

## Introducción

No se esperan sorpresas en la política económica y financiera en el sexenio que inicia, a pesar de las muchas promesas de campaña. Las políticas gubernamentales no se plantean ni se comprometen con políticas de desarrollo, puesto que su mantra es el mercado. Como por ejemplo, la creación de empleo, una de las mayores promesas de campaña, no es propiamente una meta gubernamental puesto que no se trata de empleo que se generará directamente a través del gasto público, sino en todo caso a través de políticas de “promoción” a fin de que sea el “mercado” el que, como reacción, genere dichos empleos.

El nuevo gobierno no tiene metas de desarrollo. Por ejemplo, legislar para una elevación real sostenida de los salarios mínimos (como está sucediendo actualmente en el Congreso estadounidense); o para comprometer un crecimiento real sostenido del gasto público per-cápita en educación y salud; o para aumentar de manera sostenida el gasto en investigación científica; o para crear un programa de transferencias reales a la población nacional de la tercera edad, o un salario mínimo para las familias con hijos en edad escolar (como se ha llevado a cabo exitosamente en Brasil para disminuir la pobreza); o metas anuales de incremento de la captación de impuesto sobre la renta sobre los causantes de elevados ingresos financieros.

La política económica gubernamental de este sexenio será de continuidad y en ese sentido, se reiterará el esquema de reformas económicas, repitiendo el *slogan* de “menos gobierno y más mercado.” ¿Cuáles reformas? las que dicte el “mercado”; ¿en qué secuencia?, en la que dicte el “mercado”; ¿qué tan rápidamente? como lo pida el “mercado”. En este trabajo se presenta un corto balance del sexenio anterior en los temas de política financiera, para posteriormente formular algunas de las expectativas.

## Un corto balance del sexenio foxista

El gobierno que terminó fue un gobierno democráticamente electo que no fue capaz de mantener la credibilidad democrática, por ello dejó profundamente deterioradas las instituciones electorales que tantos años de esfuerzos

\*Profesora de la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM.

había llevado construir. Podría decirse que fue éste uno de sus más graves legados; y una de sus consecuencias más inmediata es la debilidad política con que se inicia el actual gobierno, cuestionado por sectores mayoritarios de la población, pero especialmente débil frente a los poderes fácticos que han venido empoderándose en la misma medida en que las instituciones pierden legitimidad, capacidad de decisión y de gobierno.

Es fácil observar retrocesos económicos en el sexenio que terminó, en materia de salarios, empleo, educación, salud, seguridad social; pero también en materia de seguridad alimentaria, en inversión energética y explotación sustentable de los recursos naturales, en inversión en ciencia y tecnología. Puede decirse que en todos los temas económicos sustantivos para la población hubo retrocesos, incluso muy graves. Los avances se documentan en el simple juego de indicadores macroeconómicos que inciden directamente en los intereses de los mercados financieros, incluyendo las corporaciones financieras, las calificadoras de riesgo y las autoridades financieras: control de la inflación.

Es cierto que la estrategia que se siguió atendió a los planteamientos de reformas de mercado promovidas por el FMI y el llamado consenso de Washington. Las autoridades se autojustifican de los fracasos insistiendo en que las reformas estructurales no se llevaron a cabo, o tan profundamente como deberían haberse realizado. Sin embargo, como se leerá en las siguientes líneas, muchas reformas sí avanzaron, aunque ello no haya significado ninguna mejora en la situación de la mayoría de la población, ni un paso en la dirección de las muchas bondades que se argumenta poseen dichas reformas.

### **Exitosas reformas en el mercado de valores, pero no hay crédito para las empresas**

Las reformas sí avanzaron de manera significativa en los últimos años, en particular en el mercado financiero. La crisis bancaria de 1994-1995 finalmente quedó atrás y las reformas abrieron paso a una nueva ola de expansión financiera. La crisis financiera de 1994-1995 rompió con la burbuja especulativa salinista provocada por la reforma financiera y condujo a la quiebra bancaria, a lo que le siguió una enorme contracción del crédito el sexenio 1995-2000 traspaso a bancos extranjeros. El desempeño del crédito continuó siendo muy pobre en los últimos seis años y no se ha logrado recuperar el nivel de profundidad financiera alcanzado antes de la crisis bancaria. La cartera de crédito de la banca comercial al sector privado

representó menos de 12% del PIB al terminar 2006, habiendo crecido sólo a partir de 2004 y su crecimiento está destinado principalmente al consumo y a la vivienda.

Sin embargo, todo ello no ha impedido un crecimiento vertiginoso de los recursos totales en la banca comercial que al finalizar 2006 representan más de 140% del PIB, compuestos principalmente, en más de 70%, por posiciones en instrumentos derivados, cuando este tipo de instrumentos representaban menos de 10% del balance bancario al inicio de 1997 antes de la extranjerización generalizada de los bancos. Este enorme volumen de instrumentos sintéticos que representa más de 100% del PIB en el balance de los bancos es evidentemente rentista. Esta nueva inflación financiera tiene sus raíces en la globalización financiera que ha colocado al territorio mexicano, a los ingresos y a la riqueza y al patrimonio y a la moneda nacional también, como parte de la geografía global de la competencia, de la administración de balance, del posicionamiento de mercado y de la generación de ganancias del consorcio financiero global.

La rentabilidad obtenida por los bancos comerciales durante el sexenio que terminó fue histórica, además de poco común incluso en el mundo bancario de elevadas ganancias de la presente década, pues sólo los cuatro mayores se estima que ganaron más de 12 mil millones de dólares durante ese período. La mayor parte de dichas ganancias se explican por los elevados márgenes y comisiones, pero también por el importante monto de operaciones con valores gubernamentales y rendimientos de los bonos de rescate bancario y carretero.

En cambio, languidece la banca de desarrollo que fue precisamente el instrumento de financiamiento más importante con que contó el país durante las décadas de 1950-1970 de mayor crecimiento de la economía, del ingreso y del empleo. Los recursos totales de la banca de desarrollo representan menos de 8% de los recursos de la banca comercial.

Así, la enorme eficiencia, medida por su rentabilidad, alcanzada por los bancos en México no ha significado un cambio importante en las condiciones de la disponibilidad de financiamiento. De acuerdo con la información que presenta el Banco de México a partir de encuestas empresariales, este sector continúa sin acceder al financiamiento bancario debido a los elevados costos.

Por otro lado, el crecimiento del crédito hipotecario, basado en las aportaciones de los trabajadores y en los ingresos de estos, ha alcanzado un primer límite en apenas unos cuantos años. Este crédito en otras condiciones podría

ser un componente importante para dinamizar el crecimiento económico pero, debido al estancamiento del empleo formal, a la caída de los salarios reales y a la creciente desigualdad en la distribución del ingreso, ha alcanzado rápidamente este primer límite. Mientras, el crédito al consumo encuentra su tope precisamente en el elevado nivel de pobreza, e incluso de concentración del ingreso, pues existe solamente un pequeño segmento de consumidores con alto poder adquisitivo. Por ello, el crédito al consumo no tiene en México el impacto sobre el crecimiento que tiene en las economías desarrolladas.

Las reformas estructurales impulsadas en el mundo financiero en México han avanzado muy rápidamente, especialmente en el mercado de valores. El gobierno del sexenio de Zedillo había sentado las bases de este cambio cuando privatizó el ahorro de los trabajadores para las jubilaciones y se crearon las Afores y Siefores; y cuando se fundó el mercado organizado de derivados Mexder. Por ello, en el siguiente sexenio se estima que el saldo de valores públicos y privados en circulación creció en promedio anual real en más de 16%. Aunque creció de manera importante la emisión de deuda privada, el mercado de deuda continuó siendo fundamentalmente de valores públicos, en más de 90%. Sucesivas modificaciones del marco jurídico han permitido la participación de nuevos intermediarios en el mercado, la bursatilización de la deuda y con todo ello, la ampliación del mercado bursátil, aunque éste continúa sustentado en valores gubernamentales y por ello, sus rendimientos, en el presupuesto público.

### **Éxito en el equilibrio presupuestal, pero mayor descenso del gasto público**

El sector público presupuestario mantuvo durante todo el período del sexenio pasado un balance primario superavitario (antes de costos financieros) entre 2.5 y 3% del PIB y un balance presupuestario deficitario promedio de medio punto porcentual del PIB. Sin embargo, la deuda pública siguió creciendo, en parte para financiar el pago de los mismos intereses y en otra parte como deuda contingente. La deuda externa del gobierno federal permaneció en alrededor de los 70 mil millones de dólares, mientras que la deuda interna del gobierno federal se duplicó. Ello sin considerar el endeudamiento de los otros dos niveles de gobierno, y la deuda de empresas y organismos. La deuda bruta del gobierno federal ascendió a 2.2 billones de pesos en septiembre de 2006, la deuda del sector público federal era de 2.4 billones de pesos o 216.7 mil millones de dólares a septiembre según el informe de las finanzas

públicas presentado por la secretaria del ramo a la Cámara de Diputados. A lo que habría que agregar por lo menos la deuda contingente, los llamados Pidiregas que se estiman superiores a los 47 mil millones de dólares.

Los costos financieros del sector público crecieron sostenidamente durante el sexenio que terminó. En ese período, se desembolsaron en términos reales (pesos de 2006) por concepto de costos financieros del sector público más de 1.2 billones de pesos, lo que equivale a un promedio anual de 13% de los ingresos totales, o bien a 30% de los ingresos tributarios o más de 70% de la recaudación anual por IVA.

En el sexenio que terminó han sido enormes los recursos que el gobierno federal ha conseguido a través de la exportación de crudo. En realidad los ingresos presupuestales dependen en gran medida de los excedentes petroleros, de manera que se ha dejado sin recursos de inversión y mantenimiento a Pemex, pues más de 80% de sus ingresos se transfieren al gobierno. Los recursos para inversión los obtiene la empresa a través de deuda, principalmente deuda contingente que no aparece como tal en los informes de deuda pública. Aunque sus amortizaciones están apareciendo en los últimos años en el balance público como gasto de inversión. De ahí la permanente afectación al presupuesto de otras partidas del gasto. Además, el gasto del sector público neto se redujo en términos reales, pasando de representar 22.8 a 22% del PIB. En el último año del período el gasto neto presupuestario se contrajo en -3.5%, aún cuando el pago por los costos financieros aumentaron en 20 por ciento.

La caída del gasto público en la economía mexicana es un proceso que se remonta a la primera gran crisis de la deuda de 1982, en aquellos años el gasto público llegó a representar 33% del PIB, es decir ha caído más de 11 puntos porcentuales del PIB en veinticinco años. Pero la caída es aún mayor considerada en términos per-cápita, pues en pesos de 2006, el gasto público en 1981 fue de 26.9 mil pesos por cada mexicano, y en el 2006 apenas alcanzó los 18.9 mil pesos; restando los costos financieros la caída media anual del gasto público per-cápita de 1981 a 2006 es de -1.37%. Este constante descenso del gasto público y la férrea disposición de las autoridades financieras de mantener un superávit presupuestal han sido un freno permanente al crecimiento.

### Éxito en el modelo exportador: expansión de ganancias, pero lento crecimiento

La economía creció en el sexenio foxista en 2.1% en promedio anual, o menos de 1% en términos per-cápita, los salarios cayeron en -0.3% (medido como el salario medio en IMSS) y el empleo formal se estima creció en 1.1% anual (medido como trabajadores permanentes en el IMSS). Ello no impidió que las ganancias bursátiles se elevaran en más de 20.6% en promedio anual real (medidas por el índice de precios y cotizaciones) y que el nivel de ganancias trimestrales promedio de la banca se duplicara. Éstas alcanzaron al primer semestre de 2001 los casi 7 mil millones de pesos y para el segundo trimestre de 2006 llegaron a ser de casi 16 mil millones de pesos, estimándose un crecimiento medio real anual superior a 15 por ciento.

La política neoliberal sustenta la idea básica de que la economía mexicana puede crecer en tanto que cambie su inserción externa y ello se ha instrumentado a través de la apertura comercial y financiera unilateral y el TLC. Sin embargo, este modelo de inserción externa ha sido extremadamente costoso por la economía mexicana. Incluso, el enorme crecimiento de la industria maquiladora impacta las cifras de comercio exterior, pero no al mercado interno, pues las exportaciones efectuadas poseen un componente importado superior a 75 por ciento.

En realidad, las exportaciones no maquiladoras continúan teniendo un componente fundamental de recursos no renovables, especialmente en el petróleo. De hecho, se estuvieron exportando 1 millón 800 mil barriles diarios de petróleo en promedio de 2001 a 2006, por los cuales se estima se obtuvo la cantidad de 135 mil millones de dólares. Muchos de estos recursos fueron el soporte de las finanzas públicas, como se ha señalado que fueron petrolizadas, y se dejó al sector con mayor deuda y menor capacidad de inversión.

### Éxito atrayendo flujos de capital, pero crecientes pagos por intereses y ganancias

Durante estos primeros años del siglo la IED continuó creciendo principalmente sobre la base de la adquisición de activos existentes y no sobre la creación de nuevos proyectos. Se estima que en promedio ingresaron 18 mil millones de dólares (sin considerar la reinversión de utilidades), por la cual se pagaron utilidades (sumando las reinvertidas y las remitidas) en promedio por 5 mil millones de dólares al año, lo que significa que por cada dólar de

inversión, se pagan más de 18 centavos de utilidades. Es importante señalar que conforme aumente este tipo de inversión, mayor será el monto de recursos necesarios para transferir sus utilidades.

Por otra parte, fue un período durante el cual se pagaron intereses por concepto de la deuda externa por más de 12 mil millones de dólares en promedio al año, a pesar de la importante disminución internacional de las tasas de interés, lo que suma casi 75 mil millones de dólares.

Así, aunque ingresaron por concepto de remesas aproximadamente unos 100 mil millones de dólares, también aumentaron las transferencias por concepto de utilidades e intereses. De tal manera que la apertura comercial y financiera, más que permitir ampliar las capacidades de inversión doméstica, ha estado promoviendo y acrecentando las transferencias de recursos fuera del país y por tanto fuera del mercado doméstico.

### Perspectivas en política financiera

La justificación de efectuar un análisis económico prospectivo del sexenio que inicia es confrontar las metas propuestas en materia de desarrollo con los recursos de todo tipo disponibles. Uno de los más importantes recursos del gobierno saliente fue su legitimidad, puesto que se trató de un gobierno electo a través de las urnas, en una elecciones sin cuestionamiento. Ese es precisamente el mayor déficit del nuevo gobierno que se erige no solamente con una inocua, débil y muy dudosa mayoría electoral, pero además después de seis años de un gobierno que aunque legítimo fue incapaz de llevar adelante una política que enfrentara las más urgentes carencias de la mayoría de la población. El nuevo gobierno, confronta al menos esos dos procesos: su muy cuestionada legitimidad y los retrocesos del anterior en casi todas las materias.

El balance en la política financiera en realidad señala importantes éxitos, considerando que fueron muy importantes los avances en la trayectoria de transformación rentista de la economía mexicana. Aunque los saldos económicos (de los sectores no rentistas, de los asalariados y de los desempleados), políticos y sociales de este sexenio sean tan desfavorables. La quiebra económica no tiene justificación, han sido años de importantes ingresos por la factura petrolera y de un incremento muy importante de las remesas de migrantes; de crecimiento del comercio y de la economía mundial. La legitimidad ganada en las urnas no se aprovecho para una indispensable reforma fiscal que distribuya la carga tributaria de manera equitativa; tampoco se

aprovecho el excelente comportamiento del mercado bursátil para retirar el injusto privilegio de exención fiscal de que disfruta su rentabilidad; tampoco se aprovecho la estabilidad de precios para emprender una política de elevación real de los salarios mínimos; menos aún se aprovecharon los múltiples movimientos sociales para satisfacer las mínimas demandas sociales de equidad y justicia que han surgido por doquier. Pueden enumerarse los múltiples errores y omisiones, pero el saqueo del patrimonio y de los recursos públicos, el engaño con que se continúa justificando la corrupción y la injusticia, son precisamente los problemas que el nuevo gobierno tendría que enfrentar como punto de partida fundamental. Construir un nuevo pacto social y político es esencial para emprender una estrategia de desarrollo alternativa al Consenso de Washington.

Sin embargo, lejos está el nuevo gobierno de intentar superar un modelo que ha demostrado su incapacidad para satisfacer las expectativas de desarrollo en él fincadas. Por el contrario, se buscará profundizar las reformas, continuar ampliando el mercado financiero en su modalidad especulativa y rentista. Por ello, podemos esperar que el gobierno actual incremente la deuda pública, puesto que aún posee un importante espacio para su crecimiento, especialmente de los otros dos niveles de gobierno. Continuará el deterioro del gasto público, aunque se ampliará aún más la captación tributaria vía el incremento de impuestos al consumo y muy probablemente se recortarán los impuestos sobre los altos ingresos. También se buscará avanzar aceleradamente en la reforma laboral, no solamente como flexibilidad del trabajo, sino también buscando reducir la fuerza de algunas de las mayores organizaciones sindicales, especialmente en las empresas públicas en las que se desea ampliar la inversión privada o incluso enajenar una mayor parte de sus activos.

Las presiones del “mercado” para la enajenación o mayor participación del capital privado extranjero en energía son crecientes, y no se vislumbra ni fuerza y deseos de oposición por parte del actual gobierno. También es importante el “deseo” del “mercado” por la ampliación del capital extranjero en telecomunicaciones y medios de comunicación, por lo que se puede esperar una remodelación importante de los principales participantes en estos sectores. También debido al poco interés y la debilidad del gobierno actual por defender las inversiones nacionales en algunos sectores.

En los últimos meses las reformas estructurales promovidas por el FMI y el Consenso de Washington están enfiladas contra los monopolios, que se señalan mantienen estructuras poco competitivas que frenan el crecimiento

de la productividad; y la flexibilización del mercado laboral que se afirma permitirá aumentar el empleo. Claramente puede verse que se trata de una decisión desde el FMI para restar posición de mercado a los monopolios nacionales y abrirlo a los monopolios extranjeros. El impacto sobre los precios locales de electricidad, servicios telefónicos y comunicaciones con el avance del monopolio extranjero, se ha comprobado en otros procesos, no es la disminución de precios, sino todo lo contrario. Implica además la pérdida total de la capacidad del gobierno de regular o normar las acciones de tales consorcios y más aún, aumenta la presión sobre las transferencias de ganancias que la economía del país tiene que realizar hacia las matrices de esas empresas o regalías y dividendos para inversionistas extranjeros.

No consideramos que sea sencillo enfrenar las trampas financieras en las que el país ha caído, puesto que requieren cambios jurídico institucionales de envergadura en virtud de que los problemas de financiamiento del país se han venido configurando desde años atrás. La salida a la crisis financiera y bancaria de 1994-1995 reconstruyó un sistema financiero con un entramado de flujos, normas e instituciones que configuran una nueva estructura financiera especialmente dependiente de comisiones, márgenes y arbitrajes, con financiamientos muy costosos en términos reales y por ello, las mayores corporaciones locales recurren preferentemente al financiamiento externo, mientras que el financiamiento para la empresa mediana y pequeña es muy limitado y el financiamiento de la obra pública es muy costoso y principalmente extranjero. Se trata además de una nueva estructura financiera de carácter rentista, pues su ampliación depende en gran medida de la capitalización de intereses y del presupuesto público.

En este corto ensayo solamente se ha buscando señalar algunos de los temas más acuciantes de la situación financiera del país. Aunque la situación no sea promisorio para los empresarios medios y pequeños, ni para los asalariados ni tampoco para los desempleados y subempleados del país, es necesario subrayar y reiterar el hecho de que este camino no es el único camino. Existen muchísimas propuestas en materia de estrategias alternativas al Consenso de Washington. En los temas del financiamiento es necesario un amplio despliegue del crédito de la banca de desarrollo hacia el sector productivo de bienes y servicios para el mercado interno, con bajas tasas de interés y otorgado eficientemente a la mediana y pequeña empresa y a la infraestructura urbana, agrícola y energética. Una nueva banca de desarrollo puede contribuir a modificar las tendencias del financiamiento del desarrollo.

Es necesario también modificar la política presupuestal para sostener un déficit primario de 4% del PIB, durante un largo período, que es el nivel de déficit que sostiene nuestro principal socio comercial. Elevar con todo ello el nivel de gasto público en bienestar social e inversión en infraestructura durante los próximos años, permitirá sostener un crecimiento de la demanda y de la productividad en el mercado doméstico y revertir los retrocesos sociales acumulados en los últimos treinta años. Mantener las finanzas públicas en equilibrio significa que el gobierno está renunciando al déficit público para elevar la inversión, se está renunciando al crecimiento económico de aquella parte de la economía del país que depende del mercado interno y de la moneda nacional. Por ello, no es posible esperar que la actual política financiera contribuya a elevar significativamente el crecimiento económico, ni tampoco que se logrará generar un crecimiento que se apoye en la pequeña y mediana empresas altas generadoras de empleo. Por otro lado, la persistencia en el camino de las reformas estructurales emprendidas, comprometerá mayores fondos al servicio de la deuda, al pago de utilidades y dividendos de la inversión extranjera directa y de cartera. Continuidad en el círculo vicioso de la trampa financiera ■