

# VIII Reunión Nacional de la Banca

## La nueva agenda económica

*Carlos Salinas de Gortari*

Vivimos un nuevo tiempo económico, diferente del de hace tan sólo unos años. México ha superado, con el esfuerzo de toda la sociedad, los difíciles momentos del estancamiento, las altas inflaciones y la crisis del sobreendeudamiento. Contamos con una economía más sana y estable que este año seguirá creciendo por encima del aumento de la población y, lo que es más significativo, sin déficit fiscal y con superávit en las finanzas públicas que, junto con los recursos de la privatización, nos ha

permitido desendeudar las finanzas públicas y contar así con el ahorro que demanda la sociedad.

Los recursos de la privatización han permitido que en lugar de pagar intereses por la deuda pública, respondamos con la participación de las comunidades a la deuda social; pero, lo más importante, crecemos con tasas de inflación cada vez más bajas, como no la ha vivido más de la mitad de la población total del país, porque son las más bajas en los últimos 20 años. Nos acercamos a la meta de llevarlas a índices similares a los de nuestros socios comerciales. En ello está el esfuerzo y la participación de todos los sectores, de toda la sociedad, porque sólo con unidad y responsabilidad compartida los avances se consolidan y se traducen en bienestar.

Debemos reconocer que el entorno mundial ha cambiado y, con ello, los desafíos a la economía, al esfuerzo del país. En un ámbito internacional de economías debilitadas y con menores tasas de

La VIII Reunión Nacional de la Banca se celebró en Acapulco, Guerrero, los días 24, 25 y 26 de agosto último. Se reproducen, con modificaciones editoriales, los discursos de Carlos Salinas de Gortari, presidente de México y quien encabezó el encuentro; Pedro Aspe, secretario de Hacienda y Crédito Público, y Miguel Mancera, director general del Banco de México. Los títulos y subtítulos son de *Comercio Exterior*.

ahorro y crecimiento, la respuesta de México debe ser, por un lado, reafirmar sus prioridades económicas —que encabeza la lucha contra la inflación— y, por otra, acelerar la transformación estructural de las empresas y elevar la productividad en el campo, las industrias y el comercio del país.

En lo primero, el combate contra la inflación, les reitero: no habrá cambios en el manejo disciplinado y serio de las finanzas públicas. Estamos saliendo adelante y es tiempo de consolidar lo hecho y avanzar aún más. No podemos hacer caso a las pocas voces que proponen relajar la disciplina financiera para que el país se acomode a lo que, más bien, son ineficiencias de sus propias actividades; se dicen en contra de la inflación, y se la pasan promoviendo sus causas. Reitero: no modificaremos la prioridad, que es abatir más la inflación y si bien hemos avanzado, no hemos terminado; mantendremos el rumbo antiinflacionario con firmeza.

Pero tenemos, además, otra gran tarea: la productividad y la competitividad de la planta productiva. Ya el Secretario de Hacienda ha explicado las razones del comportamiento de la balanza comercial y del dinamismo reciente de la economía. Quiero insistir en que el crecimiento de la economía en la apertura genera nuevos desafíos que no se resuelven de una vez para siempre.

Ha llegado a su fin la época de la protección y el subsidio a la empresa. Por eso, éste es el momento de apretar el paso y de que las empresas realicen los cambios tecnológicos, administrativos y de estrategia comercial, de establecer vínculos laborales más cercanos para aprovechar las oportunidades que el país está construyendo con el exterior.

Hay empresas —muchas— que ya han avanzado en este proceso y compiten muy favorablemente con las importaciones en el mercado nacional y, aún más, penetran eficazmente en los mercados del exterior. Esto explica, en buena medida, el crecimiento sostenido de las exportaciones manufactureras, y significa en lo interno mejores precios para los consumidores nacionales, mejor calidad, y más bienestar para la población, y son más los que ahora inician el proceso de reconversión. A ellos quiero asegurarles que no los dejaremos solos; el Gobierno va a acompañarlos en su transformación, particularmente a las empresas pequeñas y medianas para que salgan adelante, sean más productivas y así eleven el empleo y el salario en el país.

Sí hay retos. El Secretario de Hacienda y el Director del Banco de México han expresado, con detalle, la estructura del déficit comercial, sus causas y sus perspectivas, así como las razones de la dinámica actual de la economía.

La agenda económica fundamental que tenemos por delante es la eficiencia microeconómica; la competitividad, la productividad, empresa por empresa, oficina por oficina, trabajador por trabajador. Existen dos grupos de hechos que deben observarse simultáneamente; por una parte la inflación, que va rápidamente a la baja,

y la reconversión productiva, que se da de manera acelerada. Éstos se corresponden, por otra parte, con una economía en crecimiento, pero menos dinámica, y una cuenta corriente deficitaria.

Podríamos tener crecimiento más acelerado, pero un mundo en recesión obligaría a revisar los otros propósitos; podríamos tener reconversión productiva más lenta y disminuir, así, las importaciones de bienes intermedios y de capital, reduciendo, en consecuencia, el déficit comercial, pero hay que reafirmar: la prioridad está en seguir bajando la inflación y continuar la agenda de la competitividad microeconómica, porque sólo ahí está la garantía de un crecimiento sostenido y estable en el futuro.

Ante los nuevos retos reconozcamos las bases diferentes sobre las que ahora nos sostenemos; reconozcamos la solidez de nuestro apoyo, no para ignorar los problemas, cosa que no hacemos, sino para reafirmar la confianza en nosotros mismos. Destaquemos lo más relevante: frente a la situación de la balanza comercial, las reservas internacionales han crecido todo el año; frente al dinamismo actual de la economía, hay cambios estructurales fundamentales, dentro de las empresas, actividades y ramas productivas, que las hacen más competitivas.

Ahora, concluida la última etapa del Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá, éste abre mayores oportunidades que debemos aprovechar. En 1992 la inflación será menor, todo el año, a la que hace poco vivíamos en un mes. Se ha concluido la privatización de la banca, con transparencia, con la participación de más de 130 000 nuevos socios y una amplia diversificación regional. El sector público tiene superávit en sus finanzas, hecho sin precedente en nuestra historia económica moderna y el crédito al sector privado crece 35%, en términos reales.

Por último, la deuda interna del sector público, que en países como Estados Unidos alcanza 50% de su producto nacional, en Japón 60% o en Italia 112%, hoy, en México, la deuda interna se ha abatido a sólo 12% del producto nacional.

¡Claro que hay retos! Pero es mayor el ánimo que derivamos de lo que juntos hemos realizado; que lo alcanzado, hasta hoy, nos sirva de medida de lo que somos capaces de lograr ante circunstancias nuevas y diferentes.

Conservemos la memoria fresca de los problemas económicos pasados; no olvidemos lo que hemos alcanzado. Los nuevos retos, por novedosos que sean, no resultarán insuperables a un pueblo, a trabajadores, a empresarios, que han sido capaces de tanto en tan poco tiempo.

Es momento de trabajo y de más realizaciones. ¡Adelante, con ánimo! Los índices que debemos observar con mayor intensidad no son los estadísticos. Son los índices que miden nuestra capacidad para realizar el cambio. Y éstos son formidables, alentadores; porque hablan de nuestra gran capacidad para el avance.

Juntos hemos demostrado que, cuando nos proponemos metas en común y actuamos con unidad, siempre las alcanzamos. Ésta es la lección y éste es el compromiso para el futuro. Los mexicanos saldremos adelante. Ustedes seguirán avanzados. Para ello contarán siempre con el firme apoyo del Gobierno de la República.

Por todo ello, hoy lunes 24 de agosto de 1992, me es grato declarar formalmente inaugurados los trabajos de la VIII Reunión Nacional de la Banca, con la seguridad de que el resultado de sus trabajos será para bien de sus actividades, pero, sobre todo, para el bien de nuestra patria. □

## Entorno y desafíos del sistema bancario

*Pedro Aspe*

Ésta es una reunión de trascendencia para la nación y de especial significado para la historia económica de México. Después de diez años se ha restablecido plenamente el carácter mixto del régimen de propiedad en la prestación del servicio de banca y crédito.

La reforma a los artículos 28 y 123 de la Constitución permitió reafirmar el carácter promotor y solidario del Estado mexicano. Hoy, éste alienta la iniciativa de los particulares, orienta su atención y recursos hacia la satisfacción de las necesidades básicas y tiene la capacidad de regular con firmeza las actividades económicas y evitar así que los pocos abusen de los muchos. Además, tenemos hoy un sistema financiero más moderno, sólido y competitivo. Las bancas comercial y de desarrollo son cada vez más eficientes en un entorno de menor regulación, pero con un modelo de supervisión y vigilancia más estrecho que busca proteger a ahorradores, inversionistas y usuarios de los servicios bancarios.

Estos logros se suman a la consolidación de la estabilidad de precios en un entorno de crecimiento sostenible. La perseverancia en la aplicación de medidas que amplían y profundizan el ajuste estructural, junto con el saneamiento de las finanzas públicas, constituye el núcleo del actual programa económico.

México se encuentra en el umbral de un círculo virtuoso de crecimiento económico con estabilidad de precios. Alcanzar este objetivo ha requerido el esfuerzo de la sociedad durante una década. Para consolidar las metas, este esfuerzo deberá redoblar en todos los sectores.

### El panorama actual de la economía

Permítanme ahora señalar las principales características de la economía en este momento, para después identificar los desafíos más importantes que enfrentamos.

*Primera.* En materia de precios, se ha logrado que en cada uno de

los meses de este año disminuya tanto la inflación de ese mes con respecto a la del anterior, como la acumulada con relación al mismo mes de 1991. A fines de julio se observa una inflación en el año de 7.1%, la más baja desde 1972. Ello permite prever que al cierre del ejercicio la inflación estará muy cerca de la meta original.

En otros países los programas de ajuste han encontrado enorme dificultad para disminuir la inflación a menos de 20%, como este año lo estamos haciendo en México. Esa experiencia internacional nos permite medir el éxito del esfuerzo de la sociedad mexicana al alcanzar esta meta, éxito que es más valioso si se considera que, en virtud de que prácticamente no hay precios controlados en la economía, los índices de abastecimiento son hoy los más altos desde que se empezó a usar este indicador. Inflación a la baja y pleno abasto son, sin duda, signos alentadores y constituyen uno de los logros más sólidos de la política económica.

*Segunda.* En relación con las finanzas públicas, en días pasados se presentó a la honorable Cámara de Diputados el informe correspondiente al primer semestre. Sobresale en él que, aun sin considerar los ingresos derivados de la desincorporación de bancos y empresas públicas, se haya obtenido un superávit financiero de 7.8 billones de pesos. Considerando estos renglones, el superávit primario fue de 61.4 billones de pesos, y fue paralelo a una expansión en el gasto social de 13%, en términos reales, respecto al erogado en igual período de 1991.

La consolidación de las finanzas públicas ha permitido reducir la inflación y al mismo tiempo incrementar el gasto social y la inversión. Éste es, precisamente, uno de los objetivos fundamentales de la reforma del Estado.

*Tercera.* Continúa el desendeudamiento del sector público, como resultado del superávit fiscal. En este semestre la reducción se observa tanto en la deuda interna como en la externa. El saldo de la deuda bruta externa del sector público disminuyó durante el

semestre casi 4 000 millones de dólares, en tanto que la interna del Gobierno federal lo hizo en 27 billones de pesos.

Me complace comunicar que, como aparece el día de hoy en el *Diario Oficial*, se ha procedido a liquidar al Ficorca. Se ha transferido el remanente de su operación al Gobierno federal. Este monto, que asciende a 7.3 billones de pesos, aunado a lo que actualmente está depositado en el Fondo de Contingencia, que suma 3.1 billones, más los 3.9 billones de pesos que de acuerdo con el programa de desincorporación bancaria faltan aún por ingresar a dicho Fondo se destinarán a reducir la deuda interna. Así, este monto de 14.3 billones habrá de añadirse a una amortización de 4 billones que se realizó la semana anterior, también con recursos del Fondo.

El progreso en este ámbito permite prever que para el final de este año la deuda total ascenderá a 28.4% del PIB. Recuérdese que en 1988 esta cifra era de 62.4%, lo que significa que, en términos de lo que producimos los mexicanos, la deuda neta total del sector público ha disminuido 55% durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari.

*Cuarta.* El sector financiero evoluciona en concordancia con el resto de las variables económicas. El sistema continúa captando volúmenes crecientes de ahorro interno y externo.


Según la información preliminar, para el cierre de junio el saldo de la captación de la banca múltiple se incrementó 23.2% en términos reales. El menor crecimiento del agregado monetario más amplio, M4, se debe a que el superávit fiscal ha permitido amortizar deuda pública. No obstante, el crecimiento de M4 en términos reales ascendió a 7.4%, en el primer semestre, respecto al mismo lapso del año anterior. Esto indica que continúa el proceso de acelerada profundización financiera que ha vivido el país conforme disminuyen los índices inflacionarios. Los avances en esta materia han permitido canalizar mayores recursos crediticios a las actividades productivas y al consumo.

El saldo del financiamiento de la banca comercial al sector privado registró, a junio, un incremento en términos reales de 34.7% en relación con el primer semestre de 1991.

El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), puesto en marcha recientemente por mandato del Congreso de la Unión, ha comenzado a brindar sus frutos. Superada la etapa inicial de operación, al día de hoy 154 000 trabajadores han abierto sus cuentas individuales, que en su conjunto representan recursos por 2.862 billones de pesos. El reto ahora será expandir la cobertura del SAR y aprovechar las ventajas fiscales de dichas cuentas para fomentar el ahorro voluntario de la sociedad.

*Quinta.* La actividad económica continúa expandiéndose, si bien a un ritmo inferior al previsto, mientras que el déficit comercial en los primeros cinco meses del año es superior al obtenido el año anterior.

## Las repercusiones de la transición

 Qué explica la desaceleración del crecimiento del producto, el déficit en cuenta corriente y el superávit global en la balanza de pagos? La combinación de varios factores responde a esta pregunta.

En primer término, persiste la debilidad de la actividad económica mundial y, en particular, no se ha materializado aún la pronosticada recuperación económica del principal socio comercial del país. México no puede sustraerse, en un mundo cada vez más integrado, a las variaciones cíclicas de la economía mundial. Aún así, el crecimiento de la economía mexicana ha sido —y continúa siendo— superior al del promedio del resto del mundo. Esto es todavía más significativo considerando que la inflación en este año será aproximadamente 40% menor que la registrada el año anterior.

Por otra parte, el elevado nivel de inversión registrado en el país en estos últimos años aún no se traduce totalmente en una ampliación de la capacidad de producción suficiente para atender la demanda agregada. En la etapa inicial de la actual recuperación, el relativamente bajo aprovechamiento de la capacidad instalada permitió elevar con rapidez el nivel de producción, acorde con el crecimiento de la demanda interna. Ahora prácticamente hay una utilización plena de la capacidad instalada, mientras que existe un rezago natural entre la ejecución de proyectos de inversión y la ampliación de la oferta productiva.

Un tercer aspecto que ha influido en la desaceleración de la actividad económica es el proceso de reconversión del aparato productivo del país. La apertura de la economía y el cambio estructural, elementos fundamentales de la modernización, demandan esfuerzos de productividad y adaptación que sectores y empresas han realizado con distinto grado de éxito. Así, se observan contrastes en escala macroeconómica. Existen empresas en que la nueva mentalidad empresarial y administrativa, la inversión en tecnología y en equipo moderno, un buen manejo financiero y relaciones laborales acordes con una economía abierta —lo que significa la imposibilidad de transferir al consumidor los costos de la ineficiencia productiva—, las han llevado a crecer, exportar, pagar mejores salarios y obtener más utilidades. En cambio, otras que no lograron actuar con la rapidez y agilidad que exige este nuevo entorno, hoy encuentran dificultades para competir.

Cabe mencionar que estos claroscuros no son privativos de ninguna rama de actividad ni pueden identificarse por tamaño de empresa. En todas las actividades productivas hay empresas pequeñas, medianas y grandes que han incrementado notablemente su productividad y sus ventas al exterior y al mercado interno, mientras que la actividad de otras se retrae y muestran altos costos y difícil situación de competitividad.

El esfuerzo de modernización que emprende el país, si bien entraña necesariamente un proceso de reconversión que implica ajustes

transitorios, significa un cambio estructural que se orienta a fortalecer el potencial productivo y sienta las bases de un crecimiento sostenido. Es indudable que al comenzar a madurar tanto los proyectos de reconversión como la nueva inversión que se realiza en el país, la economía tomará un nuevo impulso.

Además, los mismos factores que han impulsado una reconversión por el lado de la oferta han conducido a un fortalecimiento de la demanda agregada. De este modo, el ajuste estructural, el abatimiento de la inflación, el crecimiento de los salarios reales y el saneamiento de las finanzas públicas favorecen las expectativas de ingreso permanente del sector privado y en consecuencia dan bases para sostener crecientes niveles de inversión y consumo.

Contra lo que algunos analistas creen, las negociaciones de salarios contractuales y la disminución de la inflación han permitido una recuperación sostenida de los *salarios reales*. Así se infiere del crecimiento real anual de 5.2% registrado en el primer semestre de 1992 por el salario medio de cotización al IMSS, que incluye a más de nueve millones de trabajadores.

En esta perspectiva, la trayectoria tanto de la oferta como de la demanda agregadas dan lugar a un aumento del déficit de cuenta corriente. Este hecho, aun cuando no es más que la otra cara de la moneda que he comentado, merece un análisis más detallado.

La ampliación del déficit es una respuesta natural al cambio estructural de la economía. De igual modo habrá de disminuir conforme se alcancen etapas superiores de este proceso. En la etapa actual puede afirmarse que las nuevas oportunidades dan lugar a una reactivación del proceso de inversión y a un resurgimiento del consumo privado.

México se ha convertido en un polo de atracción para la inversión financiera y directa. Así, la disponibilidad de recursos externos permite financiar la expansión de la demanda interna. De este hecho se desprende, primero, que como el Gobierno tiene superávit fiscal, es el sector privado el que ha absorbido los recursos provenientes del exterior. Segundo, que la ampliación del déficit en la cuenta corriente ocurre al mismo tiempo que las exportaciones de manufacturas y las ventas de maquiladoras crecen a un ritmo tres y seis veces mayor que el de la economía nacional, y cinco y diez veces superior al de los principales mercados internacionales. Tercero, que el ahorro externo, además de financiar las importaciones, continúa fortaleciendo las reservas internacionales, de lo que resulta —como explica el Director General del Banco de México— un superávit global de la balanza de pagos.

### El compromiso del Gobierno

**E**sta síntesis de la situación de nuestra economía permite poner en perspectiva tanto los retos como las posibilidades que nos aguardan. La desaceleración de la actividad econó-

mica y la ampliación del déficit en la cuenta corriente son las dos manifestaciones coyunturales que responden a la situación económica mundial, así como al acelerado y profundo proceso interno de cambio estructural.

¿Cuál debe ser la respuesta de la política económica ante estas circunstancias? El Gobierno federal perseverará en el manejo congruente de las finanzas públicas y la política monetaria, con lo que profundizará el cambio estructural.

El abatimiento de la inflación continúa siendo un propósito fundamental de la política económica del país, como condición indispensable para cimentar la prosperidad en condiciones más equitativas. Hemos comprobado, mediante nuestra experiencia y la de otros, que la inflación provoca las distorsiones más inequitativas y dolorosas para la sociedad. Por ello, no se estimulará artificialmente el crecimiento económico. La historia nos enseña que el auge sería efímero y que pondríamos en peligro los considerables logros alcanzados. Estas premisas sustentan los supuestos del Proyecto de Presupuesto de Egresos que el Ejecutivo Federal formula para enviarlo al Congreso de la Unión el próximo mes de noviembre.

El cambio estructural ha propiciado el fortalecimiento de la economía y la ha ubicado en condiciones más favorables para enfrentar otros desafíos. Sin embargo, en esta interminable batalla por impulsar el desarrollo integral, no podemos bajar la guardia ni mucho menos distraernos en regocijos públicos por los avances logrados gracias a un esfuerzo colectivo.

A fin de consolidar la estabilidad que demanda la sociedad, el Gobierno reitera su compromiso de perseverar en el manejo congruente y disciplinado de las finanzas públicas. Por ello, pondrá todo su empeño en mantener las condiciones macroeconómicas que establecen un clima de confianza favorable al ánimo emprendedor de los mexicanos.

Si bien en materia de política macroeconómica la atención se presta a la continuidad —esto es, en la consolidación del saneamiento de las finanzas públicas y el desendeudamiento—, en el ámbito microeconómico lo que se requiere es acelerar el cambio. El reto en este ámbito se resume en una sola palabra: productividad. Ésta es la tarea fundamental del cambio estructural para trabajadores y empresarios. El único camino congruente con la estabilidad macroeconómica y que permite acrecentar la competitividad es fomentar incrementos en la productividad. Falta mucho por hacer para llegar a niveles internacionales de eficiencia y equidad microeconómica.

El sector educativo necesita elevar su calidad, reorganizar su estructura y vincularse mejor al aparato productivo. Que sean la dedicación, el talento y la inteligencia, y no la herencia ni la riqueza, la base de progreso individual. Ya hemos iniciado los trabajos para enfrentar este formidable reto que a todos compromete.

Debe realizarse un gran esfuerzo de capitalización en el sector agropecuario para recuperar la productividad y elevar el ingreso de los trabajadores del campo. El reto consiste en promover la justicia, la productividad y la producción con nuevas inversiones, asistencia técnica eficaz y vías abiertas para la comercialización.

En la industria manufacturera, es necesario ampliar la capacidad, mejorar la tecnología y elevar la productividad.

Es preciso invertir fuertes cantidades de recursos en el mejoramiento y la creación de una infraestructura que nos permita alcanzar plena competitividad internacional. Para que los insumos, bienes y servicios lleguen al cliente en condiciones de calidad y precios comparables a las de nuestros principales socios comerciales, es necesario realizar y sostener un gran esfuerzo.

Con objeto de internalizar los costos sociales del deterioro ecológico y para evitar la destrucción, contaminación y depredación de la naturaleza y de la biodiversidad, debemos canalizar grandes cantidades de recursos a la protección y el mejoramiento del ambiente.

Las reflexiones anteriores nos ubican frente a los nuevos retos que la internacionalización de la economía, y los cambios ya realizados, imponen a la imaginación y audacia de todos los aquí reunidos. La magnitud de estos desafíos expresa por sí misma la enorme cantidad de recursos que demanda el país para profundizar en el cambio estructural. La banca debe desempeñar un papel fundamental en la solución de estos problemas.

### Retos del nuevo sistema bancario

**L**os bancos comerciales han quedado nuevamente en manos de la sociedad civil. Con este hecho, la banca mexicana confirma su arraigo y su compromiso con el país. Como lo ha señalado el Presidente de la República, la banca se ha abierto a la sociedad para compartir plenamente su destino. Al ampliarse el concurso de mexicanos en el capital de los bancos, éstos podrán enfrentar con éxito la transformación que requiere el sector financiero y demanda el país.

En México es necesario intensificar las acciones que realiza la banca de fomento para captar ahorro y destinarlo a actividades productivas, estratégicas y prioritarias. Una banca de desarrollo no sólo debe cumplir con su responsabilidad de intermediar recursos financieros, sino, sobre todo, conformar una sociedad familiarizada con el uso de los servicios financieros.

En congruencia con la reforma del Estado, se ha racionalizado el universo de entidades con el objeto de eliminar duplicidades y fortalecer las instituciones que permanecen. El crédito de los bancos de fomento ha crecido para la sociedad civil y disminuido para el Gobierno y sus empresas. En 1988, en efecto, 36.5% del crédito

otorgado por el sistema se canalizaba al Gobierno y empresas paraestatales, mientras que en 1991 esta proporción se redujo a 11 por ciento.

El sistema y las autoridades enfrentamos el reto de obtener un crecimiento real del ahorro privado interno, con objeto de satisfacer nuestras necesidades de capital. Sabemos que el financiamiento sano del desarrollo se basa en el fortalecimiento del ahorro interno y sólo en forma complementaria en el endeudamiento con el exterior. Sabemos también que es necesario que las fuentes de estos recursos sean sostenibles y acordes con la capacidad de pago del país. También se requiere que la canalización de los recursos internos y externos se efectúe de la manera más eficiente y se dirija hacia las prioridades del desarrollo nacional.

En cuanto al reto de la apertura, el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá constituye un marco dentro del cual será más fácil estimular la competencia, introducir tecnología de punta y ampliar la gama de servicios bancarios en beneficio del sistema y, de sus usuarios. Se acordó dosificar la participación de intermediarios extranjeros en nuestro país mediante diversos mecanismos que evitan que genere desajustes o distorsiones. El desafío evidente es aprovechar el período de transición, de tal modo que éste nos permita alcanzar en poco tiempo la capacidad de enfrentar desde una posición más sólida la competencia del exterior.

También ha de encontrarse un equilibrio entre libertad y regulación del mercado. Hemos pasado de un sistema altamente regulado a uno más autónomo. El reto ahora es doble: por una parte, evitar los excesos y los abusos, propiciando que las instituciones dispongan de buenos sistemas de autocontrol y códigos de conducta profesionales y estrictos; por otra, impedir que diferencias regulatorias entre México y sus competidores signifiquen traslados de operaciones a otros mercados.

Igualmente es preciso maximizar las sinergias que permite el nuevo marco jurídico. Es necesario generar un nuevo equilibrio entre intermediación bancaria y bursátil, que minimice los costos del capital y permita competir eficazmente en un entorno de liberación y de apertura gradual del sistema financiero. Esto es posible ahora gracias al saneamiento de la economía, la privatización de la banca y el nuevo marco jurídico que la rige.

Reducir el costo del capital a todos los agentes económicos es otro de los retos que se nos presentan. Ya ha disminuido para las grandes empresas mexicanas, como resultado de la solidez de la política económica. Sin embargo, para consumidores y empresas medianas y pequeñas sigue siendo elevado. Para bajarlo habrá que continuar estabilizando el entorno macroeconómico, pues sólo con la consolidación de las finanzas públicas se lograrán menores índices de inflación. Es necesario desarrollar un sistema de análisis de emisiones, moderno y capaz de competir internacionalmente, en el que un sistema de calificación profesional permita el acceso de empresas medianas al mercado de dinero. Esto cobra mayor

relevancia en el momento actual, cuando la tendencia apunta hacia mayores tasas reales de interés en escala internacional, como resultado de una escasez en la oferta mundial de ahorro.

También se requiere atender las necesidades financieras del nuevo campo mexicano. La reforma al artículo 27 constitucional y el Tratado de Libre Comercio han cambiado su realidad. Ahora se puede definir con dos palabras: seguridad y libertad. Seguridad en la tendencia de la tierra y libertad de asociación, que permite a muchos millones de mexicanos conjuntar esfuerzos para obtener mejores rendimientos y mayores ingresos. Seguridad y libertad son dos condiciones que cualquier inversionista busca en un sector o en una región para hacer negocios. Es ahora responsabilidad del sector financiero estimular e innovar la formación de asociaciones y sociedades mercantiles, inducir su capitalización e impulsar un nuevo modo de producción y de vida en el campo mexicano.

Las nuevas condiciones de la economía permiten ahora fomentar el mercado de riesgo-proyecto para las cuantiosas inversiones en infraestructura. En la medida en que las grandes obras de este tipo reporten rentabilidad y éxito, el mercado debe demandar, y los intermediarios crear, los instrumentos adecuados para emitir títulos que sustituyan al actual papel con aval bancario.

La banca de desarrollo debe ser un instrumento de equidad e impulso a los sectores productivos prioritarios, que contribuya a la gestación de una nueva cultura empresarial menos dependiente de los subsidios y más comprometida con su productividad y eficacia. Además, en la presente coyuntura debe constituirse en el instrumento que permita financiar el cambio estructural que diversos sectores económicos requieren para facilitar y hacer menos costoso el período de transición que lleve a México a consolidar su apertura con el exterior. Es compromiso relevante que estas instituciones manejen adecuadamente sus operaciones, para que generen adecuados márgenes financieros e incrementen su nivel de capitalización. También deben tener administraciones austeras. La reforma del Estado nos compromete a seguir transformando la banca de desarrollo para hacerla más eficiente y capaz de atender con mayor vigor los objetivos sociales que justifican su presencia.

### Las dos vertientes de la actividad gubernamental

**E**n días pasados concluyó la negociación de un Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá que permitirá en forma paulatina y ordenada una mayor y mejor incorporación de México a la economía global. Esta inserción abre desde luego nuevos horizontes para el país, pero plantea desafíos que desde ahora vislumbramos.

Habrán mejores oportunidades para los mexicanos, pero también retos que enfrentar, los cuales precisarán del compromiso de los sectores para remontarlos. Elevar considerablemente la productividad en todos los ámbitos es una de las mayores tareas que nos

esperan. Que la excelencia sea una constante de las labores productivas de nuestro país. Ésta es la llave para transitar a mejores estadios de desarrollo. Empresarios y trabajadores juntos pueden y deben poner en la capacitación, el entusiasmo y el sentido de responsabilidad que exigen los nuevos tiempos. Por su parte, el sector público debe empeñarse en garantizar, en todos los ámbitos, la existencia de condiciones que propicien el sano desenvolvimiento de las relaciones productivas.

El crecimiento económico y la disminución de la pobreza son objetivos explícitos de la modernización nacional. En los países que han redistribuido activos sin lograr un coherente y sostenido proceso de desarrollo económico, no ha habido una mejoría de los sectores pobres de la población, pero sí una retracción económica que ha acabado por afectar a quienes se pretendía beneficiar.

De la misma forma, los programas que pretenden y aun que logran un crecimiento económico, pero no lo vinculan a objetivos de alto contenido social, sufren inexorablemente el rechazo de la sociedad. Por ello, poner en práctica una efectiva política de bienestar popular es objetivo inseparable de la meta de crecimiento económico estable y sostenido. Ésta es la filosofía que inspira al liberalismo social.

Así se explica la preocupación del Gobierno por actuar en dos frentes simultáneamente: por un lado, una política económica que promueve un crecimiento sostenido, estabilidad macroeconómica y cambio estructural; y por otro, la ejecución de un enérgico programa de ataque frontal a la pobreza extrema, que con la participación comprometida, democrática y solidaria de los beneficiarios, ejerce el gasto público de manera transparente y efectiva.

La eliminación de obstáculos burocráticos para transferir a las comunidades la responsabilidad de decidir el destino del gasto público, así como de fijar sus prioridades, no sólo permite agilizar la acción gubernamental, sino —lo que resulta más importante— llevar el gasto social, financiado por el pueblo mexicano, a lo más urgente. El esfuerzo redistributivo que se realiza compagina una política tributaria progresiva y de amplia base, con una política de gasto social que beneficia más a quien más necesita.

El sector privado desempeña un papel fundamental en el compromiso de la sociedad en la lucha contra la pobreza. Los proyectos productivos y de desarrollo rural y urbano pueden fructificar si hay un gran estímulo a la desregulación que active la iniciativa empresarial. No hay impulso más poderoso para el progreso que la iniciativa, la colaboración y el trabajo de todos los sectores.

### Un renovado esfuerzo para enfrentar al futuro

**C**omienza una nueva etapa en la historia económica del país. Los amplios acuerdos que se han generado en torno a la fortaleza y viabilidad del proceso de modernización

emprendido por el presidente Salinas, aunados a la solidez que hoy caracteriza a nuestras principales variables macroeconómicas, señalan el inicio de una nueva época para la economía mexicana. Será una etapa en la que el país habrá de enfrentar retos y desafíos de igual o mayor magnitud que los que hasta ahora ha venido superando. Una época ardua y compleja, que ningún grupo o sector podrá enfrentar a solas. Reconocer los avances que se han logrado no debe provocar autocomplacencia y mucho menos inmovilidad. El futuro es, como pocas veces lo fue antes, una responsabilidad compartida.

Los retos que las nuevas realidades y condiciones nos imponen son múltiples y constantes; frente a ellos, la recuperación y la estabilidad que juntos hemos alcanzado son una primera expresión del

compromiso que sociedad y Gobierno asumimos hace ya casi cuatro años, y de nuestra voluntad de cumplirlo. El esfuerzo conjunto que ahora demanda el país no sólo es necesario, sino imprescindible. La confianza es el signo de los nuevos tiempos.

Sociedad y Gobierno hemos gestado juntos un modelo renovado de hacer las cosas y una fórmula moderna para enfrentar el futuro. Seguridad y confianza definen al nuevo Estado solidario. Confianza de la sociedad en la conducción de los asuntos que a todos nos atañen, y seguridad del Gobierno en el compromiso, el empuje y la vitalidad de los grupos sociales.

Juntos, con plena confianza, sociedad y Gobierno llevaremos a México hacia nuevos y mejores horizontes. □

## Razones para ver con optimismo el futuro

*Miguel Mancera*

**E**ste año de 1992 ha sido rico en acontecimientos económicos, tanto en el ámbito internacional como en el nacional. Europa pasa momentos que se han tornado difíciles a consecuencia de una diversidad de factores, como el efecto de los costos de la unificación alemana en todo aquel continente; la dolorosa transición a un régimen de economía de mercado en los países antes centralmente planificados, y la ola recesiva que partiendo de Estados Unidos se ha extendido a casi todo el planeta. A la vez, Europa está frente a una perspectiva de mediano y largo plazos colmada de desafíos, pero también de oportunidades. La consumación del mercado común en el presente año, así como la posible ratificación del Tratado de Maastricht, ya sea en su versión original o en alguna modificada, hacen factible que Europa se mantenga en su larga senda de progreso, siguiendo el trazo que comienza en 1958 con el Tratado de Roma.

Japón sufre algunos contratiempos financieros. Pero sus fortalezas básicas, que comparte con otros países del Oriente, siguen intactas. Su generación de ahorro le permite mantenerse como el mayor exportador de capitales del mundo y gracias a su creciente productividad los productos japoneses siguen siendo muy competitivos, no obstante la notable apreciación del tipo de cambio real del yen, derivada ésta del efecto que el alza de salarios ocurrida en esa nación durante un prolongado período ha tenido en el precio interno de numerosos bienes y servicios.

En Estados Unidos persiste la recesión sin señales claras de una

pronta recuperación. Quizá ese fenómeno tenga profundas raíces, una de las cuales podría ser la carencia de ahorro suficiente para sostener una elevada tasa de desarrollo. Sin embargo, aún conserva grandes fortalezas, entre las que destacan su incesante avance tecnológico y sus mercados de gran flexibilidad, libres de numerosas rigideces que en otros países entorpecen los ajustes requeridos por la dinámica económica. Pienso que el estudio de Estados Unidos puede dejarnos muchas enseñanzas de lo malo y de lo bueno que allí sucede.

Varios países latinoamericanos, México incluido, han logrado progresos importantes en la lucha contra la virulenta inflación y el estancamiento que padecieron por años. Confío en que si esa lucha persevera y sigue fincada en políticas sólidas y congruentes entre sí, se abrirá una brillante oportunidad para la zona. La inversión de capital, bien combinada con abundante mano de obra y amplios recursos naturales, permitirá aumentar rápidamente la producción y, por tanto, mejorar de manera notable el nivel de vida de la población.

### Evolución de las tasas de interés

**E**n este ámbito internacional, los mercados financieros mexicanos han mostrado un interesante acontecer. Uno de los aspectos que merece repaso y análisis es la evolución de las tasas de interés. Se recordará que en el primer trimestre descen-



dieron sensiblemente y que después aumentaron hasta alcanzar niveles semejantes a los del comienzo del año. La disminución de las tasas de enero a marzo obedeció a diversas razones. a) El patrón estacional, observado en esos meses durante muchos años, en que la demanda de crédito por parte del sector privado es relativamente débil porque las empresas disponen de la liquidez resultante de sus ventas de fines de año. De ahí que muchas de ellas no requieren crédito adicional e incluso están en posición de pagar los saldos a su cargo de financiamientos antes recibidos. b) El patrón también estacional del gasto público, que en los primeros meses es más bien modesto. A medida que los programas se encarrilan, las erogaciones aumentan y se intensifican sobre todo en diciembre, debido a la entrega de aguinaldos y la liquidación de otros conceptos. c) La intensificación del flujo de capitales del exterior en el primer trimestre lo que, aunado a la mencionada disponibilidad estacional de liquidez por parte de las empresas, se tradujo en una mayor oferta de fondos prestables.

En resumen, los elementos causantes de la baja de las tasas de interés en el primer trimestre fueron los siguientes a saber: la relativamente débil demanda de crédito del sector privado; el significativo superávit del sector público; la gran oferta de capital procedente del exterior, y la considerable liquidez en manos de las empresas.

Es importante señalar que la baja de las tasas de interés ocurrida en ese trimestre pudo haber sido más profunda si el banco central no hubiese actuado a la sazón en el mercado de dinero. En efecto, mediante ventas de valores públicos que obraban en su cartera, redujo su crédito en nueve billones de pesos. Queda con esto bien claro lo que desde entonces podían fácilmente observar los intermediarios financieros: el banco central, lejos de propiciar su descenso, evitó una caída más pronunciada de las tasas de interés.

En el segundo trimestre, el superávit fiscal no sólo se mantuvo, sino que aumentó. Sin embargo, como era de esperarse, la demanda de crédito por parte de las empresas privadas se fortaleció. Al respecto conviene recordar ciertas circunstancias: declaraciones políticas en el extranjero, que en su momento fueron factor de particular nerviosismo en relación con el propuesto Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá; rumores de que los trabajadores de Teléfonos de México efectuarían ventas considerables de sus acciones de la empresa; la realización de las utilidades producidas por la elevación pronunciada y prolongada del índice de la Bolsa, con su consiguiente ajuste a la baja; la revisión de las perspectivas de crecimiento económico para el presente año y, además, la caída de los índices de precios de importantes bolsas de valores del extranjero. Este conjunto de elementos trajo consigo, como dirían los economistas, un desplazamiento a la izquierda de la curva de oferta de fondos prestables.

Así pues, a partir del segundo trimestre las condiciones de la demanda y la oferta de crédito determinaron la elevación de las tasas de interés. El Banco de México pudo haber intervenido en el mer-

cado de dinero para evitar o aminorar dicha alza. Sin embargo, lograr uno u otro de estos objetivos hubiese sido a costa del cumplimiento de su programa de crédito, cuyo propósito es la consecución del equilibrio en los mercados financieros. Tal incumplimiento sería un precio que no conviene pagar, pues bien sabido es que la expansión del crédito del banco central, en forma incongruente con la evolución de otras variables económicas, es fuente de inestabilidad macroeconómica. Ello es así porque, de ser ese crédito excesivo, proporciona un poder de compra adicional no correspondido en forma adecuada por el aumento de la producción. Por contra, el manejo prudente del crédito primario es factor de estabilidad macroeconómica.

### El aumento de los agregados monetarios

Cualquier observador del crédito primario, es decir, del crédito del banco central, encontraría que el saldo de este financiamiento ha mostrado una tendencia declinante desde hace más de dos años. Podría preguntarse por qué entonces ciertos agregados monetarios han estado en aumento.

Considérese en primer término el caso del agregado monetario fundamental, la llamada base monetaria, compuesta por los billetes y las monedas en circulación más los depósitos a la vista de las instituciones de crédito en el banco central. Haciendo algunas abstracciones en beneficio de la simplicidad de la exposición, es posible afirmar que la base monetaria sólo puede aumentar cuando el instituto emisor adquiere activos, por ejemplo, divisas o títulos públicos, y sólo puede disminuir cuando enajena activos.

Desde hace más de dos años el banco central realiza compras netas de divisas por una cantidad mayor que el importe de sus ventas netas de valores públicos. En otras palabras, el aumento de la reserva internacional ha sido mayor que el importe de las operaciones netas de esterilización monetaria. Ello ha determinado que, según promedios diarios, el monto de la base monetaria durante el período enero-julio de 1992 haya resultado mayor (19%) que el monto que tenía en el mismo período de 1991.

Alguien podría preguntarse por qué, si la base monetaria ha tenido el incremento señalado, el medio circulante ha mostrado tasas de crecimiento mucho más elevadas que, aunque en declinación, todavía son superiores a 100%. La razón se ha expuesto repetidamente, pero vale la pena repasarla. Se recordará que el medio circulante comprende los billetes y las monedas en poder del público más el saldo de las cuentas de cheques. También que los encajes y los coeficientes de liquidez obligatorios a que estaban sujetos los bancos se han suprimido y que estos intermediarios financieros han recibido autorización para pagar intereses a tasa libre sobre los saldos en cuentas de cheques. En estas circunstancias, las instituciones de crédito han encontrado que este instrumento de captación resulta muy atractivo, tanto para los depositantes como para las propias instituciones. No es de extrañar, por

tanto, que en los últimos meses del año pasado hayan convenido con su clientela el traspaso, a cuentas de cheques, de recursos que anteriormente obraban en otros instrumentos, como los fideicomisos asociados a las viejas cuentas maestras, otros fideicomisos de inversión y algunos fondos de renta fija.

Es muy importante tener presente que estos traspasos, los cuales han elevado notablemente la tasa de crecimiento del medio circulante, no dan poder de compra adicional a nadie y, por consiguiente, no tienen efecto inflacionario. En este mismo orden de ideas, es de señalar que, al cumplirse a finales de este año 12 meses de haber acaecido el grueso de los traspasos mencionados, se producirá una drástica caída de la tasa anual de aumento del medio circulante. No será, sin embargo, más que un efecto estadístico y no significará un cambio de la política monetaria ni tendrá implicación alguna para el curso de la economía.

Lo anterior muestra cómo, debido a los cambios en el régimen regulador de los instrumentos de captación considerados para el cómputo de los agregados monetarios, así como en virtud de las decisiones de los intermediarios financieros, se ha venido perdiendo en muchos países, incluso en los más desarrollados, la relación causa-efecto que se pensaba existía de manera muy estrecha entre la evolución de ciertos agregados monetarios y la marcha de la actividad económica o de la inflación. No significa esto que sea innecesario poner atención a los cambios en los agregados monetarios. Lo que se quiere decir es que no se debe confiar en causalidades formuladas de modo simplista. Es preciso analizar la diversidad de circunstancias en que actúan las variables económicas.

El monto promedio de la base monetaria en el período enero a julio de 1992 fue, según se mencionó, 19% superior al del mismo período del año anterior. Tal crecimiento podría parecer muy grande para ser congruente con la tasa objetivo de inflación. Sobre el particular, procede hacer varios comentarios. Es bien sabido que la menor tasa de inflación reduce el costo de oportunidad de mantener billetes y monedas, toda vez que el valor real de éstos sufre una erosión menos rápida. Por consiguiente, el público está dispuesto a mantener una mayor cantidad de efectivo para disfrutar la conveniencia que esto le proporciona. Al considerar lo anterior, se puede afirmar que, en un contexto de baja en la tasa de inflación, un aumento en la cantidad de dinero en manos del público no conduce necesariamente a mayor gasto y, en tal caso, no ejerce presión sobre los precios. Quizá esto explique, en parte, por qué hoy en día la tasa de incremento del efectivo en poder del público puede ser mayor que la tasa de inflación.

Por otro lado, es de recordar que el crecimiento real de la economía permite un aumento proporcional del circulante sin presión sobre los precios. Esto explica, también en parte, por qué la tasa de aumento del efectivo en circulación es mayor que la tasa de inflación.

Un comentario que cabe agregar es que la tasa de incremento de la

base monetaria ha disminuido notablemente, como resultado del esfuerzo de esterilización monetaria del banco central. Según promedios diarios del período enero-julio, la tasa de crecimiento de este agregado descendió, como se dijo, de 40% anual en 1991, a 19% en 1992.

### El déficit, causas y efectos

Entre las diversas cuestiones que pueden surgir en la mente al observar la disminución del crédito del banco central se encuentra otra de particular interés. El analista podrá preguntarse por qué, si el crédito primario se contrae, hay sin embargo un considerable déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Es posible que esta pregunta provenga de un atavismo. En ciertos episodios de nuestra historia económica el público aprendió a relacionar, correctamente, el déficit en cuenta corriente con la expansión excesiva del crédito neto del banco central, expansión que se derivaba, usualmente, de requerimientos financieros desmesurados del sector público. El crédito primario daba poder de compra adicional al Gobierno federal y, por medio de éste, al resto de la economía. Esto se traducía, directa o indirectamente, en aumento de las importaciones y quizá, también, en disminución de las exportaciones.

Si ahora el crédito no se expande, sino que se contrae, no pocos se preguntan qué es lo que produce el déficit en cuenta corriente. La respuesta es sencilla: lo producen principalmente las entradas de capital del exterior, las cuales, a su vez, son resultantes de las mejores perspectivas económicas del país. Si se reflexiona un momento, se advertirá que dichas entradas no pueden tener sino dos destinos: el aumento de las importaciones o el incremento de las reservas internacionales del banco central. O una combinación de ambos, como ha sido el caso. Al respecto, es de señalar que al día 21 del mes en curso dichas reservas alcanzaron un monto de 18 023 millones de dólares.

Según lo expuesto, en una situación como la que el país experimenta desde mediados de 1990, las entradas de capital han sido la causa y el déficit en cuenta corriente el efecto. La dirección de esta causalidad es muy importante, pues implica que al no haber esas entradas tampoco debería producirse ese déficit.

Para la mejor comprensión de este fenómeno es útil agregar que la causalidad entre flujos de capital procedentes del exterior y el déficit en cuenta corriente existe no sólo entre países que usan distintas monedas, sino también entre naciones o regiones de un mismo país que comparten una moneda. En efecto, si una región de un país atrae inversiones industriales, éstas se traducen de inmediato en el envío, a esa zona, de materiales de construcción, máquinas y demás elementos necesarios para levantar y equipar las nuevas instalaciones fabriles objeto de dichas inversiones. Pero

no sólo esto. También se traducen en el envío de los bienes intermedios necesarios para poner las fábricas en producción, así como de bienes para el consumo del personal empleado en virtud de las inversiones referidas. De esta manera, la zona en cuestión aumenta lo que podríamos llamar sus importaciones y, si llevara una cuenta semejante a una balanza de pagos, encontraría que se ha generado un déficit comercial.

Vale la pena añadir todavía otra reflexión sobre esta materia. Es evidente que si todos los países compartieran la misma moneda no podría haber sobrevaluación o subvaluación de las monedas nacionales, puesto que éstas no existirían. Sin embargo, seguiría habiendo países con cuentas corrientes superavitarias y otros con cuentas corrientes deficitarias. La razón es que los flujos internacionales de capital seguramente no habrían desaparecido. Esto tiene un corolario interesante: la existencia de un déficit no es necesariamente señal de sobrevaluación, como la presencia de un superávit tampoco lo es de subvaluación.

### Las profundas huellas de la inflación

La inflación, especialmente cuando ha sido aguda y prolongada, deja tremendas secuelas. Una de las más lamentables es la tendencia de las tasas reales de interés a permanecer altas en relación con las de otros países cuyos precios han tenido un historial de mayor estabilidad.

Una de las características de la inflación es que la tasa de variación de los índices de precios se torna volátil y difícil de predecir, incluso a corto plazo, lo cual implica que el rendimiento real futuro de un instrumento de renta fija se vuelva muy incierto. En vista de este problema, el inversionista, para decidirse a adquirir un instrumento de ese tipo exige, aunque no sea en forma explícita, que la tasa de interés incluya una prima, pues corre el riesgo de percibir un rendimiento real menor que el esperado.

Cuanto más aguda y prolongada ha sido una experiencia inflacionaria, más profundas son sus huellas. Una de ellas es la creencia de que la tasa de inflación volverá a elevarse. De ahí que la mencionada prima de riesgo tienda a persistir aún después de un proceso exitoso de estabilización. Desafortunadamente, esa prima no se puede eliminar, ni siquiera reducir, por disposición de las autoridades. La única manera eficaz de lograr su descenso es la adopción y ejecución perseverantes de políticas conducentes a disminuir las expectativas inflacionarias.

Piedra angular de la lucha contra la inflación es la contención del crédito primario. No hay duda de que esta medida, en ciertas circunstancias, da por resultado la elevación de las tasas de interés, como se ha señalado. Pero esta elevación, paradójicamente, al coadyuvar al abatimiento de la inflación, es la que hace posible, más adelante, la declinación de la prima de riesgo comprendida en las tasas de interés.

La flexibilidad de la tasas de interés es requerida por cualquier política monetaria eficaz. Sin embargo, para los intermediarios financieros implica la necesidad de ejercer una estrecha vigilancia sobre sus llamadas posiciones de riesgo. Deben procurar una combinación de activos y pasivos tal que los rendimientos de los primeros guarden a través de tiempo una adecuada congruencia con el costo de los segundos. Es de esperarse que los intermediarios, preferiblemente por decisión propia, establezcan dentro de sus instituciones las políticas y los sistemas de control necesarios para no correr riesgos desmedidos sobre el particular.

### Avances en un entorno desfavorable

La congruencia y la perseverancia han sido cualidades distintivas de las políticas seguidas durante un lapso ya considerable y que han abordado una gran variedad de aspectos de la vida nacional. No sólo el fiscal y el monetario, sino también otros, como los concernientes a la llamada reforma estructural y a la reforma educativa, cuya importancia ciertamente no es menor y sí, en algunos sentidos, mayor.

La amplitud de las acciones y la congruencia entre ellas están dando frutos a pesar de un entorno internacional por demás desfavorable. En el campo económico puede observarse, por ejemplo, cómo el crecimiento de los precios es cada vez menos rápido. El índice nacional de precios al consumidor tendrá en 1992, probablemente, la tasa de incremento más baja después de 1972. A la vez, el índice de abastecimiento ha llegado virtualmente al nivel de normalidad, lo que significa la ausencia de inflación reprimida.

Las tasas de interés, tanto nominales como reales, han mostrado un drástico descenso a partir de 1988. En los siete meses de ese año, las tasas promedio de los Cetes a 28 días, como porcentaje anual sin capitalización de rendimientos, fueron de 86% en términos nominales y 21% en términos reales. En los siete primeros meses del año en curso fueron de 14 y 2.4 por ciento, respectivamente.

Toda vez que esta declinación de las tasas de interés, lejos de ser artificial, ha sido consecuencia de la disciplina monetaria y de la consiguiente reducción de las expectativas inflacionarias, no ha resultado en perjuicio de la capacidad del sistema financiero para captar recursos. Al contrario: la relación entre el saldo de la captación en pesos del sistema financiero y el PIB ha crecido, de 26% en 1988, a 37% en 1992. (Promedio mensual de M4 del año, sin incluir moneda extranjera, entre PIB del mismo período. Cifras estimadas en el caso de 1992.)

Hay razones para ver con optimismo el futuro. La mejor preparación de los niños y jóvenes, que está auspiciando la reforma educativa, en combinación con la estabilización macroeconómica y la reforma estructural, harán posible, en años venideros, lograr un amplio desarrollo económico y social en beneficio de todos los mexicanos. □