La conversión de los bancos en el único canal para distribuir la base monetaria, cuyos aumentos pueden tomarse como pasivos privados porque los bancos proporcionan a la sociedad esa base monetaria solamente en la forma de endeudamiento.

El balance de acervos bancario

La contraparte del aumento de las deudas pública interna y privada, ha sido la reducción del déficit del balance de acervos financieros del sector bancario, el cual se ubicó en su equilibrio desde 2000 (Gráficas 15 y 16). Como se muestra ahí, sin embargo, ese equilibrio se convierte en superávit cuando se le imputan

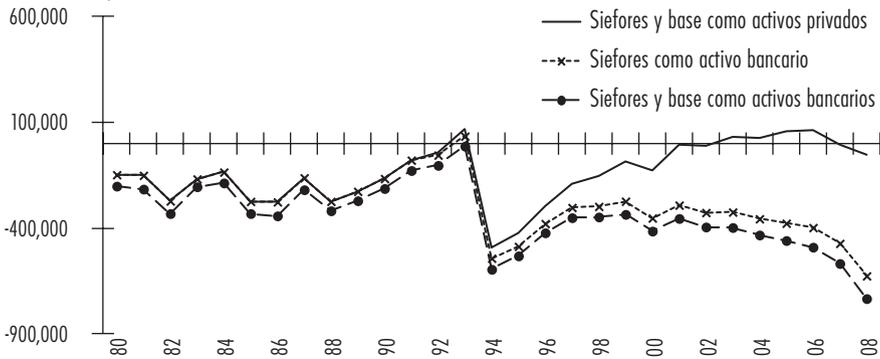
Gráfica 15. Balance de acervos del sector bancario, 1981-2008*
(Millones de pesos de 1993)



* Las cantidades negativas denotan desendeudamiento.

Gráfica 16. Saldo del balance de acervos del sector bancario, 1981-2008*

(Millones de pesos de 1993)



* Las cantidades negativas denotan desendeudamiento.

al balance bancario, como un activo, los fondos de ahorro para el retiro de los trabajadores, convirtiéndose en un superávit todavía mayor, si se considera de la misma forma la base monetaria.

Ello implica que para poder disponer de ganancias netas, como ha reportado que ha sucedido en los últimos años la propia banca, **esta última** tiene que apropiarse, por lo menos, de los fondos de ahorro para el retiro, lo cual no es un resultado remoto si se considera que son los que respaldan la deuda privada y, todavía menos remoto, si se toma en cuenta que esa deuda tiene posibilidades de volverse impagable, porque seguirá creciendo conforme siga aplicándose la estrategia de restricción monetaria.

LA CUENTA DE ACERVOS DEL RESTO DEL MUNDO Y LA POLÍTICA CAMBIARIA

Con relación a la política cambiaria, México tuvo que alinearse al acuerdo que al respecto, habían adoptado los países desarrollados en 1973²⁵ y dejar de recurrir al ajuste del contenido de oro de su moneda para equilibrar sus cuentas externas, permitiendo, por consiguiente, que los movimientos de la reserva internacional y del tipo de cambio reflejaran ese ajuste.

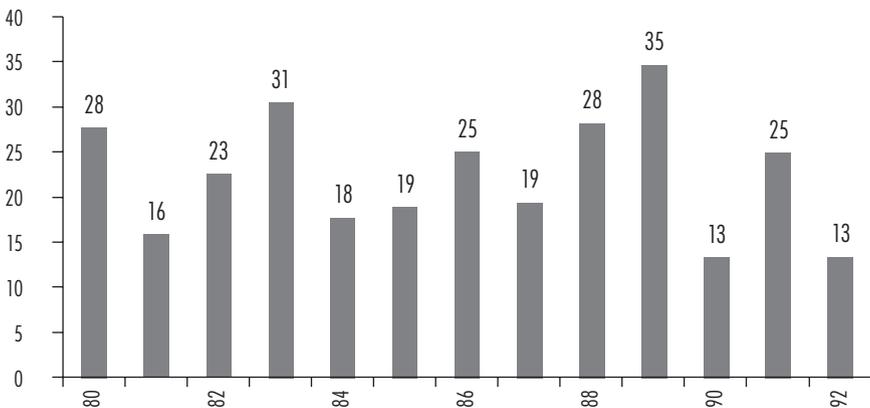
²⁵ Las características de ese Acuerdo están resumidas en el *Informe Anual* de 1973 del Banco de México, p. 43, cuya versión legal fue la modificación de 1978 al convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional que describe el *Informe Anual* de 1978 del Banco de México, p. 14. Ese nuevo convenio comprometió a los países miembros del FMI a adoptar la flexibilidad como su régimen cambiario oficial y al dólar como moneda patrón; también, a dejar de indexar sus monedas al oro y a reducir su dependencia hacia los recursos del Fondo.

La política cambiaria

Con lo anterior y con la apertura comercial y financiera del país, los determinantes de las dos variables mencionadas se modificaron porque:

- La fuente de las presiones cambiarias dejó de estar en el déficit comercial después de 1982 al lograrse que ese balance fuera superavitario. Desde entonces, las fluctuaciones del peso se asociaron a las fluctuaciones de los flujos de capitales financieros externos.
- La fuente de las Reservas Internacionales dejó de estar en los préstamos externos de largo plazo provenientes de los grandes organismos financieros internacionales y de las tenencias de oro del país, siendo sustituidos por la emisión de títulos de deuda pública denominados en dólares y, desde 1989, también por los bonos públicos en moneda doméstica, a lo cual se suma la adquisición de las divisas de PEMEX que realiza el Banco de México. Este último tipo de operaciones son la principal fuente de la reserva internacional (Gráfica 17) y le han permitido al gobierno cumplir dos propósitos; por un lado, evitar que los activos externos de esa empresa lleguen al sistema bancario y entorpezcan la restricción monetaria y, por otro, contar con recursos crecientes para abastecer las reservas internacionales.
- Las Reservas Internacionales se convirtieron en la garantía de última instancia de las emisiones de bonos públicos.

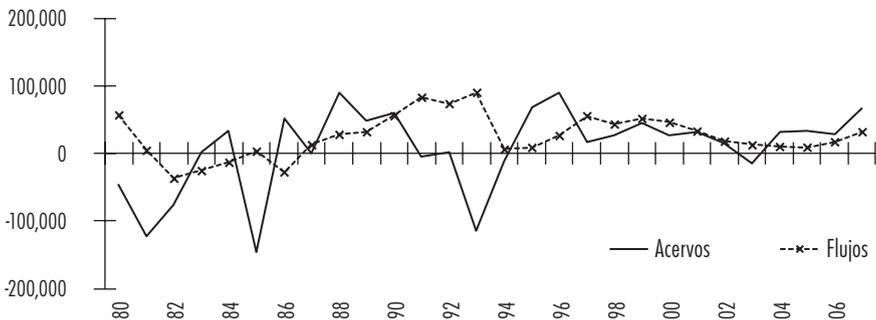
Gráfica 17. Participación de los flujos de divisas de PEMEX en el saldo de la reserva internacional (Porcentajes)



El balance de acervos del resto del mundo

Aunque al conseguir su propósito de mantener al alza las reservas internacionales, el gobierno ha logrado que México tenga una posición acreedora neta en su balance de acervos externos, esa posición ha tendido a ajustarse hacia el equilibrio principalmente después de los periodos de crisis (Gráfica 18). Ese ajuste ha ocurrido porque el gobierno las utiliza para regular el valor de la divisa, ofreciéndolas a los bancos y también pagando los bonos públicos en manos de no residentes, justamente cuando los intereses de esos instrumentos han tendido a incrementarse, lo cual explica que en dichos periodos, México haya experimentado sus más grandes pérdidas de los acervos financieros acumulados en las reservas internacionales.

Gráfica 18. Balances de flujos y de acervos del resto del mundo, 1981-2008*
(Millones de pesos de 1993)



* Para los acervos, las cantidades negativas denotan endeudamiento para la economía doméstica.

Como esas reservas provienen de los recursos que el Banco de México recoge de la circulación al emitir bonos públicos domésticos, los pagos antes descritos tienen como reflejo el aumento del saldo de la deuda interna pública, que ocurre aun a pesar del equilibrio presupuestal porque refleja el vínculo directo que ahora existe entre la reserva internacional y la deuda pública, el cual sustituyó al que antes de 1982 prevalecía entre el déficit presupuestal, la base monetaria y la deuda pública.

Debido precisamente a ese vínculo directo, los periodos de inestabilidad han coincidido con las fechas de vencimiento de los bonos públicos que se encuentran en manos de no residentes, como ocurrió en 1994 con los TESOBONOS.

Puesto que esos vencimientos le generaron al gobierno necesidades de pago extraordinarias, las cuales tuvo que cubrir para evitar fluctuaciones cambiarias no programadas, le fue necesario también emitir más títulos de deuda interna, con la finalidad de recoger del sistema bancario más recursos para reconstituir las reservas internacionales y volver a tener disponibilidades en garantía ante cualquier nuevo periodo de volatilidad, con el fin de evitar que el tipo de cambio difiera del objetivo oficial. Aunque el gobierno no hace explícito dicho objetivo cambiario, con el manejo descrito de la reserva internacional, el gobierno ha logrado que las fluctuaciones cambiarias sean iguales, en magnitud y dirección, a los movimientos de las tasas de interés, garantizando así que no se modifique la distribución, entre ganancias cambiarias y ganancias por intereses, de los recursos netos que el gobierno recoge de la economía doméstica con su política monetaria y que provienen, en su mayoría, de los ahorros para el retiro de los trabajadores.

CONCLUSIONES

Del análisis que se presentó en este documento, queda claro que con la apertura y liberalización, la política pública cumplió con su promesa de garantizar la estabilidad de precios, lo cual fue posible porque dicha estrategia llevó al equilibrio a los balances de todos los sectores institucionales que participan en el quehacer económico, consiguiendo con ello la plena operación del modelo neoliberal; no obstante, solamente pudo hacerlo así propiciando la reducción real de los salarios y el aumento real de las tasas de interés e indexando el tipo de cambio a dichas tasas de interés. Todo ello se reflejó en el aumento sin precedentes de la deuda privada. Con la ausencia de crecimiento económico, lo anterior no solamente significó la distribución de los acervos financieros sino también de la riqueza del país, como activos de los capitalistas financieros internacionales que operan en México. Ello es, sin embargo, inequitativo y, a todas luces, socialmente injusto.

La posibilidad de modificar ese estado de cosas puede depender de la política pública; específicamente, la reforma hacendaria podría evitar el deterioro económico que sufren las mayorías por la falta de crecimiento de la producción, el empleo y los salarios, siempre y cuando deje de limitar sus objetivos a garantizar un aumento de ingresos tributarios que ponga más recursos domésticos a disposición de la reserva internacional o que se traduzca en mayores pagos de intereses. Constituye la oportunidad inédita para: *a*) corregir la baja capacidad que ha tenido la estructura impositiva del país para fomentar la in-

versión productiva y la creación de empleos, así como para mejorar la distribución del ingreso; **b)** simplificar la estructura fiscal; **c)** castigar la especulación y desincentivar la salida de capitales, fijando tasas de impuestos con crecimiento gradual en el tiempo, para aplicarse en el margen; por ejemplo, a los incrementos de las inversiones colocadas en instrumentos especulativos o a las salidas de capital que sean mayores al límite normalmente esperado y, **d)** proporcionar reconocimiento legal e incorporar a la tributación al sector informal de la economía que se dedique a actividades que no sean ilícitas.

La redistribución del gasto público es otro instrumento que puede usarse con los mismos propósitos, destinando más recursos a la ampliación de la capacidad productiva, la generación de empleos, la investigación y desarrollo de tecnologías, así como la capacitación y educación de la población, pero sin usar a las grandes corporaciones internacionales para distribuirlos. También, disminuyendo los recursos utilizados para salvar instituciones financieras o empresas de cualquier otro sector, que incurran en comportamientos riesgosos y especulativos.

Lo anterior tendría que combinarse con un uso más eficiente de la capacidad regulatoria del gobierno, imponiendo mecanismos institucionales que obliguen al sistema financiero a tener un comportamiento responsable (por ejemplo, como el acuerdo de Basilea), para liberar a las finanzas públicas de la necesidad de atesorar más ingresos públicos en la reserva internacional. Finalmente, resulta necesario que el gobierno evite el uso especulativo de los ahorros para el retiro de los trabajadores. Aún más, como son fondos seguros, podrían utilizarse para impulsar una versión moderna de la política de otorgamiento selectivo de créditos. Muchas de esas medidas que tienen que negociarse internacionalmente, con los socios comerciales y de inversión del país y con los que ha signado acuerdos de coordinación fiscal; por ello, el cambio es de largo plazo, pero es indispensable que comience.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (1973-2005), *Informe Anual*, México.
- Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, *Reseña histórica en internet*, México, 2010.
- Dos Santos, C., “Keynesian Theorizing During Hard Times: Stock-Flow Consistent Models as an Unexplored Frontier of Keynesian Macroeconomics”, *Working Paper* num. 408, The Levy Economics Institute of Bard College, NY., EUA, 2004.
- Gaytán, Ricardo, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, s. XXI ed., México, 1997.
- Godley, W. and F. Cripps, *Macroeconomics*, London, Fontana, 1983.
- Meyer, Lorenzo e Isidro Morales, *Petróleo y nación*, FCE, 1990, México, 1990.
- Presidencia de la República (1980-2010), *Informe anual de gobierno*, México.

Fuentes estadísticas

- Banco de México, *Banco de información en internet*, México, 2010.
- Nacional Financiera, *La economía mexicana en cifras*, México, 1981.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Banco de información en Internet*, México, 2010.
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *Banco de información económica en internet*, México, 2010.