
El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana

• • • • • • • • • • ARTURO GUILLÉN R.*

Introducción

En este artículo se hacen algunas reflexiones sobre la relación entre los importantes cambios en el sistema financiero mexicano durante los últimos años y el proceso de desaceleración de la economía que dio comienzo a finales de 1992.

La reforma financiera, iniciada en 1988 por el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, se inscribe en el tránsito hacia un nuevo modelo de desarrollo secundario-exportador, cuyos principales rasgos son la orientación productiva hacia el mercado mundial, la apertura externa y la liberación y desregulación de la economía, así como el replanteamiento de las funciones económicas y los campos de acción del Estado.

La reforma financiera se orientó a liberar en mayor medida las operaciones de los intermediarios financieros, modernizar y crear nuevos instrumentos y agentes, emprender la apertura gradual hacia la competencia externa y elevar el ahorro interno.¹ La reforma ha pasado por tres etapas.

Durante la primera, previa a la desincorporación de los bancos comerciales, se llevaron a cabo diversas acciones para modificar el modelo regulatorio basado en tasas de interés fijadas por las autoridades y en “cajones” de crédito para las diversas actividades económicas. Se liberaron las tasas de interés y los plazos para estimular la competencia; se permitió el pago de inte-

reses en las cuentas de cheques y se autorizó a los bancos a fondear recursos mediante la emisión de aceptaciones bancarias. Asimismo, se sustituyó el encaje legal por un coeficiente de liquidez, con lo que la banca dejó de ser “la ventanilla” para el financiamiento del déficit público y se permitió que el crédito fluyera a los empresarios privados. Posteriormente tal coeficiente se sustituyó por operaciones en el mercado abierto.

La segunda etapa (1989-1993) corresponde a la reprivatización de 18 bancos comerciales, 17 de los cuales se encontraban entre los 100 más grandes de América Latina. Se cambió el marco regulatorio de los bancos y del mercado de valores a fin de adecuarlo a las nuevas condiciones de la privatización y liberación y preparar al sistema financiero para la futura apertura al capital externo. Se establecieron las bases para la formación de grupos financieros y una banca universal; se alentó la participación minoritaria de inversionistas extranjeros; se fijaron los requerimientos mínimos para la capitalización de los bancos, de conformidad con los estándares internacionales de Basilea (8% del capital), y se estableció la obligación de las instituciones de crear reservas preventivas para proteger sus carteras de crédito.

Con la firma del TLC la reforma financiera entró en una tercera etapa, caracterizada por la apertura gradual del sector al capital extranjero, el cual podrá operar mediante filiales siempre y cuando no controle más de 8% del mercado durante los primeros cinco años de vigencia del Tratado. Durante esta etapa se otorgó la autonomía al Banco de México a fin de manejar con mayor independencia las políticas monetaria y financiera, e

1. Sobre las características de la reforma financiera véase Pedro Aspe, *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993, y Guillermo Ortiz, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.

* Asesor de la Subdirección General de Finanzas del ISSSTE. Las opiniones no comprometen a esta institución.

infundir confianza a los inversionistas sobre la prioridad que se concede a la estabilización de la economía.

El papel del crédito en la recuperación económica de 1989-1992

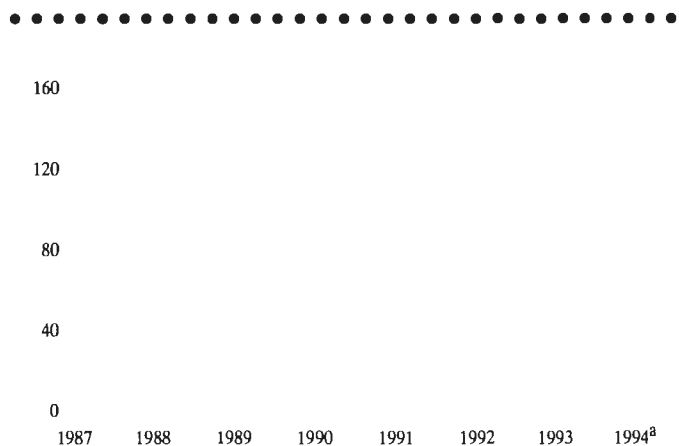
El gobierno de Carlos Salinas de Gortari aplicó un programa de estabilización y emprendió una amplia reforma y una nueva estrategia económicas que darían cauce a un nuevo modelo de desarrollo. Ello permitiría controlar la inflación y crear las condiciones para la recuperación gradual pero sostenida de la economía.

Durante 1989-1992 se logró la recuperación económica y se superó el estancamiento que prevaleció en el período de ajuste ortodoxo aplicado por el gobierno de Miguel de la Madrid.

Si bien la aplicación de los pactos para la estabilidad y el crecimiento económico (firmados por los sectores privado, laboral y oficial) prolongó los costos sociales de la política de ajuste seguida a partir de 1983, permitió sin embargo, abatir la inflación de 159% anual en 1987 a menos de un dígito a partir de 1993 (véase la gráfica 1). Al continuarse la política monetaria y fiscal ortodoxa, así como el control del tipo de cambio y los incrementos salariales, que actuaron como anclas de los precios, se contuvo el proceso inflacionario al eliminarse los factores inerciales.

La renegociación de la deuda externa en 1989 y los cambios estructurales reforzaron el programa antinflacionario, al modificar favorablemente las expectativas de los agentes económi-

G R Á F I C A 1
CRECIMIENTO ANUAL DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR



a. Estimado.
Fuente: Banco de México.

C U A D R O 1
CRECIMIENTO DEL PIB, 1988-1994

Año	Tasa de crecimiento real
1988	1.3
1989	3.3
1990	4.5
1991	3.6
1992	2.8
1993	0.4
1994 ^a	2.2

a. Primer semestre.
Fuente: INEGI.

cos, lo que se tradujo en tasas de interés a la baja, repatriación de capitales fugados, ingresos crecientes de capital extranjero y repunte vigoroso de la inversión privada, entre otros.

A partir de 1989 el PIB creció a tasas superiores al aumento promedio de la población (véase el cuadro 1).

La recuperación se sustentó en un mayor dinamismo de la inversión privada y en una fuerte expansión del crédito. Gracias al rápido descenso del déficit presupuestario del sector público los bancos dejaron de ser los acreedores principales del gobierno.

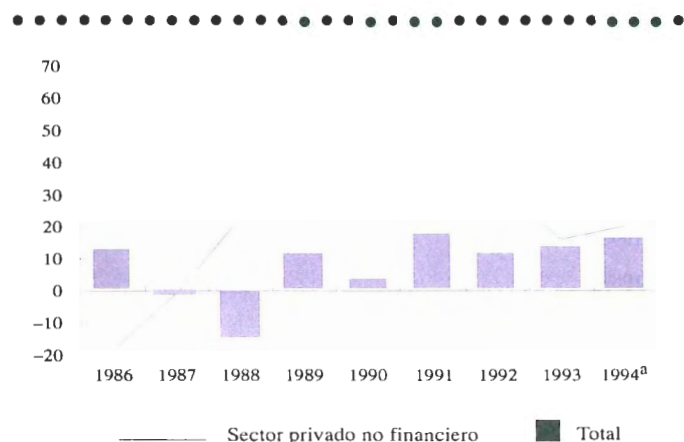
Al eliminarse el encaje legal, los bancos reorientaron su actividad crediticia al sector privado. Una vez superada la recesión de 1986-1987 —que entrañó una severa contracción del financiamiento— los créditos de los bancos comerciales al sector privado no financiero crecieron en forma explosiva, alentados por la baja de las tasas de interés, que provocaron el descenso de la inflación y la renegociación de la deuda externa. A partir de 1988 dichos créditos aumentaron a tasas superiores a 20% y en 1989 se dio un salto espectacular de 64.3% (véase la gráfica 2).

Una característica sobresaliente de este auge crediticio fue el peso relativo de los créditos al consumo. El crédito empresarial también creció a tasas altas, aunque se concentró de modo notable en las empresas grandes y en el sector de servicios, por lo que las industrias medianas y pequeñas quedaron marginadas de los circuitos crediticios.

En las carteras de los bancos se incrementó el peso relativo de las tarjetas de crédito, de los préstamos para compra de automóvil y de los créditos hipotecarios. Este “sesgo” hacia el consumo de los activos bancarios explica en parte los actuales problemas de cartera vencida del sistema financiero. Según datos del Banco de México, a diciembre de 1993, 28.1% del financiamiento de los bancos comerciales correspondía a personas físicas. De esta proporción, 18.1% eran créditos para vivienda, 7.2% por

G R Á F I C A 2

FINANCIAMIENTO (VARIACIONES PORCENTUALES)



a. Estimado
Fuente: Banxico.

tarjetas de crédito y 2.7% por préstamos para la compra de bienes de consumo duradero.

Las empresas —que deseaban llevar adelante sus programas de restructuración y expansión— se endeudaron en el exterior de manera creciente debido a diversos factores. Sobresalen la resistencia de los bancos a comprometer recursos en proyectos de riesgo; la abundancia de recursos en el mercado internacional de capitales a tasas reales de interés más bajas, y la confianza de los inversionistas en la firmeza de la política cambiaria. La deuda externa del sector privado no financiero se incrementó 314.3% de 1989 a 1993, al pasar de 4 969 a 20 606 millones de dólares, nivel semejante al que existía en 1982, cuando estalló la “crisis de la deuda externa”. Tan sólo en 1993 el endeudamiento neto de este sector llegó a 10 791 millones de dólares. En la actualidad la deuda externa total del país asciende a 125 000 millones de dólares.

Los pasivos externos privados se concentran en las grandes empresas: 108 empresas que operan en la Bolsa Mexicana de Valores absorben 58.5% de aquéllos. Entre las ramas que más han dependido del endeudamiento externo destacan cemento, construcción, automotores, autopartes, minería, hotelería y bienes de consumo. Los instrumentos más socorridos han sido la emisión de bonos y obligaciones, mercado en el que México asumió de lejos el liderazgo en América Latina, los créditos directos de los bancos extranjeros y, en menor proporción, la emisión de papel comercial.

La banca comercial también incrementó sus pasivos en el exterior: de 1989 a 1993 se incrementaron de 8 960 a 13 959 millones de dólares (55.8%).

El crecimiento desmedido del crédito privado interno y externo provocó sobreendeudamiento y falta de liquidez de las empresas y un crecimiento acelerado de las carteras vencidas de los bancos y otros intermediarios financieros, lo que agravó el proceso de desaceleración de la economía mexicana iniciado a finales de 1992.

La desaceleración de la economía mexicana

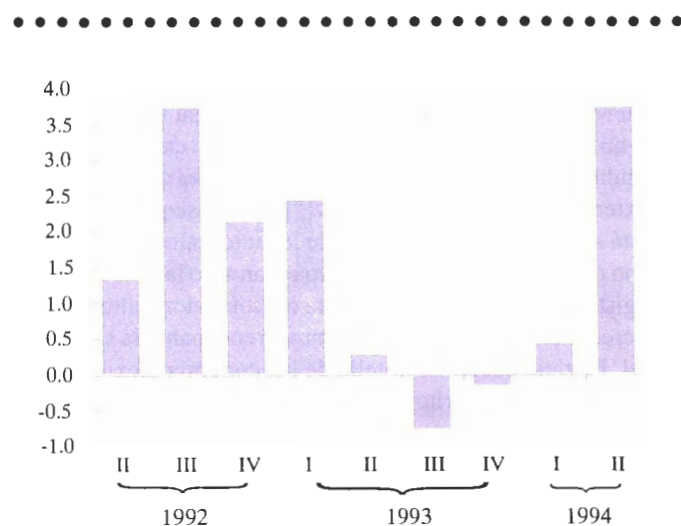
Los éxitos de la política económica en materia de inflación no se manifestaron tan claramente en el crecimiento. Como se señaló, la economía comenzó a recuperarse en 1989, hasta alcanzar en 1990 un crecimiento del PIB de 4.5%. Sin embargo, en 1991 el repunte comenzó a perder fuerza. A finales de 1992, la desaceleración de la economía era evidente, como se aprecia en la gráfica 3.

Diversos factores, nacionales e internacionales, influyeron en tal desmejoría. La profunda recesión de Estados Unidos, la cual posteriormente se generalizó a Europa Occidental y Japón, provocó la pérdida de dinamismo de las exportaciones y el acelerado deterioro de los términos de intercambio de los productos primarios, incluido el petróleo.

La aguda competencia entre los países en desarrollo por ingresar sus productos a los mercados de los industrializados (apoyándose en muchos casos en la devaluación de sus monedas) influyó de manera importante en el desplome de los precios de los productos tradicionales. Así, “a pesar del aumento de las expor-

G R Á F I C A 3

CRECIMIENTO REAL DEL PIB (TASAS ANUALIZADAS)



Fuente: INEGI.

taciones, no hubo un incremento correlativo en la disponibilidad de divisas por la caída en el valor unitario de las mismas”.²

Más que los factores internacionales, en la desaceleración productiva fueron decisivas las tensiones crecientes en los circuitos monetarios y financieros a causa del rápido aumento del déficit de la balanza comercial y en cuenta corriente y de la marcada tendencia a la sobrevaluación del peso.

En la explosión del déficit externo se manifestó el viejo problema estructural del sistema productivo, aún no superado, de que en condiciones de crecimiento económico las importaciones crecen a un ritmo superior al del producto nacional, pero agravado ahora por la apertura externa indiscriminada y por el efecto en la demanda agregada de los crecientes flujos externos de capital indispensables para equilibrar la balanza de pagos.

Con la renegociación de la deuda se superó la situación anómala de generar superávit comercial para cubrir su servicio, pero a partir de 1989 el desequilibrio comercial comenzó a aumentar en forma acelerada (véase la gráfica 4). En 1989 y 1992 el déficit de la balanza comercial, sin considerar los servicios por maquiladoras, se multiplicó por diez, al aumentar de 2 506 a 20 676 millones de dólares. En 1993, asociado a la desaceleración, se redujo ligeramente a 18 891 millones, pero con la entrada en vigor del TLC se estima que repuntará de nuevo para alcanzar alrededor de 22 000 millones de dólares en 1994.

La ampliación del déficit comercial no se debió a la caída de las exportaciones, que crecieron a tasas satisfactorias, sino al inusitado auge de las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital. El elemento novedoso es su magnitud en comparación con los anteriores períodos de crecimiento. El déficit actual es cinco veces superior al registrado en los peores momentos del decenio de los setenta, mientras que la tasa de formación de capital es inferior a la de entonces y el crecimiento del PIB es apenas de la mitad.

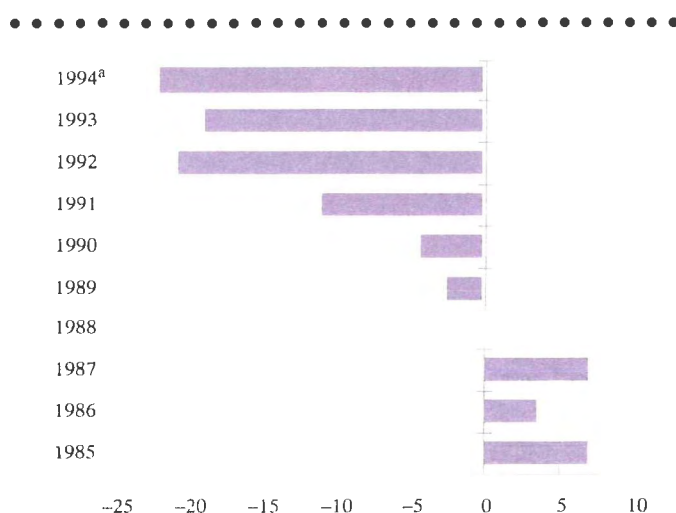
El nuevo modelo de desarrollo, al menos en su fase de transición, no elimina sino que acentúa la restricción externa y es más dependiente que la sustitución de importaciones de los recursos del exterior. Como dice Brailowsky, “[...] El desequilibrio externo está saliéndose, una vez más, de los intervalos normales, al tiempo que el aumento del producto es tan sólo la mitad del que se registró durante 1950-1980. Esta combinación –alto déficit, bajo crecimiento– es lo que hace muy preocupante la situación actual. El viejo cuello de botella de la economía mexicana –la restricción externa– es hoy más grave que antes. Hasta ahora en materia de capacidad de crecimiento autosostenido, la nueva política económica ha tenido resultados contraproducentes.”³

2. Eugenia Correa, “¿Una nueva crisis financiera?”, *El Financiero*, México, 11 de abril de 1994.

3. Vladimiro Brailowsky, “Economía mexicana: viejos y nuevos desequilibrios”, *Nexos*, núm. 175, México, julio de 1992, p. v.

G R Á F I C A 4

DÉFICIT COMERCIAL, 1985-1994 (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



a: Estimado.

Fuente: INEGI.

El deterioro del sector externo y la incertidumbre provocada por las negociaciones del TLC con Estados Unidos y Canadá –que posteriormente se amplificó sobremanera por diversos acontecimientos políticos, como el levantamiento indígena en Chiapas, el asesinato de Luis Donaldo Colosio y las elecciones presidenciales– orillaron desde finales de 1992 a aplicar una política monetaria restrictiva, basada en la fijación de altas tasas reales de interés. El rendimiento real de los Cetes a 28 días se incrementó de 2% en 1991, a 4.3% en 1992 y 7.7% en 1993.

Con dicha política se buscó mantener los flujos externos de capital y alcanzar la meta de una inflación menor a un dígito. En ambos objetivos se tuvo éxito. La tasa de inflación anual se redujo a 11.9% en 1992 y a 8% en 1993. Los flujos de capital del exterior se acrecentaron por los atractivos rendimientos de los valores mexicanos, máxime que la aplicación de esa política coincidió con una baja pronunciada de las tasas de interés en Estados Unidos, donde las tasas a corto plazo llegaron a cero en términos reales.

Con la restricción monetaria se pretendía un “aterrizaje suave” de la economía. A la par que se alcanzaría un crecimiento moderado del producto, superior al incremento de la población, se mantendría a raya a la inflación y se atenuaría gradualmente el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente. Ello disminuiría las presiones crecientes sobre el tipo de cambio y evitaría la necesidad de una devaluación brusca del peso.

Sin embargo, el efecto contraccionista fue superior al esperado. El crecimiento anualizado del PIB, que en el tercer trimestre de

1992 fue de 3.8%, descendió a 2.1% en el cuarto. Durante 1993, la economía permaneció estancada con un crecimiento de 0.4%, registrándose tasas negativas durante el tercero y cuarto trimestre de ese año.

La desaceleración de la actividad económica se combinó con fenómenos de sobreendeudamiento de las empresas y de los consumidores, así como con altos niveles de cartera vencida en los bancos. Ello ha generado tendencias deflacionarias en la economía que estimulan procesos acumulativos de desinversión y de descenso del empleo, lo que complica las posibilidades de que la economía se recupere de manera vigorosa y sostenida.⁴

El crecimiento explosivo del crédito durante los últimos cinco años llevó a las empresas no financieras a una situación de sobreendeudamiento que amenaza su desarrollo futuro y cuestiona las posibilidades de que la economía mexicana reinicie la recuperación sostenida. Según datos de la Bolsa Mexicana de Valores, 123 de los consorcios que operan allí presentan altos grados de apalancamiento. Por cada peso de activos tienen adeudos por 41 centavos. De los pasivos totales, 58% es endeudamiento externo.

Debido a sus altos grados de endeudamiento en un entorno de estancamiento de la actividad económica, las empresas posponen sus planes de inversión y buscan reestructurarse mediante la reducción de costos, el recorte de sus plantillas de personal y el mejoramiento de su eficiencia, lo cual repercute en la demanda agregada y la producción de la economía en su conjunto.

La situación de las empresas micro, pequeñas y medianas es todavía más difícil, ya que al estar prácticamente al margen del crédito interno y externo no han podido modernizar sus plantas. Este sector ha resentido seriamente los efectos de la apertura comercial y se enfrenta a crecientes dificultades para sobrevivir ante sus competidores. Los apoyos de la banca de desarrollo han sido insuficientes y tardíos.

Desde la perspectiva del sector financiero, el sobreendeudamiento asociado a la liberación financiera se tradujo en un

4. Por tendencias deflacionarias me refiero a fenómenos de baja en la actividad económica, la inversión y el empleo combinados con problemas de sobreendeudamiento. Dicha combinación complica extraordinariamente la recuperación económica, pues de no atacarse dichas tendencias inyectando liquidez al sistema y mediante inversión autónoma, la debilidad económica tiende a reproducirse y perpetuarse. Prefiero el uso del término "tendencias" para diferenciar la situación actual de la deflación clásica, del tipo de la experimentada durante la depresión de los años treinta. Entonces la deflación se manifestaba en una baja del nivel general de precios, mientras que en la actualidad la existencia de estructuras oligopólicas provoca que las bajas de precios se circunscriban a algunas actividades económicas o a ciertos bienes, aunque el índice general de precios siga aumentando. De allí que la deflación no se presenta ahora como una depresión abierta, sino en períodos prolongados de estancamiento económico.



a situación de las empresas

micro, pequeñas y

medianas es todavía más

difícil, ya que al estar

prácticamente al margen

del crédito interno y

externo no han podido

modernizar sus plantas

crecimiento acelerado de la cartera vencida. El deterioro de la calidad de los activos es un fenómeno que no se circunscribe a la banca comercial sino que afecta a todos los intermediarios financieros. El índice de la cartera vencida de la banca comercial (cartera vencida frente a cartera total) ha empeorado durante los últimos cuatro años: 2.1% en 1990, 3.5% en 1991, 5.3% en 1992, 7.1% en 1993. En el caso de las empresas de factoraje y de arrendamiento financiero, el índice de la cartera vencida aumentó, respectivamente, de 5.5 y 5.1 por ciento en 1992 a 8.2 y 9.4 por ciento en 1993.

La composición de la cartera vencida varía de una institución a otra, pero se concentra principalmente en el crédito empresarial, aunque también es alta en tarjetas de crédito, préstamos para la compra de automóviles y, en menor medida, en los créditos hipotecarios.

Ante el agravamiento de los problemas de cartera vencida, los bancos han tenido que dedicar recursos crecientes a la creación de reservas preventivas. A finales de 1993 éstas ascendían a 14 000 millones de pesos, contra una cartera vencida de 33 000 millones, lo que representa un coeficiente superior a 40% que, como señala Suárez Dávila, todavía constituye un porcentaje bajo frente a la magnitud del problema y los índices existentes en bancos de otros países.⁵

5. Véase en este número, Francisco Suárez Dávila, "Liberación, regulación y supervisión del sistema bancario mexicano", pp. 1049-1053.

La creación de reservas se ha sustentado en la existencia de altos márgenes financieros, consecuencia a la vez del amplio *spread* entre las tasas de interés pasivas y las activas con que opera el sistema financiero mexicano. No obstante, la creación de reservas ha afectado de manera importante la rentabilidad de los agentes financieros, que además operan con altos costos de operación, superiores en algunos casos a los márgenes financieros.

Los bancos han restringido el crédito y lo han hecho más selectivo ante el incremento de su cartera morosa y de alto riesgo. Y aunque todavía no se presenta un estrangulamiento del crédito (*credit crunch*) como en Estados Unidos, Japón y otros países durante la recesión internacional pasada, las altas tasas de aumento del crédito registradas hasta 1992 son ya cosa del pasado. La tasa real de crecimiento crediticio al sector privado no financiero bajó de 32.5% en 1992 a 16% en 1993 (véase la gráfica 2). Durante enero-julio de 1994 siguió disminuyendo, pues dicho indicador creció sólo 13% respecto al mismo período de 1993. En otros segmentos del sistema financiero se observa una situación parecida. En el sector arrendador, el crecimiento real del volumen de crédito durante el primer semestre de 1994 se redujo a 8.8%, contra 20.3% en el mismo lapso de 1993.

En síntesis, la contracción crediticia provocada por el sobreendeudamiento privado y reforzada por la política monetaria restrictiva, desempeñan un papel de primer orden en la desaceleración de la economía mexicana. A su vez, el estancamiento de la actividad productiva agrava los problemas del sistema financiero y acrecienta su fragilidad. Se genera así un círculo vicioso en donde el estancamiento de la actividad productiva aumenta los problemas de pago de las empresas, empeora las carteras vencidas de los intermediarios financieros, que restringen el crédito y lo hacen más selectivo. En consecuencia, las empresas recortan o posponen sus planes de crecimiento y modernización, lo que profundiza la contracción por la vía de menores niveles de inversión, empleo y consumo.

Conclusiones y perspectivas

La reforma financiera ha permitido que el sistema financiero mexicano se modernice y se prepare para operar en las nuevas condiciones de globalización. La desregulación y liberación impulsaron la capacidad del sistema para movilizar el excedente económico. El ahorro financiero, que comprende la captación en todos los instrumentos, elevó su aporte al PIB de 30% en 1988 a 50% en 1994. Por su parte, el financiamiento al sector privado se elevó en el mismo período de 14 a 35 por ciento del producto.

Si bien la liberación permitió modernizar, flexibilizar e incrementar la competitividad, el costo, como en todos los ensayos liberalizadores, fue una mayor fragilidad financiera, lo que abona el terreno para el surgimiento de crisis financieras y debilita los márgenes de seguridad con que opera el sistema.

En la actualidad, las empresas y los bancos se enfrentan a severos problemas de liquidez que repercuten en la debilidad de la economía, refuerzan el desarrollo de tendencias deflacionarias y dificultan el inicio de una recuperación sólida y durable.

Las empresas tienen altos grados de "apalancamiento", menores márgenes de ganancia y crecientes problemas para financiar la modernización y el desarrollo de sus actividades. Incluso los grandes grupos industriales, con buena salud financiera, evitan una excesiva diversificación y se concentran en unas cuantas actividades que consideran con mayor potencial. El director y presidente del Consejo de Administración del Grupo Alfa, Dionisio Garza Medina, señaló en una entrevista reciente que es mejor que su empresa se dedique a cuatro o cinco negocios grandes que a quince medianos. Sin embargo, advertía que "en este momento mi prioridad es restaurar la rentabilidad del Grupo".⁶

La mayor depreciación del tipo de cambio libre en 1994, que hasta agosto acumuló una baja de 8.86% respecto al dólar, encareció los pasivos externos de las grandes empresas. El incremento del servicio de su deuda externa, aunado al alza de las tasas de interés en Estados Unidos y a la incertidumbre sobre la solidez de la política cambiaria, han frenado sus planes de financiamiento en el exterior.

Las emisiones de bonos y otros instrumentos financieros en el mercado internacional de capitales disminuyeron de manera notable en 1994 frente a 1993, cuando llegaron a su pico. Aunque México logró mantener en ese año el ingreso de capitales externos al nivel de 1992, América Latina en su conjunto resintió una baja significativa. Según la CEPAL, las corrientes netas de capital hacia América Latina disminuyeron 11%, al pasar de 62 000 millones en 1992 a 55 000 millones en 1993. En la actualidad, 16 empresas mexicanas tienen en suspenso emisiones accionarias en el mercado internacional por 4 000 millones de dólares, hasta que se despejen las dudas sobre la suerte de la economía mexicana.

Parece llegar a su fin la abundancia de capitales a costos bajos en el mercado externo, lo que limitará la factibilidad de que México pueda seguir financiando su déficit externo con capitales del exterior. Entre los factores más importantes que disminuyen la liquidez del mercado internacional de capitales se encuentra: el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos y su mayor déficit comercial; la recuperación de las economías industrializadas, que ha incrementado la demanda de fondos, y la contracción de los flujos de capital provenientes de Japón.

También es difícil la situación del sistema financiero mexicano. La cartera vencida sigue creciendo; al cierre del primer semestre de 1994 se ubicó en 41 625 millones de nuevos pesos, 47.2% más que en el mismo período de 1993. El índice de la

6. *El Financiero*, México, 13 de septiembre de 1994.



Para alcanzar una recuperación durable y sostenida de la economía mexicana y capitalizar los frutos de la reforma económica, es necesario abandonar la idea de que la estabilización llevará automáticamente al crecimiento. Se requiere impulsar la reactivación mediante la inversión pública y, en la política económica, hacer ajustes en las variables que actualmente la traban, de manera de crear un entorno favorable a la inversión privada nacional y extranjera de carácter productivo

cartera vencida llegó a 9.5%, el cual según diversos analistas minimiza la situación real.⁷ En el caso de varias instituciones, la cartera morosa rebasa ya el nivel de sus capitales contables. Conforme a un análisis del Grupo de Economistas Asociados (GEA), sólo 5 de los 19 bancos comerciales tienen una cartera vencida inferior a 50% de sus capitales contables.

Los peligros de insolvencia y quiebra de bancos son reales. Aunque los márgenes financieros son altos, se tienen que utilizar para crear reservas preventivas; además, los costos de operación son muy elevados. Durante el primer semestre de este año, las utilidades de los bancos se contrajeron 9.1 por ciento.⁸

Las instituciones financieras, al igual que las empresas, están inmersas en un profundo proceso de restructuración: racionalizan plantillas de personal y reducen costos de operación; elevan sus márgenes de capitalización; evalúan las posibilidades de fusionarse y tejen alianzas estratégicas con bancos extranjeros; redefinen sus campos de operación y, sin abandonar el objetivo de diversificar sus operaciones, se especializan en los "nichos de mercado" en que tienen ventajas competitivas.

Es difícil esperar una reactivación significativa del crédito interno en tanto no se reestructuren a fondo los créditos morosos y se supere el estancamiento de la economía. Hasta ahora han resultado insuficientes los planes de restructuración de la car-

7. Un analista financiero español señaló recientemente que según sus cálculos el índice real de la cartera vencida de la banca mexicana era de 12.5% y no de 8.8%, como señalan las autoridades mexicanas. *El Financiero*, México, 21 de septiembre de 1994.

8. *El Financiero*, 4 de octubre de 1994.

tera vencida practicados por los bancos. El plan de bonos cupón cero impulsado por las autoridades no se ha puesto en práctica. Sería conveniente que la banca de desarrollo desempeñara un papel importante en la restructuración de las carteras vencidas, asumiendo parte de los riesgos, junto con los propios deudores y las instituciones financieras privadas.

Es indispensable revisar de nuevo el marco regulatorio del sistema financiero para incrementar y mejorar la supervisión y regulación por parte de las autoridades. Ese reexamen cobra mayor urgencia ante las operaciones ilícitas descubiertas recientemente en el Grupo Cremi-Unión y en la arrendadora Havre. Si bien la apertura pactada en el TLC entraña la presencia de nuevos competidores y obliga a crear nuevos instrumentos y a liberar ciertas actividades, es prioritario reforzar la regulación con el fin de garantizar la solvencia y seguridad del sistema. Como afirma Suárez Dávila, "[...] en las actuales condiciones, y por lo que ocurre en el mundo, debe privilegiarse el objetivo de estabilidad y solidez del sistema que debe prevalecer sobre la eficiencia que se deriva de la competencia por la creación de nuevas instituciones [...] En un país todavía en desarrollo, con confianza frágil—no es Estados Unidos—, la seguridad del sistema financiero es regla de oro que no admite experimentos".⁹

La recuperación sostenida de la economía es un objetivo que aún debe conseguirse. Durante el segundo trimestre de 1994 el PIB registró un crecimiento anualizado de 3.8%, lo que alentó la idea de que la desaceleración había concluido. Ese optimis-

9. Francisco Suárez Dávila, *op. cit.*, p. 1052.

mo se reforzó con los resultados de las elecciones presidenciales, los que despejarán la incertidumbre política y abrirán el cauce a la inversión privada nacional y extranjera.

Sin embargo, por lo que se ha señalado, cabe afirmar que la recuperación duradera de la economía mexicana no será un proceso automático. Persisten problemas que la traban y obligarán a que, sin modificar el curso general de la estrategia económica, se realicen ajustes en la política económica para reactivar el crecimiento y el empleo y enfrentar decididamente la solución de los problemas sociales.

Quizás los dos principales obstáculos de la economía son el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y el sobreendeudamiento privado. El primero limita en gran medida las posibilidades de que el capital extranjero comprometa mayores recursos en proyectos de inversión productivos y restringe los flujos de capital del exterior indispensables para equilibrar la balanza de pagos. Durante el segundo trimestre de 1994 ya hubo presagios de lo que puede sobrevenir de no efectuarse ajustes en el sector externo. En ese lapso el superávit de la balanza de capital se desplomó a 1 255.8 millones de dólares, la fuga de capitales ascendió a 3 197.8 millones y las reservas internacionales disminuyeron 9 448.4 millones para ubicarse en 15 900 millones de dólares, equivalentes a menos de tres meses de importaciones.

Por su parte, el sobreendeudamiento limita las posibilidades de crecimiento de la inversión privada, pues las empresas están más preocupadas en racionalizar sus operaciones que en expandirlas, mientras los bancos enfocan sus baterías a reducir sus gastos de operación, proteger sus carteras y crear reservas preventivas, más que a abrir las válvulas del crédito.

Por todo ello, es difícil que sea la inversión privada en el corto plazo el motor de la recuperación económica. Para salir del estancamiento es necesario detonar la recuperación mediante más inversión pública social y en infraestructura.

La política de saneamiento de las finanzas creó las condiciones apropiadas para elevar la inversión pública sin provocar presiones inflacionarias. Por otro lado, son evidentes las necesidades y limitaciones en la infraestructura energética, carretera, ferrocarrilera, portuaria y aeroportuaria, máxime si se toman en consideración las perspectivas que abre el TLC. Para evitar tensiones adicionales en el sector externo, sería conveniente dar prioridad a los proyectos que absorban sobre todo insumos nacionales.

El efecto de la inversión pública podría complementarse con medidas de desgravación fiscal que impulsen el consumo. Hacerlo, por ejemplo, con el impuesto sobre la renta de la población de ingresos medios podría tener un efecto importante en la reactivación del mercado interno. Ese segmento de la población ha resentido duramente la crisis y el ajuste. La elevación

de sus ingresos reales por ese medio estimularía la economía por la vía de la demanda. También se reactivaría el mercado interno si, por razones de justicia social y económicas, se revisara la política salarial con vistas a incrementar los sueldos por encima de la inflación esperada. En el marco de la concertación, y una vez controlada la inflación inercial, no tendría por qué repercutir en aumentos de precios.

La magnitud del déficit en cuenta corriente y la imposibilidad de financiarlo *ad infinitum* con recursos provenientes del exterior obligan a revisar también, ojalá más temprano que tarde, la política cambiaria.

La utilización del tipo de cambio como ancla de precios ha sido un factor de primer orden en el control del proceso inflacionario y en el éxito de la política económica. Sin embargo, insistir en la aplicación de esa política cuando es claro que el peso se encuentra sobrevaluado respecto del dólar, sería jugar con fuego. Es cierto que en ciertas condiciones es factible mantener temporalmente una determinada variable macroeconómica fuera de su nivel de equilibrio, pero a fin de cuentas es necesario proceder a su ajuste, so pena de que los problemas terminen "colándose por la ventana trasera".

Aunque se cuenta con suficientes reservas y garantías para mantener el tipo de cambio,¹⁰ la sobrevaluación resulta muy costosa al país, pues inhibe la recuperación económica, eleva el servicio de la deuda interna, retarda la reactivación del crédito bancario y obliga al Banco de México a conceder premios demasiado elevados en las tasas de interés internas para mantener la continuidad de los flujos de capital externo.

Por el contrario, si el mercado absorbe de manera adecuada el ajuste del tipo de cambio, se crearían las condiciones propicias para la baja de las tasas reales de interés, lo que contribuiría a reactivar la economía, generar empleos y aliviar el déficit en cuenta corriente y los problemas de sobreendeudamiento.

En suma, para alcanzar una recuperación durable y sostenida de la economía mexicana y capitalizar los frutos de la reforma económica, es necesario abandonar la idea de que la estabilización llevará automáticamente al crecimiento. Se requiere impulsar la reactivación mediante la inversión pública y, en la política económica, hacer ajustes en las variables que actualmente la traban, de manera de crear un entorno favorable a la inversión privada nacional y extranjera de carácter productivo. Se necesita, asimismo, fortalecer el sistema financiero, con una mejor supervisión y regulación, y reestructurando a fondo la cartera vencida. Ⓛ

10. La SHCP informó que se cuenta con reservas adicionales por 17 000 millones de dólares, de las cuales 7 000 millones serían aportadas por la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro, 6 000 millones por bancos centrales europeos y 4 000 millones por el FMI y el Banco Mundial.