

La reorganización del sistema financiero internacional

La perspectiva mexicana

LUIS MIGUEL GALINDO

En este trabajo se analizan las posiciones sobre la reorganización del sistema financiero internacional desde la perspectiva mexicana, en particular sobre la posibilidad de instrumentar diversos controles a los flujos de capitales. El sistema financiero mexicano se encuentra desde 1994 en una fuerte crisis caracterizada por falta de liquidez y una elevada cartera vencida, lo que llevó a una mayor concentración, a una creciente participación de la banca extranjera y a un rescate bancario masivo. Asimismo, el Tlcan ha consolidado la idea, implícita, de que México puede disponer de recursos financieros extraordinarios en caso de una crisis, y en este contexto la discusión relevante ha sido la posibilidad de un consejo monetario. El gobierno mexicano ha mantenido una estrategia de libre movilidad de capitales e incluso se ha manifestado en contra del uso de controles temporales como se establece en los tratados de libre comercio.

La discusión sobre la reorganización del sistema financiero internacional en México ha sido relegada como consecuencia de la crisis económica de 1994 y 1995 y sus secuelas en el sistema financiero nacional, y por las nuevas condiciones que se establecieron en la economía mexicana por el Tratado de Libre Comercio (Tlcan) con Estados Unidos y Canadá —en vigor desde enero de 1994. La intensidad de la crisis financiera mexicana durante los últimos cinco años ha centrado la discusión en la viabilidad del sistema fi-

LUIS MIGUEL GALINDO: catedrático extraordinario Narciso Bassols en la Facultad de Economía, UNAM, México; ha publicado numerosos artículos en revistas especializadas sobre aspectos monetarios y financieros.

Palabras clave: crisis financiera, sistema financiero internacional, Tlcan, México.



nanciero nacional, las características y condiciones del rescate bancario, la participación creciente de la banca internacional y la inestabilidad originada en la difusión de fraudes, o en el caso más reciente, el rescate por el instituto bancario del tercer banco más grande del país (Serfin).

Asimismo, las discusiones sobre la reforma del sistema financiero internacional se encuentran relegadas debido al contexto establecido por el Tlcan. En efecto, existe una visión estratégica que tiende a destacar a EEUU como un «prestamista de última instancia», como sucedió en 1994 con el otorgamiento de un crédito por 50.000 millones de dólares. En ese sentido, la reforma del sistema financiero internacional no aparece como una prioridad estratégica para México. Por otro lado, existe también una visión en donde lo prioritario es definir las condiciones para una posible unión monetaria dentro del Tlcan o una mayor dolarización de la economía.

El objetivo de este trabajo es entonces analizar las posiciones sobre la reforma al sistema financiero internacional y el uso de controles a los flujos de capital, en el contexto de la crisis económica y el Tlcan, desde la perspectiva de los diversos grupos económicos mexicanos.

Posiciones de los agentes económicos: una interpretación

A finales de la década de los 80, se inició un proceso de transformación estructural y modernización del sistema financiero mexicano. En este proceso se destaca la privatización del sistema bancario, cambios legales y de funcionamiento institucional tales como la eliminación de las restricciones cuantitativas, como los coeficientes de liquidez, y la orientación de la política monetaria al manejo de las tasas de interés y la base monetaria. Asimismo, se otorgó autonomía al Banco de México, de acuerdo con la nueva Ley Orgánica vigente desde 1993, donde se establece que puede administrar su propio crédito y que su objetivo fundamental es el control de la inflación. Además se emitieron nuevas leyes para modernizar y hacer más eficiente al sistema bancario, entre las cuales se puede mencionar la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de 1990.

La compra de los bancos por parte del sector privado se realizó a casi tres veces su valor en libros. Ello implicaba la necesaria expansión acelerada del crédito bancario y de los márgenes de intermediación a fin de mantener la rentabilidad de la inversión inicial (Gutiérrez-Pérez/Perrotini). La explosión crediticia fue además apuntalada por una regulación flexible e inexperta y el abandono de los controles cuantitativos. De este modo, la tasa de crecimiento real del crédito fue de 23,9% en 1994. El elevado ritmo de la expansión crediticia, la sobrevaluación real del tipo de cambio y la instrumentación de una política económica inconsistente o con fundamentos débiles¹ condujo final-

1. Véase a este respecto el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000 y Sachs, Tornell y Velasco (1996).

mente en diciembre de 1994 a una fuerte crisis económica que se manifestó en una caída del PIB de 6,22%, en un tipo de cambio promedio que pasó de 3,43 pesos por dólar en 1994 a 6,81 en 1995, y en un aumento de la tasa de interés de Cetes a 28 días, que subió de 15,13% en 1994 a 49,53% en 1995.

El resultado fue un sistema financiero con una importante deuda externa, un rápido crecimiento de la cartera vencida² y una situación de iliquidez e insolvencia bancaria que llevó a la necesidad de instrumentar un rescate bancario masivo a través el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa). Asimismo, fue necesario el mencionado préstamo multimillonario estadounidense para frenar los efectos negativos de la crisis económica.

Los años posteriores a 1994 se han caracterizado por intensas discusiones sobre lo apropiado y lo indiscriminado del rescate, el monto de éste —que se aproxima, según Standar and Poor's, al 20% del PIB (*Reforma* 2/7/99)— y las regulaciones necesarias para evitar una situación similar. El debate sobre la reforma del sistema financiero internacional aparece, en este contexto, acotado por los problemas internos y los condicionamientos impuestos en el Tlcan.

El gobierno mexicano ha basado su estrategia financiera actual en la defensa del libre mercado y del flujo sin restricciones de mercancías y capitales, apoyado en un tipo de cambio flexible y manteniendo una actitud de aceptación de los actuales organismos internacionales. Así, Guillermo Ortiz, gobernador del instituto emisor, declaró que «el Banco de México no tiene objetivo de tipo de cambio, de tasas de interés y ratificó que su nivel lo determina el mercado» (27/1/98³). Igualmente, el mismo presidente Zedillo declaró en Davos, Suiza (febrero de 1998), que se requiere una «mayor liberalización mundial de los flujos de comercio e inversión» e hizo un «reconocimiento» al presidente Clinton, así como a la «eficacia de las instituciones multilaterales».

Simultáneamente, el Gobierno no solo ha defendido el libre flujo de capitales sino que se ha manifestado abiertamente en contra de los controles. Así, José Angel Gurria, secretario de Hacienda, declaró que «es difícil mantener un control de capitales en el país debido a la dependencia que hay de esos recursos» (8/10/98)⁴ y además que «los flujos de capital no son ni perversos ni desestabilizadores y es caro e inútil poner controles ya que no es posible escaparse al juicio de los mercados» (6/3/98)⁵.

2. La Asociación Mexicana de Bancos (AMB) estima la cartera vencida en 1998 en 23% de los créditos totales (*El Financiero* 22/1/98).

3. Las citas sin mención de fuente corresponden a *El Financiero*. El régimen de flotación ha sido defendido en múltiples ocasiones donde destaca el presidente Zedillo (7/10/98).

4. Este tipo de argumento es complementado por la idea de que los controles a los flujos de capitales son contraproducentes en el largo plazo. Así, el presidente de la Bolsa Mexicana de Valores, de apellido Robledo, considera que los impuestos en la bolsa ahuyentan al capital (7/11/98).

5. En el extremo, el presidente Zedillo declaró que sufren amnesia quienes no recuerdan que el proteccionismo y el intervencionismo han causado atraso en América Latina (*La Crónica* 2/7/99).

De este modo, la estrategia gubernamental se basa en reducir los efectos negativos de los flujos de capital sin limitar su movilidad. Para ello la política macroeconómica ha buscado mantener un déficit fiscal y de cuenta corriente manejables y al mismo tiempo elevar las reservas internacionales para reducir posibles perturbaciones⁶. El secretario de Hacienda y el presidente Zedillo se han manifestado partidarios de una «prudencia o disciplina fiscal y monetaria» (17/1/98 y 9/5/98) ante la volatilidad externa, y del uso de recortes presupuestales y de alzas en las tasas de interés para contrarrestar los efectos de contagio derivados de la crisis asiática o la caída de los precios del petróleo, sin que se haya mencionado la posibilidad de recurrir a controles de los flujos de capitales⁷. Así, el esquema de libre movilidad se mantuvo incluso en los casos de caída de los precios del petróleo, que llevaron en 1998 a varios ajustes del gasto para mantener las finanzas equilibradas. En este contexto, Zedillo declaró que sin los oportunos recortes se hubieran registrado serias turbulencias en los mercados (21/5/98); Hacienda ante estas situaciones pidió «prudencia» (12/1/98) y en todo caso la creación de un fondo de contingencia (José Sidau, vicegobernador del Banco de México 17/1/98).

A fin de reducir los impactos negativos de los flujos, el Banco de México ha buscado esterilizar parcialmente el efecto monetario de la entrada de capitales a través de la venta de valores de su cartera. Recientemente se anunció un conjunto de medidas conocidas como el blindaje de la economía, basadas en la constitución de líneas de crédito para evitar una posible crisis de balanza de pagos al final del sexenio (7/11/98).

Sin embargo, los problemas del sistema financiero mexicano han llevado a las autoridades monetarias a reconocer que se cometieron serios errores de monitoreo bancario (Ortiz 4/4/98) y que es necesario avanzar en la reforma financiera ya que ello representa una «vacuna contra nuevas crisis bancarias» (Zedillo 15/4/98 y 20/6/98). No obstante esta reforma se ve en lo fundamental como algo interno. Como parte de ella, el Gobierno ha fomentado y propiciado una mayor participación de la banca extranjera para modernizar e inyectar liquidez en el sistema financiero.

La estrategia gubernamental de libre movilidad de capitales ha estado apoyada por la continua entrada al país de los mismos y su favorable composición en los últimos años. Así, entre 1994 y 1999 ingresaron por concepto de inversión extranjera directa alrededor de 55.000 millones de dólares en referencia a aproximadamente 24.000 millones de dólares de inversión en cartera (*Reforma* 5/7/99). Esta situación ha permitido que los efectos negativos de la reciente crisis asiática sean mínimos e incluso se espera captar una pro-

6. A este respecto, Martín Werner, subsecretario de Hacienda, declaró que las recetas para una transición suave son impedir el crecimiento del déficit de cuenta corriente y fortalecer el ahorro interno, mantener la libre flotación, reservas internacionales en el rango de 30.000 millones de dólares y un perfil manejable de deuda pública.

7. El Banco de México destacó que las «tasas de interés ofrecen protección contra los grandes desequilibrios externos» (30/1/98).

porción de los flujos de capitales que se retiran del Sudeste asiático (7/1/98). El único efecto negativo importante detectado por la crisis asiática parece ser el desplazamiento de productos mexicanos por mercancías de aquella región en el mercado interno o en EEUU, y por tanto las consecuencias negativas que ello pueda tener en el empleo (17/7/98).

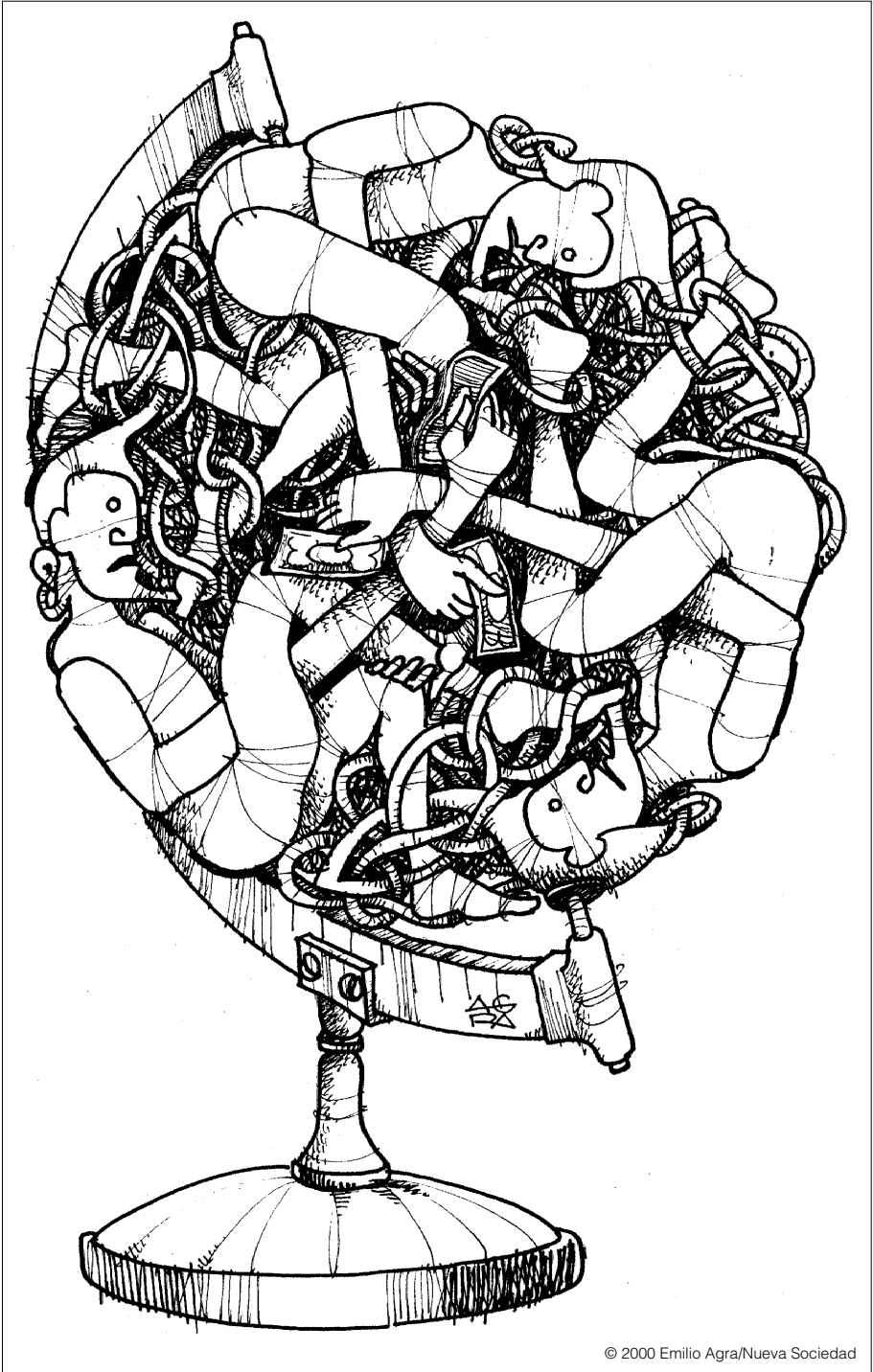
En los últimos tiempos el gobierno mexicano incluso ha promovido activamente en foros internacionales el libre comercio y la libre movilidad de capitales (17-18/11/98). Así, el presidente Zedillo en la reunión del APEC sugirió a los países asiáticos que «para salir de la crisis instrumenten un modelo de austeridad de las finanzas gubernamentales y de liberalización comercial» (28/2/98)⁸. Esta posición la confirmó Zedillo nuevamente en la reunión del APEC cuando afirmó: «No creo en los controles de inversión» y reiteró que «este punto no está en discusión» (17/11/98).

El único reclamo oficial hacia las instituciones financieras internacionales es que, pese al esfuerzo del ajuste realizado, las calificadoras internacionales continúan otorgando a México bajas calificaciones de deuda o de sistema financiero. Así, Moody's Investor Service mantuvo la calificación «E» para el sistema bancario durante 1998, similar a la de la deuda (v., p. ej., Gurria 4/9/98).

Los organismos internacionales han compartido y complementado la visión estratégica del Gobierno sobre los flujos de fondos poniendo a México como un ejemplo exitoso de recuperación después de una fuerte crisis económica. Así, Michel Camdessus, director gerente del FMI declaraba que «México es un ejemplo a seguir para Tailandia, Corea e Indonesia» (23/1/98), o Larry Summers, del Departamento del Tesoro de EEUU en Davos: «México dio una lección de actuar pronto ante la crisis financiera» (2/2/98).

Esta visión optimista del gobierno mexicano sobre la libre movilidad de capitales ha implicado, en alguna medida, que las discusiones internacionales sobre la necesidad de modificar los organismos externos para controlar la inestabilidad internacional no hayan tenido una respuesta importante pese a haber sido reportadas por la prensa (23/1/98; 2, 6, y 19/10/98). Más aún, ante los llamados del FMI y, por ejemplo, del director de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, ante la posibilidad de aplicar controles o impuestos temporales a las inversiones en cartera, como en Chile, y que están incluidos en el marco del Tlcan y del tratado de libre comercio con la UE (aún en discusión) la respuesta del gobierno mexicano ha sido negativa. Así, el mismo Zedillo ha declarado que «la libertad de flujos financieros debe mantenerse invariante», a lo que se sumó el Centro de Estudios del Sector Privado afirmando que es «contraproducente aplicar candados a la inversión que solo generan incertidumbre y pánico» (22-23/9/98). Solamente en una

8. Estas declaraciones han sido realizadas en México. Así, para el presidente Zedillo y Luis Téllez, secretario de Energía, México es un ejemplo de crecimiento o de modelo de país emergente (16-17/7/98).



ocasión, el presidente del Consejo Coordinador Empresarial ha considerado que los impuestos al capital «salvo que fuera una cuestión internacional habría que analizarlo» (23/9/98).

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) es el único organismo internacional que ha recomendado directamente a México la necesidad de establecer regulaciones a la entrada y salida de capitales para evitar crisis recurrentes por la fuga de capitales especulativos (7/2/98). Además, el BID ha establecido que el grado de liberalización en México es aún insuficiente y que existen deficiencias importantes en la regulación.

El sector privado se ha manifestado en favor del modelo económico actual. Así, Eduardo Bourns, presidente del Consejo Coordinador Empresarial, el presidente de la Confederación de Cámaras de Comercio (Concanaco) y el presidente de la Confederación Patronal de la República Mexicana (Coparmex) han apoyado en diversos foros la autonomía del Banco Central, el mantener políticas macroeconómicas con fuertes fundamentos y la necesidad de atraer más capitales a través del proceso de privatizaciones y de una economía más libre (9/1/98; 12-18/2/98). Esta visión está permeada por la oposición del sector privado a medidas asociadas a la nacionalización bancaria de 1982 como el control de cambios o controles a los flujos de capitales.

A esta coincidencia de puntos de vista entre Gobierno y sector privado contribuyó la necesidad de aprobar el rescate bancario en la Cámara de Diputados en 1998 debido también a la incertidumbre ante los *shocks* financieros externos. Así, los diversos organismos de dicho sector, como por ejemplo el Centro de Estudios del Sector Privado, apoyaron la creación del Fobaproa reconociendo, al mismo tiempo, como acertada la política económica (27/7/98). Simultáneamente, ante los efectos de la crisis asiática, el Consejo Coordinador Empresarial pidió «disciplina fiscal y monetaria y certidumbre sobre bases macroeconómicas» (28/1/98) y sancionó el endurecimiento de la política monetaria para compensar las turbulencias externas y la caída de los precios del petróleo (7/1/98).

La voz discordante dentro del sector privado está representada por H. Suárez, presidente de la comisión fiscal de Concanaco, argumentando que «el Gobierno no debe desestimar la posibilidad de aplicar candados a la inversión en cartera ... posibilidad de poner un impuesto a la salida de capitales de portafolio» (19/2/98) y por las pequeñas y medianas empresas que critican que el crédito sea escaso y elitista y que solo se otorgue a empresas triple A (Cemex o Telmex).

Los sindicatos en buena medida han estado ausentes del debate sobre la reforma del sistema financiero internacional. Su atención se ha centrado en la salud del sistema financiero, en preservar sus derechos laborales en ese contexto y en el nuevo sistema de ahorro para el retiro. Así, la CTM, principal organización sindical del país, considera que es necesario analizar el sistema de ahorro para el retiro «para prevenir posibles desviaciones o incum-

plimiento» (28/1/98), mientras que la Federación de Sindicatos Bancarios (Fenasib) se ha declarado en favor de preservar los derechos de sus agremiados ante la difícil situación actual del sistema financiero (21/3/98). En un nivel más general solo han existido expresiones aisladas como la del coordinador general del Frente Auténtico del Trabajo, de apellido Luján, que considera que la liberalización es mala (3/1/98), y de Francisco Hernández Juárez, líder del sindicato de teléfonos, que considera que le falta credibilidad a la política económica y alerta sobre una posible crisis (26/8/98).

Las críticas más fuertes se han centrado en la necesidad de reestructurar el sistema bancario y de mejorar la regulación bancaria nacional, pero dejando de lado en buena medida la discusión sobre la reorganización del sistema financiero internacional. En este punto han coincidido personajes tan dispares como Ifigenia Martínez Navarrete, senadora del PRD, analistas de bancos internacionales (18-21/7/98), académicos independientes como Alejandro Villagómez⁹ que argumentan que vamos a seguir observando la inestabilidad financiera y contagio de los mercados (21/8/98) y el mismo subcomandante zapatista Marcos, que cataloga como «un crimen político económico el rescate bancario» (28/8/98).

Asimismo, diversos académicos reconocidos internacionalmente como los profesores Kregel y Paul Krugman (12/9 y 8/10/98) se han manifestado en foros nacionales en favor de controlar los flujos de capitales. Sin embargo, estos argumentos no han sido retomados en términos de la discusión interna con la excepción del debate sobre el consejo monetario y la posibilidad de una Unión Monetaria en el marco del Tlcan. Apoyando este consejo monetario para México se han manifestado los profesores Barro (15/1/98) y Rudiger Dornbusch (6/11/98) y han sido respaldados por el Centro de Estudios del Sector Privado que considera que este mecanismo puede contribuir a estabilizar el tipo de cambio y los precios. A este respecto, el Gobierno se ha opuesto a esta idea. El presidente Zedillo desestimó una unión monetaria (16/10/98), el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, declaró que «el consejo monetario no es adecuado por las condiciones del país» (30/1/98), y José Angel Gurria, secretario de Hacienda, supone que el control cambiario y el consejo monetario «son muy rígidos, le quitan facultad al Estado para intervenir y resultan extraordinariamente recesivos» (25/9/98). En este mismo sentido se manifestó el señor Kutfcher, director de la Corporación de Bancos Suizos, considerando que es difícil una moneda única en el Tlcan por la diferencia entre las economías (4/6/98).

La visión y perspectivas sobre la reforma al sistema financiero internacional están en gran medida influenciadas por la coyuntura política de la sucesión presidencial de 2000. En efecto, el nuevo presidente tendrá que plantearse

9. A este respecto existen diversas declaraciones de académicos sobre la necesidad de cambiar la política económica nacional y de modificar las características actuales del sistema financiero internacional.

las condiciones necesarias para un desarrollo económico de largo plazo en donde el sistema financiero internacional tendrá un importante papel. Esta discusión podría estar enmarcada en una nueva crisis de balanza de pagos, como ha acontecido en los últimos cuatro sexenios, e incluso intensificada por la presencia de un presidente que provenga de la actual oposición. En este contexto, podrían presentarse cambios importantes en la posición mexicana con respecto al libre flujo de capitales.

Conclusiones

La discusión sobre la reforma del sistema financiero internacional ha sido relegada en México como consecuencia de la crisis financiera nacional y la convergencia de un conjunto de intereses públicos y privados en favor del libre flujo de capitales y en donde los organismos internacionales han apoyado esta posición. En efecto, la magnitud de la crisis financiera de 1994-1995 llevó a la necesidad de instrumentar un rescate bancario masivo y a una situación de insolvencia de diversos agentes privados. La magnitud, características y velocidad con que se realizó el rescate bancario, con escasa experiencia y un marco regulatorio inadecuado, condujo a que se aceptaran de facto una multitud de irregularidades en donde destacan la aceptación en el fondo bancario de préstamos sin la garantía apropiada u otorgados a empresas fantasmas o canalizados incluso a partidos políticos. Asimismo, en este entorno se cometió una gran cantidad de fraudes cuyos montos y consecuencias aún se desconocen.

La preocupación fundamental del Gobierno, bajo estas condiciones, fue ofrecer garantías de libre movilidad de capitales como parte de su estrategia de fomentar el libre mercado y de sanear y formalizar legalmente el rescate bancario que aún esta en discusión en el Congreso¹⁰. De este modo, el Gobierno se ha mostrado en contra del uso de posibles controles de capitales aunque ellos sean temporales y estén contemplados dentro del Tlcan y el previsto tratado de libre comercio con la UE. Ello se debe también a que medidas asociadas a un control de cambios o control de los movimientos de capitales generan una incertidumbre adicional en México, ya que se asocian a la nacionalización bancaria de 1982. La estrategia del Gobierno coincide explícitamente con una posición de liberalización de los mercados financieros en donde incluso ha jugado un papel de promotor activo en diversos foros internacionales. Esta posición ha sido complementada por el apoyo de diversos organismos monetarios internacionales y el Gobierno de EEUU, que han considerado a México como un ejemplo a seguir en el manejo de crisis financieras y un modelo de libre movilidad de capitales «exitoso». En este contexto, existe la idea implícita de que, gracias al Tlcan y la condición estratégica de México para EEUU, ante problemas financieros serios pueden esperarse créditos adicionales como sucedió en 1994. El único reclamo mexicano a los or-

10. La discusión actual no es la aprobación del fondo de rescate bancario sino las auditorías que se están realizando a éste.

ganismos internacionales es que el esfuerzo de México no ha sido reconocido en las calificaciones de deuda o del sistema bancario.

El sector privado ha tomado también una fuerte posición en favor del libre mercado y, como consecuencia, en favor de la libre movilidad de capitales. Su apoyo al Gobierno se asocia, en alguna medida, a la formación de un frente común en torno del rescate bancario y a impedir cualquier medida que suponga un mayor control gubernamental del sistema financiero debido a la crisis bancaria. Existen algunas posturas discordantes vinculadas con los pequeños y medianos empresarios y comerciantes que consideran necesaria una reorganización del sistema financiero nacional y, en ese contexto, se plantean la posibilidad de regular los flujos de capitales internacionales.

Los sindicatos han centrado su preocupación en preservar sus derechos laborales ante la reorganización del sistema financiero y la situación del seguro para el retiro. Sin embargo estas inquietudes son aún muy generales y no incluyen propuestas específicas. Las principales posiciones sobre la reorganización del sistema financiero internacional se han definido en el sector académico y en grupos o partidos de oposición de centroizquierda como el PRD.

En la actualidad la participación activa del país en convenios internacionales de regulación financiera es remota y puede en todo caso esperarse que se acepten pasivamente estos acuerdos. Esto se debe a que la estrategia está basada en el fomento a la libre movilidad de mercancías y capitales, a que según la visión del Gobierno, México no sufrió mayormente por las crisis financieras más recientes y por lo tanto que los mercados internacionales no son vistos como un obstáculo inmediato para el desarrollo económico; la idea implícita es que para México es posible obtener un trato preferencial ante una crisis financiera internacional dada su posición estratégica dentro del Tlcan. En todo caso, las condiciones económicas en las que se realice la transición sexenal del año 2000 pueden definir un cambio de perspectiva del Gobierno y con ello la redefinición de alianzas y posiciones del resto de los agentes económicos.

En este contexto, las reformas al sistema internacional que más vigencia parecen tener en México son aquellas asociadas a la posibilidad de un consejo monetario, pese a que el Gobierno también se ha opuesto a esta medida.

Referencias

- Gutiérrez-Pérez, A. e I. Perrotini: «The New Banking System: Challenges and Perspectives» en K. Fatemi y D. Salvatore (eds.): *North American Free Trade Agreement*, Pergamon Press, Londres, 1994.
- Sachs, J., A. Tornell y A. Velasco: «Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995» en *Brookings Papers on Economic Activity* vol. I, 1996, pp. 147-197.
- Secretaría de Hacienda: «Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000», Boletín de Prensa, México, 15/6/1999.