

# XLVII Convención Nacional Bancaria

## Dos discursos

DAVID IBARRA MUÑOZ  
GUSTAVO ROMERO KOLBECK

### NOTICIA

*Del 2 al 4 del presente mes se celebró la XLVII Convención Nacional Bancaria, en Acapulco, Guerrero, la cual inauguró*

*el Presidente de la República. A continuación se reproducen fragmentos de los discursos pronunciados en la sesión inaugural por David Ibarra Muñoz, secretario de Hacienda y Crédito Público, y Gustavo Romero Kolbeck, director general del Banco de México, S.A.*

## Discurso del Secretario de Hacienda y Crédito Público

La economía mexicana sigue evolucionando favorablemente, fortaleciéndose. Al cierre de 1980, el ritmo de ascenso del producto interno bruto continuó firme, alcanzando, por tercer año consecutivo, una expansión sin precedente en la historia económica de México.

El vigor económico del país se expresa en las elevadísimas inversiones privadas y públicas, que están remozando la fisonomía productiva y ensanchando el espacio de sus posibilidades. En 1980, el proceso de formación de capital llegó a incrementos de 16% en términos reales, una de las cifras más altas en el mundo. En los primeros cuatro meses de

1981 se ha venido intensificando en mayor medida, hasta alcanzar tasas anualizadas superiores al 23 por ciento.

Eso mismo garantiza una elevada tasa de generación de empleos productivos y bien remunerados, que están disminuyendo, significativamente, la marginación social. La magnitud del esfuerzo que el país realiza en este sentido puede evaluarse si se considera que el costo promedio de cada nuevo puesto de trabajo equivale a más de un millón de pesos.

El acrecentamiento de la producción agrícola, la cuantía

de los recursos destinados a su fomento y los almacenamientos de agua en los embalses, seguramente favorecerán un segundo año de cosechas en franca expansión.

Del mismo modo, la producción industrial, apoyada en sectores tan dinámicos como el del petróleo y la petroquímica, la fabricación de bienes de capital y de consumo duradero, estará en condiciones de responder, con alta probabilidad, al crecimiento de la demanda.

En suma, las bases en que descansa nuestra evolución económica son esencialmente sanas. Sin embargo, esto no significa negar la existencia de problemas de diverso alcance o seriedad.

El primero es la inflación, a cuyo combate debemos incorporar mayores esfuerzos y encauzarlos en forma más sistemática. En la convención anterior examiné con detenimiento esta cuestión. Baste entonces señalar, aquí, que el sector financiero seguirá comprometiendo todos los instrumentos a su alcance para reducir la liquidez redundante, acompañar el crecimiento de los agregados monetarios, canalizar recursos al rompimiento de cuellos de botella, favorecer la importación de bienes esenciales de oferta insuficiente, para proteger la economía de los trabajadores y grupos mayoritarios, así como fomentar el ahorro del país.

Tales son las directrices presidenciales. Por eso, también, se implantará una estricta disciplina presupuestaria y se continuarán los ajustes a precios y tarifas de los bienes y servicios del sector público.

Otro problema importante es el relacionado con el sector externo. Al conjugar los mercados internos en expansión con recesos en el exterior y procesos inflacionarios diferenciales, se han debilitado nuestras corrientes de exportación, sobre todo de productos manufacturados, a la vez que se elevan con rapidez las compras que efectuamos en el extranjero.

Ello no sólo tiene primordial relevancia en la elaboración y negociación de una política comercial apropiada, sino también en cuanto a evitar un desmantelamiento demasiado drástico o injustificado en la protección al productor nacional, de tal manera que desalentara la inversión, la oferta interna o las ventas a otros países.

En ese terreno ya se instrumentan una serie de medidas correctivas y se discuten otras, que aseguren incentivos permanentes, de largo plazo, a quienes arriesguen esfuerzos, trabajo o capitales y procuren mejorar tecnologías y competitividad. No estamos volviendo, en modo alguno, al sistema de protección indiscriminada, pero sí se desea armonizar con realismo, gradualmente, la capacidad de nuestros productores para competir con la oferta del exterior, a menudo exacerbada por prácticas de *dumping*, ante la depresión generalizada de la economía mundial.

Sin duda, tenemos esas y otras dificultades. Con todo, la prosperidad de México contrasta, marcadamente, con el desorden económico y la confusión que prevalecen por igual en países en desarrollo o industrializados.

Paso a paso, van acercándose al estancamiento las corrien-

tes del comercio internacional, sobre todo en el sentido norte-sur. La tasa de crecimiento que se prevé en el año en curso apenas alcanzará 1.5%, frente a 9% en la década de los sesenta. Al propio tiempo, se pronostica una caída importante en el ritmo de ascenso del producto de las economías industrializadas de 4 a 1.4 por ciento, que no compensan los escasos logros obtenidos al tratar de reducir los elevados índices inflacionarios.

En el caso de los países en desarrollo no productores de petróleo, junto a la reducción o estancamiento en los ritmos de ascenso de los niveles de vida se advierte un acrecentamiento mayúsculo en sus déficit con el exterior y en el servicio de su deuda que habrán de traducirse, más adelante, en obstáculos al desarrollo. El déficit conjunto alcanzó 58 000 millones de dólares en 1979, para pasar a 89 000 en 1980 y se aproximará a los 100 000 millones al término de este año.

Es precisamente a la luz de esos sombríos acontecimientos, que poco de bueno presagian, como debe valorarse la política externa del presidente López Portillo. Reconocido el creciente grado de interdependencia de las economías, México ha considerado impostergable propiciar el diálogo y la adopción de soluciones donde prevalezcan la razón y la equidad. Por ello contribuye con modestia, pero con realismo y responsabilidad, lo mismo en acercar a los más altos dirigentes de países avanzados o en desarrollo, que en proponer un programa racional y compartido para enfrentar la crisis de los energéticos o ayudar a la estabilización política del área centroamericana. Y se hace, no por quiñotismo, sino por el imperativo de aportar algo útil al reordenamiento de la humanidad y el deseo que no le ahogue el desorden económico mundial o la polarización ideológico-armamentista de las superpotencias.

Así pues, por más que se reconozcan imperfecciones, la economía mexicana ha sabido superar una crisis, al propio tiempo que está logrando compensar o aislar los efectos depresivos, los factores de incertidumbre que afectan al conjunto de la economía mundial.

Es cierto, los yacimientos petrolíferos han desempeñado un papel importante. Sin embargo, lo que verdaderamente cuenta es el vigor y flexibilidad de nuestras instituciones, el trabajo previo acumulado y la decisión de todos los sectores de unirse en torno a una política en la que creen y participen. Sin la movilización de la sociedad toda, poco se habría logrado. En los hechos está la mejor respuesta a quienes nada encuentran de positivo, a quienes buscan el divorcio de pueblo y gobierno.

Pese a la inestabilidad de los mercados externos y a diferenciales en tasas de inflación que nos desfavorecen, el acrecentamiento del ahorro interno resulta notable y mayor al de cualquier otro período de nuestra historia. Medido en términos del PIB, en los últimos cuatro años el ahorro de la nación ha subido de 19 a 25 por ciento, cifra superior en una vez y media a la de Estados Unidos.

Una parte creciente de esos recursos es absorbida y recanalizada por el sistema financiero nacional, que registra tasas de crecimiento anual en la captación superiores a 40%

en los últimos cuatro años. Con ello ha sido posible revertir el peligroso proceso de desintermediación iniciado en 1972.

Así pues, con la eficiencia que exige la etapa de intensos cambios que se ha impuesto el país, se ha retenido el ahorro interno, controlado el proceso de dolarización y, además, transferido los recursos de los grupos y sectores superavitarios a las actividades prioritarias, que han de complementar su propio esfuerzo de capitalización.

Esos hechos, junto a los resultados de la Reforma Tributaria en lo que toca a las finanzas públicas, han facilitado, hecho posible, uno de los períodos en que con mayor rapidez hemos acertado a ensanchar la riqueza nacional. Conforme al promedio del último trienio (16.5%, en términos reales), estamos duplicando cada siete años y medio el capital reproducible de la nación.

De ahí se derivan consecuencias de la mayor importancia. Una, la de estar en posibilidad de generar ocupaciones productivas y bien remuneradas a un ritmo que asegure la reducción firme del subempleo; otra, la de tener, también, posibilidad de absorber con rapidez mejores tecnologías o alterar la geografía económica del país, desplazando las nuevas actividades a la provincia y creando ahí polos dinámicos de sustentación y crecimiento.

Los procesos de descentralización urbana y los avances en los programas de planificación familiar han comenzado ya a reducir, en sus raíces, el fenómeno de la concentración y redundancia de la mano de obra. Según el último censo, la tasa de crecimiento demográfico ha disminuido de 3.2 a 2.9 por ciento entre 1975 y 1980 y se proyecta apenas en 2.5% a mediados de la década de los ochenta. Esto contrasta favorablemente con el ritmo de creación de empleos, que se estima ha alcanzado un promedio anual de 5% en los últimos tres años. Ello es una demostración clara de cómo se está revirtiendo el fenómeno del desempleo y subempleo.

Otra repercusión es el acelerado incremento en el número de trabajadores que, además de empleo permanente, ha tenido acceso a los sistemas de seguridad social. En efecto, conforme a los registros del Instituto Mexicano del Seguro Social, la cifra de asegurados se ha venido expandiendo a 9, 9.5 y 15 por ciento en 1978, 1979 y 1980, respectivamente. La masa salarial, esto es, el conjunto de las remuneraciones a los trabajadores, viene creciendo en términos reales entre 3 y 4 por ciento. Acaso, por primera vez, se cumple la connotación gramatical del término salarios mínimos. Estos ya se observan, contra lo que era práctico usual, en casi todo el país y, en muchas regiones, las remuneraciones realmente pagadas resultan muy superiores.

Por eso puede afirmarse, con entera certeza, que la distribución de la renta viene mejorando en beneficio de los grupos sociales que más importan, los tradicionalmente menos favorecidos, aun sin tomar en cuenta otras medidas de peso en defensa de la economía popular —desgravaciones, subsidios, programas de productos básicos, Coplamar y SAM—. Asimismo, la movilidad y capilaridad de ascenso social de los trabajadores semiprofesionales y profesionales, se ha acrecentado en medida significativa. En estos dos fenómenos debe encontrarse el sustento real de la armonía social de que disfruta el país y la refutación a quienes

piensan o quisieran que el Gobierno diese las espaldas al pueblo, a los trabajadores.

Todavía no se han revertido del todo las tendencias concentradoras de la actividad económica en la zona metropolitana de la ciudad de México. Sin embargo, ya disminuyen las migraciones y se amplía la capacidad de retención de la mano de obra en el interior del país. Hoy, como lo confirman las cifras censales, los polos más dinámicos de atracción están dados por la vertiente del Golfo, la faja fronteriza norte y otros lugares donde se emprenden grandes desarrollos productivos.

Deliberadamente y con la concurrencia de muy distintas acciones públicas —que van desde el otorgamiento de fuertes incentivos a descentralizar actividades, hasta realizar en forma masiva obras y servicios de infraestructura en lugares prioritarios— se viene impulsando un cambio estructural de enorme magnitud, en cuanto a la distribución espacial de la producción y las inversiones. Ello importa desde el ángulo de dar salida al potencial de recursos humanos y materiales de la provincia, multiplicar las oportunidades de inversión y las fuentes de trabajo, cancelar los costos ya excesivos de la concentración geográfica y revitalizar los sustentos económicos del federalismo.

A esos mismos propósitos se dirigen las acciones tendientes a rehabilitar los ferrocarriles, ampliar la red carretera, descentralizar los servicios educativos y el programa de desarrollo portuario, para sólo citar unos cuantos ejemplos. Por supuesto, hay todavía muchas deficiencias en la infraestructura y los servicios sociales, sobre todo en las regiones donde el desarrollo ha sido verdaderamente explosivo.

La Ley de Coordinación Fiscal, convenida con todas las entidades federativas y aprobada por el Poder Legislativo, se enmarca precisamente en esos lineamientos de estrategia. Se quiere dotar de autonomía financiera a municipios y gobiernos locales, por medio del sistema de participaciones, de tal manera que les permita decidir y emprender programas o realizar obras, conforme a las prelación que demande su propia comunidad o las exigencias de una etapa de desarrollo descentralizador. En el primer año de vigencia de la Ley, el monto de las participaciones, sin incluir las correspondientes a las exportaciones de petróleo, ha crecido 61%, las recibidas por los municipios 121%, y se calcula que, al término de 1981, se transferirán recursos no inferiores a 150 000 millones de pesos por ese concepto.

Un corte sectorial de las inversiones y capacidad productiva revela, por igual, avances en el perfeccionamiento e integración de la estructura económica nacional.

México dispone de la primera industria petrolera y petroquímica de América Latina y la cuarta en el mundo. A partir de un recurso natural se ha sabido construir una ventaja comparativa, que servirá a la economía por muchos años. La fabricación de bienes de capital, después de un largo período de ensayos, parece haber encontrado el camino a un desarrollo sostenido; así lo demuestra su presencia entre los subsectores industriales más dinámicos del presente sexenio. Otro tanto ocurre en las ramas cementera y de la construcción, que han mantenido ritmos de inversión y oferta superiores en casi 50% al del conjunto de la economía.

Como en todo, hay avances disperejos y raras rezagadas. Casos específicos lo constituyen la producción de azúcar, de pulpa para papel y cartón, maquinaria agrícola y, más recientemente, la fabricación de algunos textiles; en otros casos, la oferta ha crecido con celeridad pero de modo insuficiente para cubrir el explosivo crecimiento de la demanda, como ocurre con algunos bienes de consumo duradero.

Por lo que se refiere a los artículos básicos de consumo popular, está en plena operación uno de los principales programas federales, a fin de garantizar un abasto suficiente, en condiciones apropiadas al consumidor y con rentabilidad mínima al productor.

En conjunto, hoy disponemos de una estructura industrial más articulada y con mayores efectos multiplicadores en la generación de empleos e ingresos. El grado de industrialización se ha profundizado, pasando de 36 a 39 por ciento del producto en el lapso de cuatro años. Las ramas que han ganado mayor peso son, precisamente, las asociadas a los bienes intermedios y de capital, de alto valor estratégico en la tarea de impulsar dinamismo y autonomía al proceso de desarrollo. En provincia ha sido viable consolidar polos de desarrollo, que amplían las oportunidades de crecimiento de muy variadas actividades interconectadas, incluyendo la fabricación de artículos de consumo destinados a los nuevos centros urbanos y turísticos.

En la agricultura los progresos son menos espectaculares. Sin embargo, las acciones emprendidas son de tal magnitud, que pronto será posible resolver uno de los puntos de mayor obstrucción del sistema productivo. Las cifras de los últimos 18 meses hacen abrigar fundadas esperanzas. Aquí, con audacia e imaginación, se trata de atacar las raíces del casi-estancamiento de la oferta y, simultáneamente, atender a una población desprotegida, marginada ancestralmente. A tales propósitos van dirigidas las leyes de Fomento Agropecuario y las del Seguro Agropecuario y de Vida Campesino; programar como el de la Coplanar y el Sistema Alimentario Mexicano, así como recursos crediticios por 290 000 millones de pesos de que dispondrá el sector primario durante el presente año.

En sus grandes líneas, el nuevo modelo económico, que habrá de encauzar los esfuerzos productivos de la nación, está claramente definido. Ello no es una panacea ni los hace inmunes a las fluctuaciones cíclicas de origen interno o externo, pero sí constituye una excelente base de sustentación al desarrollo de mediano y largo plazos. Y lo es porque ha liberado el potencial de energías sociales que ya no encontraba salida dentro de un sistema primario de industrialización, con características que llegaron a limitar, seriamente, tanto las oportunidades de inversión como las vías de ascenso social y de reparto del ingreso.

Al conjugar crecimiento económico con empleo y atención a los grupos marginados, hay también razón en afirmar que se garantiza la armonía social y se ponen cimientos firmes a la evolución progresiva de nuestra sociedad. No queremos caer en las convulsiones destructivas que dañan a tantos pueblos hermanos de América Latina.

Las tareas que se proyectan al futuro son claras. De un

lado, habrá que completar y equilibrar los trazos, la obra negra construida. De otro, comenzar la tarea delicada de afinamiento de acciones y políticas.

Un primer afinamiento es hacer de la eficiencia una meta explícita en todos los proyectos de la acción pública y privada. La manera menos conflictiva de armonizar el pago al factor trabajo y aplacar tensiones inflacionarias es distribuyendo las ganancias que se asocian a la productividad. Y es ésta, de otro lado, la mejor forma de proteger la producción interna y ganar mercados foráneos.

En el sector financiero eso significa acrecentar la competencia, integrar operaciones, descentralizar y reducir al máximo los márgenes de intermediación.

Terminar con el estrangulamiento agrícola exigirá persistencia, continuidad en los programas, precisiones en cuanto a los modelos que hayan de adoptarse en la organización de productores o las áreas donde centrar el esfuerzo de investigación básica y aplicada, entre otras muchas cuestiones.

En la industria, no basta haber roto el viejo esquema primario de sustitución de importaciones. Ahora hay que decidir los campos de especialización frente a terceros países y entre nuestras regiones. Hay que dar contenido concreto, práctico, al imperativo de elevar la productividad y al de equilibrar el avance dispar entre sectores, que crean cuellos de botella y alzas de precios. Sólo así se garantizará la continuidad del crecimiento y la salud estructural del sector más importante en el desarrollo de la economía.

Tardíamente hemos aprendido que en una economía descentralizada los medios de comunicación y transporte constituyen un sector medular. Hay aquí una enorme tarea por completar, como también en la de dotar de infraestructura social adecuada a los nuevos centros de población y producción.

Por su parte, conviene que la política de fomento y estímulo siga de cerca la evolución del cumplimiento de metas y programas, a fin de corregir a tiempo desviaciones o superar obstáculos imprevistos. Sobre el particular, reviste especial importancia verificar y afinar los sistemas de protección al empleo y a la economía popular. Es vital resolver, por el consenso, el viejo dilema entre acumulación y distribución.

Es el nuestro uno de los pocos casos en que se intenta alterar, en profundidad, la pauta de desarrollo económico, sin imponer los cambios por la fuerza y sin causar convulsiones sociales, que paralizan por años la evolución ascendente de los pueblos.

La vía que se ha escogido es la alianza, la del diálogo democrático, la de responder a las aspiraciones de las mayorías sin dejar de escuchar la voz de los grupos minoritarios.

Dentro de esta filosofía se han encuadrado las políticas y acciones del sector financiero, que ha debido actuar con gran flexibilidad para seguir, y en algunos casos adelantarse, al ritmo de cambios internos y externos que se han venido sucediendo.

En materia institucional, prácticamente ha culminado la primera etapa de transformación del sistema bancario, que iniciara el secretario de Hacienda López Portillo en 1973. Con la promulgación de la nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, más de 95% de las sociedades organizadas se ha convertido en banca múltiple.

En el último trienio, la red bancaria interna ha crecido en 1 212 sucursales, de las cuales más de 76% corresponde a localidades fuera de las tres ciudades principales. También han proliferado ventajosamente las operaciones de la banca mexicana en el exterior, tanto como la apertura de sucursales y agencias o la compra misma de entidades financieras. Se inicia, con buenos auspicios, un sano proceso de sustitución de servicios financieros en el campo de las transacciones externas, que antes eran área exclusiva de la banca extranjera.

Los pasos subsiguientes residen en continuar estimulando el proceso de fusión de las instituciones de tamaño relativamente modesto, y facilitar el crecimiento de las de tamaño intermedio, con el propósito de acentuar el grado de competencia en condiciones de mayor igualdad, así como reducir costos y márgenes de intermediación.

Mucho se ha adelantado en reagrupar, reorganizar y fortalecer a las instituciones nacionales de crédito. Persistiremos en ese esfuerzo, con el propósito de mejorar tanto los servicios a sectores prioritarios, cuanto para ampliar la cobertura regional. Con la fusión del Banco Nacional de Comercio Exterior con el Banco del Pequeño Comercio, en el curso del presente año se completará la integración primaria de sus redes bancarias.

Progresos de importancia son, también, los que se refieren a la creación del Banco Nacional Pesquero y Portuario, y los fideicomisos FOSOC y FIDEC, que redescuentan preferencialmente créditos destinados a cooperativas o al pequeño y mediano comercio. En adelante, tendremos que mejorar los mecanismos de apoyo financiero a un sector estratégico como es el turístico.

La canalización de recursos, a través de los diversos mecanismos de orientación del crédito, viene cobrando importancia destacadísima en la tarea de atender a las prioridades de los programas global y sectoriales y en el de conjugar el apoyo de la banca privada y mixta. Así, para sólo mencionar algunos casos, se han canalizado recursos a la pequeña y mediana industria, a la agricultura y a la vivienda de interés social a tasas de crecimiento anual medio que pasaron de 38% en 1978 a 58% en 1980.

La eficacia del crédito selectivo como instrumento de asignación de recursos, junto a las actividades de regulación monetaria y de redescuento, hacen pensar en la conveniencia de concentrar tareas hasta ahora dispersas. Mucho se ganaría en el agrupamiento de esas funciones, como una gran facilidad de banca de segundo piso, dentro de la organización del Banco de México, tanto desde el punto de vista del manejo global de prelación, cuanto en la simplificación administrativa y en la reducción de costos.

En lo que se refiere al resto del sector financiero, se han

dado pasos de significación en el orden institucional y jurídico. En enero pasado entró en vigor la nueva Ley General de Instituciones de Seguros, cuyo reglamento está prácticamente concluido. Durante el próximo período legislativo, el Ejecutivo Federal enviará una iniciativa de Ley sobre las Instituciones de Fianzas.

El desarrollo, la madurez de nuestro sistema bancario, hacen aconsejable instrumentar conjuntamente, gobierno y banqueros, un mecanismo de seguro sobre depósitos bancarios, utilizando fondos de las propias instituciones. Se trata de acrecentar la confianza del público en la estabilidad de las instituciones a las que confían sus ahorros y de fomentar la solidaridad entre todos los miembros del sector financiero.

Con ello se completan avances paralelos en el fortalecimiento del mercado de capitales, que se expresan en el Estatuto para las Sociedades de Inversión, la creación del Instituto para el Depósito de Valores, el Fondo de Contingencia para la Protección de los Inversionistas y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

Es decisión inquebrantable seguir creando y perfeccionando un moderno mercado de capital de riesgo y de créditos de largo plazo. Así lo exige el sano financiamiento del desarrollo y la posibilidad misma de hacer crecer a las empresas públicas y privadas que mayores recursos netos absorben, por estar colocadas en los sectores clave de la economía.

Por lo que toca a los instrumentos de captación del sector financiero, también ha proseguido un proceso de afinamiento e innovación. Aquí, a la variedad lograda con la emisión de Certificados de Tesorería y Petrobonos, se añade recientemente la del papel comercial, manejado por las casas de bolsa, y la de Tesobonos con los que se integran las reservas técnicas del IMSS y de otras instituciones oficiales; asimismo, se imprimieron nuevas modalidades a las obligaciones convertibles y a las obligaciones quirografarias.

En el exterior, se ha vuelto a aprovechar el mercado de bonos al mejorar sus condiciones. Aparte de la colocación de aceptaciones bancarias privilegiadas en 1979, más recientemente se ha ganado acceso en la venta de papel comercial por parte de Nacional Financiera; una empresa privada vendió acciones en la bolsa de Nueva York, y se ha logrado éxito sin precedente en la colocación del papel accionario que servirá de respaldo al Fondo México.

A la luz de esos acontecimientos, han quedado muy atrás los tiempos en que el acceso de las empresas e instituciones mexicanas en los mercados internacionales de capitales era casi nulo y en que los únicos instrumentos de captación a plazo eran, prácticamente, el bono bancario con pacto de recompra a la vista y el pagaré.

Incuestionablemente las tasas de interés son altas, por cuanto también lo es la tasa de inflación. Con todo, hay un marcado subsidio a las actividades jerarquizadas como prioritarias en el fomento de la producción. La agricultura tiene tasas que, en promedio, son menores a 18%, cifra significativamente inferior a las que privan en el mercado; otro tanto ocurre con los productos básicos, los bienes de capital y la

pequeña y mediana industria. En conjunto, las subvenciones vía tasas de interés cubren aproximadamente una tercera parte del total del crédito otorgado por el sistema bancario.

Un primer requisito en la política de tasas de interés es tratar de reducirlas a fin de no entorpecer el proceso de formación de capital, y eso ha de lograrse adentro, abatiendo la inflación y, en los foros internacionales, luchando por ordenar los mercados financieros del mundo.

Por tanto, la política de tasas de interés tiene que ser muy flexible y realista, por las cambiantes condiciones que se presentan interna y externamente. En su estructura y niveles, parece indispensable que favorezca la estabilidad de un sistema que ha de financiar inversiones fijas de medio y largo plazos, dando los premios necesarios a la permanencia del ahorro. Asimismo, ha de compensar ágilmente las agudas fluctuaciones a que están sujetos los mercados mundiales, sin lesionar los procesos de producción de las empresas nacionales. Hay aquí un delicado equilibrio a ganar, ante la plena libertad de cambios y de movimientos de capitales que sostiene nuestro país. Mientras haya escasez de recursos y, en consecuencia, necesidad de fijar prioridades, problemas de oferta y problemas de demanda, no es posible dar a todos los sectores o a todas las localizaciones de la producción el mismo tratamiento. El equilibrio reside en fomentar el ahorro sin desalentar la inversión; en captarlo adentro, en vez de pedirlo prestado afuera, en canalizar los recursos en defensa de las jerarquías económicas nacionales y del consumo popular.

Los avances institucionales, instrumentales y administrati-

vos, en los diversos campos de acción del sector financiero, lo han capacitado para responder con eficacia al reto de apoyar el intenso proceso de desarrollo del país. El coeficiente financiero, que mide la participación de la banca privada y oficial en la canalización de los ahorros, como porcentaje del producto nacional, se movió de 33% hace 20 años a 51% en 1977 y a 56% el año pasado. Tanto la captación del conjunto del sistema financiero como los recursos crediticios que orientaron a los sectores social y privado, han venido creciendo a un ritmo anual superior a 40 por ciento.

Visto el mismo fenómeno desde el ángulo de las prioridades nacionales, se percibe claramente la congruencia de las políticas de asignación de recursos por parte de las instituciones financieras. En 1980 el acrecentamiento del crédito al campo subió 61% (hasta representar casi el doble de su aporte relativo al producto); el sector de energéticos en el último trienio recibió 21% de los recursos crediticios totales de la economía; la vivienda de interés social y el sector de bienes de capital, por su alta prelación, recibieron también importantes volúmenes de recursos financieros.

A lo anterior cabe añadir otras acciones convergentes en materia hacendaria, que tienden a reforzar el otorgamiento de créditos preferentes. Tal es el caso de las desgravaciones tributarias o del nuevo sistema de incentivos fiscales, que tanto aporta por su automaticidad y descentralización a apoyar programas de la importancia de los productos básicos de consumo popular, la fabricación de bienes de producción, la vivienda de interés social, la bolsa de valores o los convenios de concertación programática con los empresarios privados. □

## Discurso del Director General del Banco de México, S.A.

Los años setenta fueron turbulentos para la economía mundial. Apenas iniciada la década, sobrevino el colapso del sistema monetario internacional vigente desde el acuerdo de Bretton Woods. Una causa importante del abandono de este sistema fue, sin duda, la inflexibilidad de sus reglas de operación.

Unos años más tarde, el alza de los precios del petróleo y el desastre agrícola mundial de 1974, provocaron una ola inflacionaria de amplitud internacional, combinada con una contracción generalizada de la actividad económica.

La presencia simultánea de recesión e inflación —fenómeno ajeno a la ortodoxia económica prevaleciente—, junto con el drástico cambio de los precios relativos de los energéticos, tuvieron consecuencias importantes en el orden económico internacional. De hecho, los países industriales perdieron el monopolio sobre la elaboración de las reglas del juego que dominaban las relaciones económicas entre las naciones.

Los desajustes económicos internacionales tuvieron también, lógicamente, su contrapartida financiera. En los sistemas monetarios de muchos países, ésta se reflejó en una reducción del tamaño real del sector financiero. En el ámbito global, el mercado internacional de capitales —particularmente el de eurodólares— registró un crecimiento extraordinario. La magnitud de los flujos canalizados a través de este mercado y la falta de coordinación de las políticas monetarias nacionales propiciaron grandes fluctuaciones de los tipos de cambio y de las tasas de interés internacionales.

México no escapó a la inestabilidad económica y financiera experimentada por el resto del mundo en ese tiempo. Aquí también sufrimos la recesión y la inflación, la inestabilidad de las tasas de interés y el deterioro progresivo del sistema financiero.

En años anteriores, la política de tipo de cambio fijo y un largo período de estabilidad de precios, constituyeron la base del proceso de intermediación. Estos factores habían propior-

cionado a los ahorradores una medida segura del valor de sus activos financieros. También, habían facilitado a los inversionistas, la realización de previsiones confiables respecto al costo del crédito.

Haber hecho de la estabilidad de precios y del tipo de cambio un objetivo prioritario —y a veces único— de la política económica, implicó, sin embargo, incurrir en altos costos sociales. Adicionalmente, debe tomarse en cuenta que durante este mismo período de estabilidad se conformaron las características de inflexibilidad del sistema, que lo habrían de hacer sumamente vulnerable a cambios en las expectativas existentes.

Con un sistema financiero rígido, incapaz de acomodarse a las fluctuaciones de la tasa de interés internacional, el alza de precios interna redujo los rendimientos reales pagados sobre los instrumentos bancarios de captación. No sorprende que se hayan generalizado, entonces, las expectativas de un movimiento brusco del tipo de cambio. Es fácil entender cómo estos factores propiciaron la reticencia del público a canalizar sus ahorros a través del sistema financiero.

La intensa actividad especulativa resultante deformó los mecanismos de canalización de ahorros y causó importantes fugas de divisas. Todo ello culminó, en 1976, con el abandono de la política de tipo de cambio fijo, que se había seguido ininterrumpidamente por más de treinta años.

México vivió momentos sumamente difíciles entonces. La contracción de la actividad económica, que se agravó a partir de la brusca modificación en el valor del peso, fue la más grave experimentada en las últimas dos décadas.

Al inicio de la flotación del tipo de cambio, el Gobierno de México firmó un convenio de facilidad ampliada con el FMI. Con base en este acuerdo, el Fondo otorgó al país un crédito con duración de tres años.

A los efectos de la recesión se agregaron las presiones inflacionarias resultantes de la pérdida cambiaria, complicando aún más los problemas de los sectores real y financiero. No es exagerado afirmar que el sector financiero resultó particularmente afectado por esta crisis. Dada la naturaleza misma de sus activos, es el sector que más fácilmente puede sufrir una descapitalización de graves consecuencias para el resto de la economía.

Por otra parte, los fuertes movimientos de capital hacia el exterior provocaron una pérdida de liquidez importante del sistema financiero. Esta circunstancia acentuó la magnitud de la recesión y del desempleo —problema estructural de la economía mexicana— que el país afrontaba al inicio de la presente administración.

#### REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO

Sin duda la crisis financiera de 1976 significó serios costos sociales y económicos al país; sin embargo, también fue una enseñanza útil. Por un lado, la rápida liquidación de pasivos bancarios puso de manifiesto algunas debilidades importantes del sistema bancario. Por el otro, el hecho mismo de que

hiciera falta tomar medidas de excepción permitió que las autoridades se plantearan la posibilidad de eliminar viejos defectos estructurales de las finanzas mexicanas.

En ese tiempo, el primer problema que saltaba a la vista era la excesiva liquidez de los principales instrumentos de captación. Como es sabido, la circulación masiva de los bonos financieros e hipotecarios —cuya emisión fue útil en su momento— se había convertido, por la garantía virtual de recompra, no sólo en un obstáculo serio para el desarrollo del mercado de capitales, sino también en un elemento desestabilizador del sistema.

Un segundo conjunto de problemas se derivaba de que la estructura formal del sistema financiero había permanecido prácticamente inalterada durante varias décadas. Aunque este sistema fue satisfactorio en una época caracterizada por un comportamiento estable de la economía mundial, su estructura lo hacía poco flexible: estaba diseñado para una economía pequeña y relativamente cerrada al exterior, careciendo de los mecanismos adecuados para impulsar el alto ritmo de crecimiento que requería la nueva política económica de la presente administración y, con mayor razón, cuando este impulso debía darse en un contexto internacional mucho más cambiante que en el pasado.

Uno de los limitantes de la antigua estructura bancaria era el régimen de la banca especializada, régimen que más tenía que ver con viejas situaciones de otros países que con la realidad mexicana. En nuestro caso, la práctica bancaria lo había superado parcialmente desde hacía largo tiempo. Sin embargo, la permanencia formal de este sistema, al obstaculizar la unificación de las operaciones bancarias, impedía que se alcanzara un grado mayor de eficiencia, competitividad y estabilidad.

Otro defecto consistía en la preeminencia de las instituciones de crédito frente a los intermediarios financieros no bancarios. Esta situación se asociaba con el escaso desarrollo del mercado de títulos de renta variable, que era —y todavía es— una de las debilidades importantes de nuestro sistema financiero.

Por último, hay que señalar que la lentitud de la evolución del sistema financiero frenó también el desarrollo de los instrumentos de la política monetaria. En 1976, los únicos instrumentos de acción con que se contaba, en la práctica, eran la tasa de encaje legal y la tasa de interés. Además, la mecánica operativa de dichos instrumentos suponía que éstos se usarían en forma un tanto excepcional.

En suma, al iniciarse la presente administración, el sistema financiero mexicano adolecía no sólo de inflexibilidad frente a los cambios de tasas de interés, ritmos de inflación y tipos de cambio, sino también de una clara obsolescencia estructural.

Esta situación era incompatible con la política de la nueva administración. Desde el primer momento, el señor Presidente de la República solicitó al sector financiero que ejerciera su voluntad y su imaginación para apoyar de la mejor manera posible los propósitos de crecer con rapidez y de aumentar considerablemente el volumen de la inversión.

En cumplimiento de esta orientación, las autoridades del sector financiero decidieron —con el consenso y el apoyo de toda la banca— hacer más flexible y moderna la operación del sistema.

Desde el principio se consideró que esta acción debía desarrollarse de manera gradual, sin variaciones bruscas pero en forma continua. En la medida de lo posible, y cuando ello así conviniera, se seguirían avances alcanzados en la anterior administración. Para realizar estos cambios se decidió actuar en varias direcciones simultáneamente. De esta manera, las distintas medidas se fueron reforzando unas a otras.

La eliminación paulatina de los valores bancarios, con liquidez inmediata y a la par, fue consecuencia de una medida que se tomó desde junio de 1977. Al mismo tiempo se crearon instrumentos bancarios de captación, con plazos de vencimiento muy cortos, que abastecieran la demanda por deuda con liquidez casi inmediata. El éxito fue completo y en poco más de dos años se logró retirar del mercado aquellos títulos.

Con la eliminación de este papel se facilitó la formación de una estructura de tasas de interés que diera un premio adecuado al ahorrador que estuviera dispuesto a sacrificar su liquidez. Además, se quitó la inflexibilidad sobre la tasa de interés mínima a pagar por la banca mexicana, implícita en la operación líquida y a la par de dichos bonos. Por último, con esta acción se removió un elemento que por largo tiempo frenó el desarrollo del mercado de valores.

Desde los primeros meses de 1977 se dio un paso de importancia en la tarea de modernizar el conjunto de instrumentos a disposición de la política monetaria. Fue entonces cuando se simplificaron en forma definitiva las disposiciones del encaje legal, pasando de un sistema muy complicado a otro más simple, que unificó las tasas respectivas e hizo más transparente, y seguro, el efecto de las medidas de política monetaria.

Justo es notar que aunque esta medida, adoptada en abril de 1977, fue un avance de gran significación, constituyó sólo una más dentro del conjunto de acciones que se habían ido tomando con este fin desde varios años antes.

A finales de 1977 se continuó ampliando la gama de instrumentos de la política monetaria, mediante una decisión de gran importancia. Esta fue la creación de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes).

Con la emisión de este papel se creó un instrumento complementario de la tasa de encaje legal. La colocación de los Cetes permitió surtir en forma masiva la demanda por deuda líquida que antes se suplía con bonos financieros e hipotecarios. Esta nueva deuda, sin embargo, no se liquida anticipadamente a la par y su rendimiento fluctúa con el mercado. Por otra parte, la emisión de Cetes implicó que este mercado se abasteciera con deuda pública, ampliándose así las posibilidades de acción de la política monetaria.

El siguiente paso en esta dirección se dio en 1979, con las subastas de fondos realizadas por el banco central. Este

instrumento permite compensar una variación temporal e indeseable de la liquidez bancaria y fomentar así la estabilidad del flujo del crédito otorgado. Mediante su operación las autoridades monetarias pueden tomar el pulso del mercado de dinero en forma muy efectiva.

Un conjunto más de acciones —que hoy ya se puede anunciar como sustancialmente terminado— consiste en las medidas adoptadas para que los movimientos de las tasas de interés dejaran de ser algo no sistemático, y se convirtieran en el resultado de revisiones periódicas del nivel de dichas tasas.

En lo que se refiere a las tasas de interés en moneda nacional, la transición se inició desde hace tres años. En esa fecha se decidió elevar el monto de las tasas para compensar en forma realista al público ahorrador, por los cambios de la tasa de interés extranjera, y otros factores internos. Más que el monto concreto de la elevación de la tasa de interés ocurrido en esa fecha, lo importante fue que se mostró al público la determinación de las autoridades de otorgar una rentabilidad adecuada a los instrumentos de captación a plazo, denominados en pesos. El proceso de cambio continuó durante los dos años siguientes, y el sistema bancario pasó de una costumbre de movimientos ocasionales de las tasas de interés, a una práctica de revisiones frecuentes de la misma.

En 1979 se dio el paso definitivo. A lo largo de ese año se instauró, en acciones sucesivas, un mecanismo por el cual se revisan semanalmente todas las tasas de interés pagaderas por depósito a plazo en moneda nacional. Lo que antes era esporádico ahora ocurre en forma periódica.

Por lo que respecta a la tasa de interés pagada sobre pasivos en moneda extranjera, igualmente se determinó que el nivel de dichas tasas estaría en función de las vigentes en el mercado del eurodólar. También se estableció que, al igual que éstas, las que pagaran los bancos mexicanos se moverían diariamente. El objetivo de esta medida fue reducir el volumen de algunas corrientes de capital hacia el exterior.

Dichos mecanismos han permitido a las autoridades financieras y a la banca mexicana hacer frente, con relativa flexibilidad, a la fuerte inestabilidad que en los últimos años han registrado las tasas de interés externas. De hecho, las fluctuaciones de la tasa de interés interna han sido mucho más suaves que las registradas en el mercado internacional.

En épocas recientes, los aumentos de la tasa de inflación de los países desarrollados han motivado una tendencia al alza en los tipos de interés. Esta tendencia también se ha manifestado en incrementos de la tasa de interés pagada sobre instrumentos de captación en moneda nacional y, naturalmente, en el costo nominal del crédito. Aunque, en general, la dirección de los movimientos nominales en la tasa de interés ha respondido a causas externas, también se ha visto influida por fenómenos internos. De esta suerte, el alza en el costo nominal de los recursos financieros ha sido mucho mayor que el incremento registrado en términos reales. Desde luego, el alza de la tasa de interés pocas veces constituye una buena noticia para quien debe pagarla. Sin embargo, también es un hecho que el crédito más caro es el que no existe, y que un sistema con la madurez que ha



alcanzado el de nuestro país, no puede sustraerse a lo que acontece en los mercados internacionales de capital.

No obstante, las actividades prioritarias como producción agrícola, exportaciones, vivienda popular y otras, reciben tasas de interés preferenciales, sustancialmente menores a las del mercado.

También es cierto que a lo largo de estos años, las autoridades financieras han fijado objetivos de expansión del crédito que han sido suficientes para apoyar el rápido crecimiento de la producción. En términos reales el crédito ha crecido más que la economía. Así, de 1977 a 1980, el crédito otorgado por la banca privada creció, a precios constantes, a una tasa promedio de 11.8 por ciento.

Por lo demás, durante estos años las autoridades financieras han promovido intensamente el desarrollo de los fondos de redescuento. Para ello, se ha ampliado en forma significativa el monto de sus recursos, se ha agilizado la velocidad de su operación y, también, se ha ampliado su capacidad administrativa.

No hay duda que, para ejercer un control selectivo de crédito, la operación de estos mecanismos de redescuento es más eficaz que disponer de un número excesivo de cajones de encaje legal. De hecho, con su operación se reduce la tasa efectiva de dicho encaje. Por otra parte, el incremento del volumen de operaciones de estos fondos ampliará, en el futuro, las posibilidades de acción de la política monetaria.

Otra línea de actividad de las autoridades financieras consiste en las medidas dirigidas a modernizar las instituciones, así como los instrumentos y las reglas de operación del mercado financiero en su conjunto. Estas acciones abarcaron tanto las instituciones bancarias, como las instituciones y mercados financieros no bancarios.

Por lo que respecta a la banca, el primer objetivo —hoy prácticamente logrado— fue promover la transformación de la banca especializada en banca múltiple.

Este proceso se inició a finales de la administración pasada, cuando se creó la figura del banco múltiple, se sentaron las bases legales para su constitución y operación, y se otorgaron estímulos que favorecieron la conversión de los llamados grupos financieros en bancos múltiples. Sin embargo, en esa época se mantuvo la organización departamental de la banca.

Un segundo paso se dio al principio de esta administración, cuando al simplificarse la estructura del encaje se otorgó a los bancos múltiples la facultad de realizar transferencias entre departamentos y se estableció una tasa única de encaje para sus pasivos en moneda nacional.

El tercer paso —a finales de 1978 y principios de 1979— consistió en la fusión departamental y en la elaboración del nuevo catálogo de cuentas bancarias. Con estas medidas, 1979 fue el primer año en que la banca múltiple operó con la mayor parte de las ventajas previstas al proyectarla.

Con la transformación a banca múltiple puede decirse, sin

exagerar, que el sistema bancario mexicano cuenta ya con una estructura formal de las más modernas del mundo. Con tal estructura, los bancos mexicanos han adquirido un enorme potencial de desarrollo. Entre otras ventajas, el nuevo sistema permite pensar en una participación más importante e independiente de la banca del país en el mercado financiero internacional.

Otra acción dirigida a promover la modernización de la banca fue el establecimiento de las nuevas reglas de capitalización de las instituciones de crédito. Esta regulación determina el monto requerido de capital en función de la magnitud y del grado de riesgo de las operaciones activas que se realicen.

Por otra parte, también se ha buscado promover un desarrollo más equilibrado y competitivo del mercado bancario. Entre las medidas que persiguen este fin, se cuenta el otorgamiento de préstamos a baja tasa de interés a las instituciones resultantes de la fusión de bancos pequeños. La intención de las autoridades es estimular a los bancos de menor tamaño relativo a constituir instituciones capaces de competir con el resto del sistema. Con estos préstamos se otorga la capacidad de llegar a ser eficientes en un plazo relativamente corto. Ahora estos bancos deberán cumplir su parte del trato.

Con tales medidas, se ha procurado reducir el desequilibrio en el tamaño de las instituciones bancarias. Esto es indispensable si se desea contar con un mercado bancario más competitivo.

Una medida que contribuirá a estimular la competencia en el mercado de dinero es la promoción de las aceptaciones bancarias. Quizá la novedad más importante de esta medida estriba en el hecho de que este instrumento no requiere encaje. El monto autorizado para su emisión es limitado pero amplio.

Con este nuevo instrumento de crédito se perfecciona el mercado de dinero, al hacer posible la participación en el mismo, como emisores de deuda, a bancos y empresas medianas y pequeñas. También se efectúa la liberación limitada del mercado, y una reducción de la tasa efectiva de encaje legal.

La acción de las autoridades financieras, sin embargo, no se ha limitado a la banca. Desde un principio se planteó la conveniencia de crear opciones viables a la intermediación bancaria, tanto en la colocación de deuda como en la oferta de crédito. Con dicho propósito durante esta administración se han creado varios instrumentos no bancarios de captación, se ha fortalecido y hecho más flexible la operación de los intermediarios financieros no bancarios, y se han revisado las normas que regulan la operación del mercado de valores de renta variable. Asimismo, las autoridades financieras han otorgado estímulos a la participación del público en este mercado y para fortalecer la operación de las casas de bolsa.

Así pues, el mercado financiero no bancario cuenta ya con nuevos instrumentos, leyes revisadas, instituciones más flexibles y un conjunto de incentivos a sus operadores y a sus operaciones. Los resultados de todas estas medidas ya

comienzan a notarse y, con seguridad, serán mucho más palpables cuando haya pasado el tiempo necesario para su maduración.

Por último, en este recuento cabe mencionar un cambio de gran importancia: la eliminación del tipo de cambio fijo como el número mágico del sistema. En la actualidad, el tipo de cambio está fluctuando en forma efectiva, sin que ello afecte la operación normal del sistema financiero ni de ningún otro elemento importante de la economía.

Lo anterior significa que se ha logrado poner en práctica un método que permite realizar ajustes graduales del tipo de cambio, así como evitar sus variaciones bruscas. La funcionalidad de este método depende de la vigencia de ciertos requisitos de coherencia de la tasa de interés, la tasa de inflación y las expectativas de balanza de pagos. Sin embargo, lo importante es que el tipo de cambio ha pasado a ser una variable ajustable.

A mi juicio, haber eliminado esta camisa de fuerza que tanto limitaba la libertad de acción de la política económica constituye uno de los logros más importantes en la tarea de hacer más flexible la economía que ha emprendido la actual administración.

El mérito de esta realización debe atribuirse a la confianza creada, así como a la nueva perspectiva de la balanza de pagos. Asimismo, fueron importantes el mejor entendimiento de este punto que ha mostrado la comunidad empresarial y en particular la bancaria, y el profesionalismo con que la mayor parte de los medios de difusión han tratado el tema. En última instancia, este avance debe atribuirse al espíritu de unidad que nos ha permitido fijarnos una meta y alcanzarla.

#### RESULTADOS Y PERSPECTIVAS

Los efectos de todas estas medidas no se han hecho esperar. Así, a pesar de la crítica situación que existía en el país al inicio del régimen actual, de la inflación y del notable aumento de la inestabilidad de los mercados internacionales, la función de intermediación financiera —bancaria y no bancaria— se realiza hoy día en mayor volumen real que nunca y en moneda nacional. Los millones de ahorradores —grandes o pequeños— que han confiado su futuro al peso, no han sido, ni serán, defraudados.

De 1977 a 1980 el ahorro del público canalizado a través de la banca se incrementó a una tasa real promedio de 13 por ciento, crecimiento considerablemente mayor que el logrado en el resto de los setenta.

El ahorro bancario se ha mantenido principalmente en moneda nacional, pese a las opciones con que cuenta el público para mantener sus activos diversificados por monedas. Al último día de abril, 77% de los pasivos no monetarios del sistema bancario estaba denominado en moneda nacional, mientras que al fin de diciembre de 1976 la cifra correspondiente era de 47 por ciento.

No sólo aumentó la captación a un ritmo sumamente vigoroso, sino que también ocurrió un cambio importante en

la estructura de vencimiento de los pasivos. Los instrumentos de ahorro a largo plazo, que habían sufrido una fuerte contracción al iniciarse la espiral inflacionaria, han vuelto a demandarse en volúmenes apreciables, debido a los cambios registrados en el nivel y estructura de las tasas de interés.

El financiamiento bancario, tanto al sector público como al privado, ha crecido a un ritmo similar al de la captación. No sólo se ha logrado aumentar considerablemente el volumen real de recursos dirigidos a la actividad pública, sino que el gasto privado se ha visto apoyado por volúmenes de recursos cada vez mayores en relación al producto real.

Esto ha contribuido a hacer posible un ritmo de capitalización sin precedente en el país. El coeficiente de inversión a producto ha promediado 25% en los últimos cuatro años, cifra que no sólo representa una marca histórica en nuestra economía, sino que se encuentra entre las más altas del mundo.

Es pues, claro, que se ha llevado a cabo una labor que modifica sustancialmente la operación de los mercados financieros. Sus resultados están a la vista. Sin embargo, aún hay tareas importantes por realizar. Queda para el futuro próximo intensificar las acciones desarrolladas para aumentar el grado de competencia interna del mercado bancario, su eficiencia de operación, y la capacidad competitiva de los operadores no bancarios. El objetivo final es lograr un sistema financiero competitivo que opere con patrones de eficiencia internacionales.

Será necesario, también, seguir impulsando la internacionalización de nuestra banca. Es indudable que México seguirá importando capital y, por tanto, continuará presentando un atractivo campo para la intermediación financiera internacional. Deseamos que la banca mexicana desarrolle las habilidades necesarias para que su participación en estos negocios crezca en forma considerable.

Pasando a las cuestiones de corto plazo, las autoridades competentes han decidido continuar con la misma política de tasa de interés y de tipo de cambio.

Las tasas de interés pasivas continuarán ajustándose a las fluctuaciones de las tasas internacionales, y a las condiciones internas del mercado de dinero. Seguiremos, como hasta ahora, asegurando a los ahorradores que mantengan su capital en pesos, rendimientos más atractivos y competitivos —incluyendo variaciones del tipo de cambio y los costos de conversión— que los que podrían obtener con depósitos en moneda extranjera.

Reiteramos, asimismo, que se evitará toda variación brusca y desestabilizadora del tipo de cambio.

Por ello podemos afirmar que seguirá habiendo suficiente crédito para financiar nuestro desarrollo.

Uno de los instrumentos que se han usado, y se seguirán usando para este fin, es el conjunto de fideicomisos de redescuento y el sistema de control selectivo del crédito. La acción ampliada de estos instrumentos sin duda afectará favorablemente al nivel de las tasas activas. □