

2

Contrapunto Banqueros v.s. Gobierno

Eduardo Turrent

INTRODUCCION

La polémica fue uno de los signos que caracterizaron la relación entre los banqueros privados y el gobierno. En múltiples ocasiones el desacuerdo surgió a raíz de medidas gubernamentales que incidían sobre la rentabilidad de los bancos. Sin embargo, existe en esta discusión una constante que causa cierta perplejidad al detectarse por vez primera: El antagonismo permanente de los banqueros al ejercicio de políticas económicas expansionistas. Las estrategias de estímulo conllevan necesariamente un crecimiento acelerado de la oferta monetaria. Por otro lado, el dinero es la materia prima con que trabajan los bancos. Una reflexión a priori nos inclinaría a suponer que los banqueros apoyarían una situación de ese tipo.

El análisis detenido del problema nos lleva, sin embargo, a una conclusión distinta. En términos de ese análisis la crítica de los banqueros a las políticas económicas expansivas resulta comprensible y perfectamente racional desde el ángulo de sus intereses. Este es el problema que pretende estudiarse

en el presente artículo. La primera parte contiene una descripción casuística sobre la polémica que acompañó a la relación entre los banqueros privados y los funcionarios hasta que la misma desapareció a raíz del decreto nacionalizador de 1982. En la segunda sección se presenta un análisis en donde se explican los mecanismos económicos por cuyas consecuencias se perjudican las actividades de captación y rentabilidad de los bancos. El argumento es el siguiente: la inflación propicia que la tasa de interés se vuelva negativa en términos reales. Lo anterior ha venido acompañando históricamente de un descenso en la intermediación bancaria y en la captación de recursos por parte de los bancos. El aspecto central de este fenómeno es que de ahí se liberan gran parte de los recursos que van a alimentar las fugas de capital. La conclusión es evidente: la inflación y las salidas masivas de capital no favorecen a la banca nacional, sea pública o privada. En la segunda sección del artículo se incorporan los resultados de unos estudios econométricos que permiten corroborar el nexo causal entre la inflación de precios y

el deterioro en la captación de ahorro por los bancos.

¿Qué relación puede tener lo anterior con las causas de la nacionalización bancaria de 1982? Nos permitimos adelantar la siguiente hipótesis: A diferencia de la expropiación petrolera que fue perfectamente congruente con la ideología Cardenista, no existía en el temple ideológico del Presidente López Portillo antecedentes que permitieran predecir llegara a tomar una decisión estatizante como la adoptada en septiembre de 1982. En ausencia del motivo ideológico o de plataforma política, ¿cuáles fueron los factores que motivaron esa medida? La respuesta es clara: la nacionalización bancaria se decreta como una reacción gubernamental en contra de la crisis económica. Sin crisis cambiaria y fuga de capitales no se habría materializado la expropiación de los bancos, y lo anterior ocurrió por la inflación y las políticas económicas que la propiciaron.

1. LA POLEMICA

El contrapunto observado entre los banqueros y el Estado forma parte y está incrustado en un proceso dialéctico mucho más amplio en el que los actores principales son y han sido el sector privado y el sector público. Además el enfrentamiento entre los empresarios y el Estado no ha sido privativo de México. En Francia o en otras democracias occidentales la empresa privada ha utilizado el sistema de pluralidades políticas para impugnar estrategias tales como el intervencionismo estatal en la economía¹.

Las divergencias y los roces han sido numerosos, baste recordar el en-

frentamiento entre el Presidente Echeverría y los empresarios en los años de 1972 y 1973. En cuanto a los banqueros, seguramente los casos de contrapunto conocidos son sólo la punta del iceberg. Muchas fricciones y discusiones debieron ocurrir sin que trascendieran al público o a la prensa.

Las razones del conflicto emanan de que los intereses de la iniciativa privada y del gobierno no necesariamente coinciden, y en muchas ocasiones han llegado incluso a ser antagónicos. Los empresarios mexicanos han impugnado, en particular, la voluntad estatal de "trazar la política social y económica" a la luz "de un interés nacional definido desde su perspectiva"².

No sólo el contrapunto ha caracterizado la relación entre banqueros y Estado, o en general entre los empresarios y el poder público. La concordia y la colaboración han sido también denominador común de ese vínculo; de no haber sido así, la relación se habría desmoronado desde sus albores. La razón del acuerdo proviene de la interdependencia entre ambos entes que permite la supervivencia de un "modus vivendi" indispensable para la marcha del país.

El gobierno y los banqueros han discutido en general, por causas semejantes a los conflictos entre el Estado y los empresarios: en razón de medidas gubernamentales que afectan los intereses de los bancos o incluso los principios ideológicos y bancarios que defendían. Eduardo Suárez, secretario

¹ Carlos Arriola, *Los Empresarios y el Estado*, México, Fondo de Cultura Económica, 1981, p. 130.

² *Op. cit.*, p. 26.

de Hacienda entre 1935 y 1946 relata un caso sobresaliente de discusión que se suscitó en 1937 cuando los depósitos bancarios se reducían a causa de la incertidumbre creada por las estrategias populistas del presidente Cárdenas:

"El presidente empezó a recibir telegramas de todo el país pidiéndole su apoyo a fin de que se restituyese el crédito que los bancos privados comenzaban a restringir. Con ese motivo el señor general Cárdenas reunió en su despacho a una comisión de los banqueros más importantes de la Ciudad de México. En ella, don Mario Domínguez que fungía como líder muy atendido por todos los bancos o cuando menos por buena parte de ellos, expuso al señor presidente que tal vez ignoraba, y que no tenía por qué saberlo, que los banqueros eran menos intermediarios entre el público, que les otorgaba su confianza depositando en ellos su dinero, y los clientes a quienes prestaban tales depósitos. Si los depósitos disminuían, debido a la alarma que causaba la agresiva política social del señor presidente, ellos no tenían más remedio, muy a su pesar, que reducir los créditos a su clientela.

Yo, que asistí a la conferencia, una vez que el señor presidente me concedió la palabra para refutar la tesis de los banqueros, les dije que me llamaba la atención que sostuviesen una teoría tan falsa respecto a la función del sistema bancario; que los depósitos, es decir, el monto de ellos, no los hace el público, como habían expuesto al señor presidente, sino el sistema bancario en su integridad, que si los banqueros iniciaban una agresiva política de préstamos contando, como contarían, con el apoyo del Banco de México, verían como sus depósitos, que habían disminuido, se restablecerían rápidamente. Como era dudoso que los banqueros, por las reservas que tenían contra el gobierno, iniciasen esa política, que era la sana y conveniente, había otra manera de lograr el restablecimiento de los recursos, seguramente no tan ortodoxa pero sí eficaz. El gobierno iba a sobregirarse en el Banco de México, dentro de proporciones razonables, y los banqueros verían con gran sorpresa, una vez que el gobierno emprendiese con vigor una política de obras públicas financiadas con los fondos que le proporcionase el banco central, que sus depósitos volvían nuevamente a integrarse a los bancos no obstante que el señor presidente no rectificara su política,

como respetuosamente se lo habían sugerido los banqueros. Por necesidad, pues, de evitar que por la política conservadora de los bancos fuéramos a caer en una depresión que seguramente agravaría la pobreza en que vivimos, el gobierno se vio precisado a recurrir a procedimientos no ortodoxos y a emprender una vigorosa política de obras públicas, con un presupuesto francamente deficitario".³

Entre los planteamientos estatales que mayor repugnancia provocaron entre los banqueros estuvo aquél referido a la rectoría y control del gobierno sobre los bancos privados. En 1971 Antonio Carrillo Flores relató lo siguiente en el seno del Consejo de Administración del Banco de México:

"... ahora quiero rendir homenaje a otro jefe mío, Secretario de Hacienda, don Ramón Beteta, que en su discurso de la Convención Bancaria del año 1947, fue el primero que hizo esta valerosa declaración: "Si crear moneda es un privilegio del Estado; si los bancos, al abrir depósitos, consecuencia de créditos, crean moneda, quiere decir que los bancos privados ejercen una función estatal, y en cuanto tal son, en realidad, órganos del Estado sujetos a la regulación del Estado.

Un eminente banquero, cuyo recuerdo toda la banca mexicana respeta, don Luis Montes de Oca, se levantó para preguntar cuáles eran los alcances de aquella declaración. Don Ramón Beteta dijo que eran simplemente lo que él había dicho; que él consideraba indiscutible el derecho del Estado y de la Banca Central para hacer esta regulación y que además, de hecho ya se estaba haciendo, porque si bien dice Fernández Hurtado que es en la ley de 1949 cuando aparece la facultad del Banco Central para pedir a los bancos el depósito del 100 por ciento de sus excedentes, de hecho, señor Presidente, esto se hizo sin ley: cuando la necesidad pública lo impuso en la guerra, cuando aquel alud de dólares que no podía comprar gran cosa estaba inflando, en cifras casi inimaginables, el volumen de depósitos de los bancos. Entonces una mañana, don Eduardo

³ Eduardo Suárez, *Comentarios y Recuerdos (1926-1946)*, México, Porrúa, 1976, pp. 113-114.

Suárez tomó la decisión, totalmente ilegal, pero absolutamente saludable, de que a partir de ese día se congelaran, al nivel en que se encontraban, las carteras de los bancos. Y aquello, que brotó como una ilegalidad, apareció después en las leyes de los bancos centrales de otros países como una aportación de México a lo que debe ser la Banca Central en los países en desarrollo”⁴.

La oposición más lógica provino de medidas estatales que atentaban en contra de la rentabilidad de la banca. Un periodo muy fecundo en este tipo de situaciones fue el de la Segunda Guerra Mundial, cuando el general Avila Camacho era presidente de la República y Eduardo Villaseñor director del Banco de México. Fue la primera ocasión en su historia, que el Banco de México se vio ante la necesidad de implantar políticas de contracción monetaria. En un principio se recurrió a las medidas clásicas de regulación basada en operaciones de mercado abierto. Ante la imposibilidad de contener el crecimiento monetario por ese camino se empezaron a experimentar métodos heterodoxos con fundamento en la manipulación de la tasa de reserva legal. De esa escalada surgió a principios de 1943 un “convenio de caballeros” entre el Banco de México y los bancos comerciales por el cual estos últimos se comprometían a no incrementar su crédito, a partir de marzo de ese año “por encima del límite que habían alcanzado sus carteras al 31 de diciembre de 1942” así como depositar en el propio Banco de México los fondos excedentes”⁵.

⁴ Banco de México, S.A., *Sesión del Consejo de Administración celebrada el 4 de mayo de 1971*, México, (s.e.), (s.f.), pp. 55-56.

Al poco tiempo la Comisión Nacional Bancaria descubrió que un banco incumplía con el citado convenio. Las autoridades del Banco de México reaccionaron cancelando el acuerdo e imponiendo la misma medida por la vía coactiva legal⁶. Eduardo Villaseñor en su discurso ante la Convención Bancaria de 1943 llegó a señalar que el “convenio de caballeros celebrado con todos los bancos del país” no había sido “cumplido por completo” y que en consecuencia las autoridades habían tenido que aplicar medidas de corte compulsivo⁷.

Un decreto modificador de la Ley Orgánica del Banco de México vino a demostrar que en aquella época de la guerra algunos bancos también desatendieron al cumplimiento de los requisitos de reserva legal. La Exposición de Motivos es elocuente:

“... algunas Instituciones de Crédito han viciado las prácticas bancarias con el fin de no conservar en el Banco de México, en moneda nacional, el depósito proporcional al monto de las obligaciones a que se refiere el artículo 35 de la Nueva Ley Orgánica de esa Institución, lo cual en las presentes circunstancias es notoriamente perjudicial para la economía general del país, pues entorpece uno de los propósitos que informan la legislación sobre la materia, la que atribuye a las autoridades la dirección y regulación del volumen general del crédito...”⁸.

⁵ Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México, 1925-1946”, apéndice al libro de M.H. DE Kock, *Banco Central*, México, Fondo de Cultura Económica, 1964, p. 412.

⁶ Entrevista Eduardo Turrent D.- Raúl Martínez Ostos, noviembre de 1981.

⁷ Banco de México, S.A., *Política de Banca Central Expresada en las Convenciones Bancarias Nacionales, 1924-1981*, Presencia del Banco de México, documento 22, México, (s.e.), 1982, p. 44.

La promulgación del citado decreto tuvo dos fines: evitar que los bancos pudieran soslayar la obligación de cumplir con el depósito legal, e incorporar en la Ley el derecho del Banco de México para fijar el porcentaje del depósito en cualquier nivel. La Ley Orgánica del Banco de 1941 señalaba que la autoridad central sólo podía variar el encaje entre 5% y 20% cuando fueran obligaciones en moneda nacional. Únicamente en relación a los depósitos en divisas se podía fijar un porcentaje mayor a las dos quintas partes del pasivo⁹.

Hacia 1940 el sistema financiero mexicano mostraba un desequilibrio: frente a los bancos de depósito existía un raquíco conjunto de instituciones dedicadas al crédito refaccionario. Las leyes bancarias de 1941 otorgaron facilidades para que las financieras pudieran desarrollarse con rapidez. Entre otras cosas se permitió que captaran recursos a la vista o a muy corto plazo. De ahí que con el tiempo surgiera la necesidad de incorporar dichas instituciones al régimen del encaje legal obligatorio.

Durante los setentas predominaron en la agenda dos tópicos de discusión. Ambos emanaron de acciones estatales que repercutían sobre la libertad que tenían los banqueros en el manejo de las instituciones de crédito.

⁸ "Decreto que modifica la Ley Orgánica del Banco de México, en relación con el depósito legal", (2 de marzo de 1945), en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, pp. 377-378.

⁹ "Ley Orgánica del Banco de México", (26 de abril de 1941), Art. 35, en Secretaría de Hacienda. . ., *op. cit.*, pp. 353-354.

El informe del Presidente de la Asociación de Banqueros en la Convención de 1982 retrató con particular sinceridad los puntos de vista de ese gremio en los asuntos bancarios. Al señalar los fines de la Asociación se apuntó su carácter de "organismo unitario que dialoga con las autoridades y que asume la posición que deriva de sus responsabilidades ante la opinión pública". Respecto al encaje legal el informe precisó que, en gran medida, la insuficiencia de crédito al sector privado con su consecuente necesidad de recurrir a los financiamientos externos se ha explicado "por el sustancial incremento de los depósitos obligatorios".

"Sabemos que el mecanismo del encaje legal es más una fórmula del financiamiento del sector público, que un instrumento de regulación monetaria. Creemos indispensable que se atenúe, que se modere esta transferencia de recursos de un sector hacia el otro y que deje de considerarse como una práctica de carácter permanente. . .

*Este fenómeno al que aludimos tiene además otra importante consecuencia. Las limitaciones en la capacidad de financiamiento de la banca, frente a una demanda significativa y apremiante impulsan el costo del dinero. . ."*¹⁰

En efecto, el depósito legal se incrementó ininterrumpidamente desde 1968 en que la tasa efectiva de encaje era de 29% , hasta una reserva obligatoria de 45.8% en el año de 1979¹¹.

¹⁰ "Informe del Presidente de la Asociación de Banqueros de México, C.P. Víctor Manuel Herrera", XLVIII Convención Bancaria, *Revista Bancaria*, Vol. XXX, Núm. 6, Junio de 1982, pp. 21-22.

¹¹ Alfredo Lagunilla Iñarritu, *Historia de la Banca y la Moneda*, México, d Jus, 1980, p. 102.

Otro motivo de agravio fue el surgimiento en el año de 1978 de los Certificados de Tesorería (CETES), títulos que desde su creación se convirtieron en uno de los instrumentos de mayor difusión en nuestro mercado de dinero. En el apogeo de la expansión económica la sobredemanda por los limitados recursos financieros disponibles se manifiesta en todos los sectores de la economía nacional. El gobierno no escapa a la anterior situación. Los CETES se crean mediante Decreto Presidencial del 28 de noviembre de 1977¹². Las emisiones de esos títulos se efectuarían considerando "los objetivos y las posibilidades de regulación monetaria, de financiamiento de la inversión productiva del Gobierno Federal, de influir sobre las tasas de interés y de propiciar un sano desarrollo del mercado de valores". No obstante, es evidente que la motivación de financiamiento gubernamental fue preponderante en la creación de los títulos descritos.

Durante 1978 y 1979 el rendimiento del CETE en el mercado primario fue inferior al costo promedio de captación de la banca comercial (C.P.P.). Es a partir de 1980 cuando la tasa del CETE supera al C.P.P. A medida que se incrementa la brecha entre ambos tipos el papel estatal penetra con mayor fuerza en el mercado de dinero. En la Gráfica 1 se recoge la evolución de dichas variables mostrando la ampliación del diferencial a favor del CETE a partir de enero de 1980. Mientras que en 1978 y 1979 la emisión

¹² "Decreto por el que se autoriza al Ejecutivo Federal a emitir Certificados de Tesorería", *Diario Oficial*, lunes 28 de noviembre de 1977, pp. 2-3.

de CETE creció a tasas anuales promedio de 1.92 y 1.41 por ciento, en 1980 y 1981 lo hizo al 2.4 y 3.7 por ciento respectivamente.

Dé lo anterior que en la Convención de Banqueros de 1982 se declara:

"Hace unos años, antes de que surgiere en el mundo y en nuestro propio país el agudo proceso inflacionario que se está combatiendo, la relación de la captación de la banca privada y mixta al producto interno bruto alcanzó un máximo de 29.4 por ciento; hoy se cifra alrededor del 24.8. . .

Son varios los factores que podrían señalarse como responsables de que todavía no se alcance la medida en que hace diez años la captación penetró en el mercado financiero, y entre ellos hay que reconocer que fue muy importante la aceleración del proceso inflacionario. . .

Pero también tiene una responsabilidad definitiva en este hecho la aparición en el mercado de nuevos instrumentos de captación, como los certificados de tesorería, con altos rendimientos y con un grado de liquidez que no corresponde, no obstante su flexibilidad, a los de aquellos medios de captación con que cuenta la banca privada y mixta, cuando —como es evidente en la experiencia de muchos otros países— los rendimientos y los plazos de los valores que emite el Estado guardan siempre una razonable diferencia con aquellos con los que opera la banca, puesto que de otra manera las condiciones de la competencia para ésta llegan a ser extremadamente difíciles y hasta imposibles.

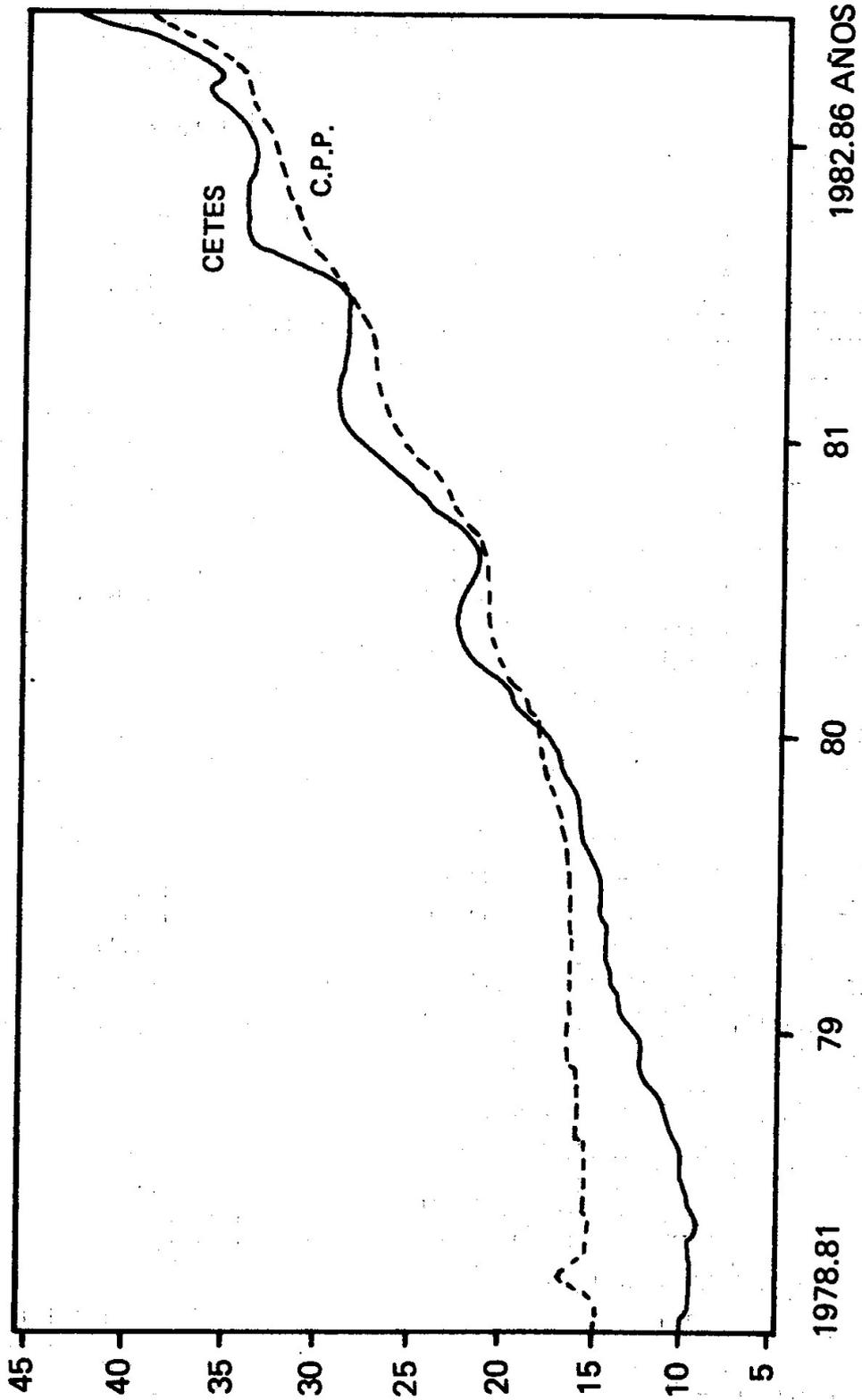
*Es indispensable, por tanto, que se permita a la banca la disponibilidad de competir —y repetimos que éste es un concepto vital en un sistema económico como el nuestro, que es el que propugnamos— con lo cual no sólo se conseguirá el más sano desarrollo del sistema y se facilitará el cumplimiento eficaz de la responsabilidad que le incumbe, sino que además podrá disminuirse la presión alcista en el precio del dinero y se logrará un mejor orden y concierto en el mercado"*¹³.

Como se aprecia la polémica ha sido permanente y la temática amplia. Sin embargo, ha habido una constante en

¹³ "Informe del Presidente de la Asociación. . .", *op. cit.*, pp. 20-21.

GRAFICA 1

**TASA DE RENDIMIENTO DE LOS CERTIFICADOS DE TESORERIA
(CETES) Y COSTO DE CAPTACION PROMEDIO DE LA BANCA (CPP)
(en porcentajes anuales)**



FUENTE: Banco de México

CUADRO 1
EMISIONES DE CERTIFICADOS DE TESORERIA
(En miles de millones de Pesos)

Meses	AÑOS				
	1978	1979	1980	1981	1982
Enero	5.0	36.0	39.5	65.5	121.7
Febrero	13.5	45.0	36.0	72.5	103.2
Marzo	22.0	64.0	35.5	117.0	178.7
Abril	22.3	60.5	33.5	118.8	168.5
Mayo	24.3	57.5	55.0	131.0	149.0
Junio	24.6	47.2	61.5	122.2	94.0
Julio	25.3	44.9	76.0	125.5	—
Agosto	17.1	38.9	64.0	127.0	—
Septiembre	13.3	42.2	66.0	124.3	—
Octubre	13.6	47.0	70.0	133.7	—
Noviembre	24.8	46.0	74.5	143.0	—
Diciembre	26.1	43.0	71.5	115.5	—
Total	231.9	572.2	683.0	1396.0	815.1
Promedio mensual	19.3	47.7	56.9	116.3	135.9

Fuente: Banco de México

la polémica: la oposición de los banqueros a los deficientes presupuestales del gobierno y su financiamiento con emisión del banco central. Esto se evidenció desde las discusiones con el ministro de Hacienda, Eduardo Suárez en la década de los cuarenta. Un despliegue privatista de septiembre de 1982 al hablar de los objetivos económicos de la administración de López Portillo, de las causas de la inflación y de la fuga de capitales apuntó que ello había ocurrido, en gran medida, por una "política equivocada del gobierno":

- 1.— **¿EN QUE CONSISTIO ESA POLITICA EQUIVOCADA DEL GOBIERNO?**
En que quiso ir demasiado aprisa, desató la inflación y mantuvo sobrevaluado al peso, o sea abarató el dólar. El gobierno había planeado tres etapas bianuales para la política económica de su sexenio: recuperación, consolidación, expansión. La etapa de consolidación —Vitalmente necesaria— se omitió y se entró de inmediato a la de expansión con el consiguiente "sobrecalentamiento de la economía".
- 2.— **¿QUE CONSECUENCIAS TUVIERON LA INFLACION Y LA SOBREVALUACION DEL PESO?**
Las consecuencias fueron, por una parte, que los dólares artificialmente baratos frenaron las exportaciones y el turismo del extranjero y, por la otra, alentaron las importaciones, los viajes de los mexi-

canos al exterior y, finalmente, la fuga de capitales.

3.— ¿POR QUE LA POLITICA INFLACIONADA FUE EQUIVOCADA?

*Porque desalentó el ahorro, estimuló el sobre-consumo y creó grandes disparidades en el ingreso de los distintos sectores de la población. Además, porque obligó a devaluar nuestra moneda*¹⁴.

2. INFLACION Y CAPTACION BANCARIA

Una reflexión superficial nos llevaría a concluir que las "políticas inflacionistas" más que perjudicar favorecen a la banca. El razonamiento es como sigue: El dinero constituye la materia prima de los bancos. Una estrategia expansionista produce circulante a través del incremento de la base monetaria. Mientras más cuantiosa sea la oferta de dinero mayor es el volumen de operaciones que la banca puede efectuar. Los datos oficiales muestran que entre 1976 y 1981 la oferta monetaria avanzó a una tasa anual aproximada del 32 por ciento, o sea un crecimiento casi cuatro veces mayor que el de la producción interna en el mismo lapso. El déficit total del sector público (incluyendo organismos y empresas controladas presupuestalmente) creció en el sexenio a una tasa anual de casi 78 por ciento¹⁵.

Sin embargo, el planteamiento expuesto ha resultado falso. Las etapas históricas caracterizadas por inflación han venido acompañadas de un descenso en la captación bancaria. Dos meca-

nismos alimentan al proceso. Por un lado considerable proporción del ahorro interno deja de pasar por la banca para refugiarse en otras formas de acumulación: atesoramiento, especulación y el acaparamiento. En la Gráfica 2 se muestra el deterioro sufrido por la intermediación financiera como proporción del P.N.B. desde el año de 1971.

A lo anterior habría que agregar las fugas de capital. La inflación agudiza la tendencia a que la tasa de interés en términos reales se vuelva negativa e incrementa las expectativas devaluatorias sobre el peso. La tesis de que es posible la implantación de tasas de interés por abajo del ritmo de inflación y de los tipos que fijaría libremente el mercado, descansa en una interpretación superficial de los escritos de Keynes. Además de que esta medida quedaría cancelada con la fuga de capital, es indudable que si el ahorro colectivo es una fracción del ingreso nacional (por efecto de la función consumo y de la propensión marginal) lo anterior no asegura que dicho ahorro se convierta en captación bancaria. Una tasa real de interés negativa, aparte de abatir la demanda por activos financieros, incrementa la velocidad de circulación monetaria y causa mayores presiones inflacionistas.

En cuanto al reflujo de capital, es creíble la tesis que ha expuesto Lajous de que las fugas no convenían a la banca privada:

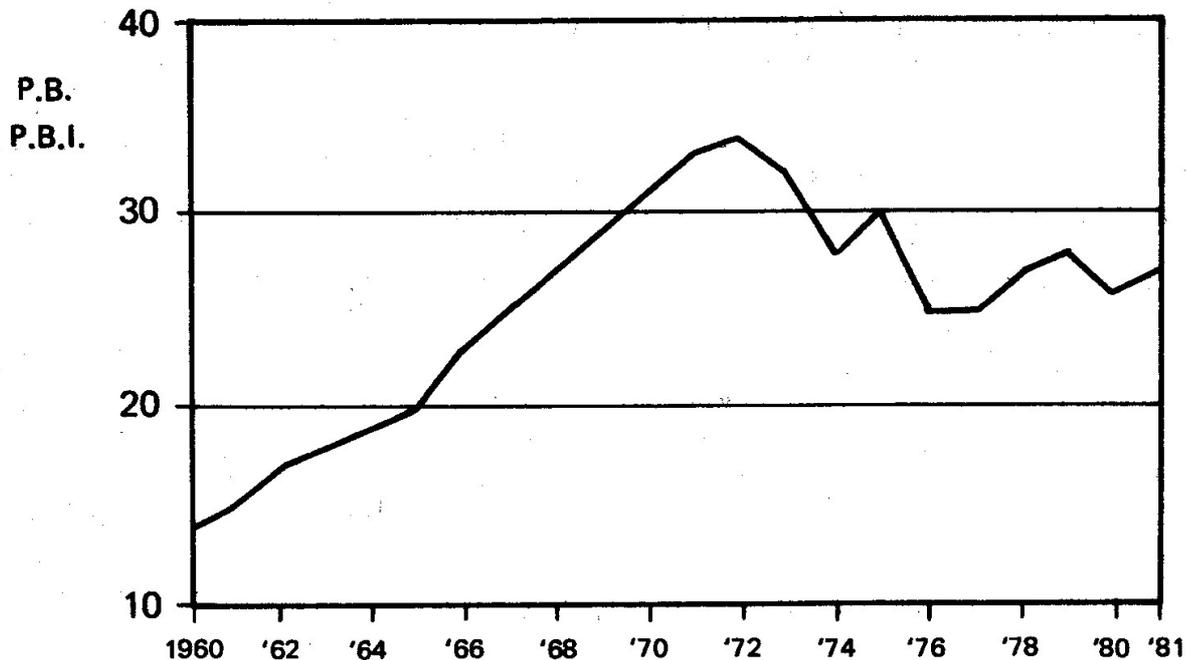
¹⁴ "Aclaraciones Necesarias". (Desplegado), *Excelsior*, viernes 3 de septiembre de 1982, p. 21-A. p. 21-A.

¹⁵ José López Portillo, *Sexto Informe de Gobierno*, Anexo I, 1982, pp. 205-206.

"Se calcula que empresas particulares e individuos de este país deben unos 20 mil millones de dólares a bancos extranjeros lo que equivale ahora a 3.4 billones de pesos. No se sabe cuánto dinero de particulares mexicanos está depositado en bancos del exterior

GRAFICA 2

COCIENTE DE PROFUNDIZACION FINANCIERA



P.B.— Pasivos Bancarios

Fuente: Leopoldo Solís M., *Reflexiones sobre el panorama general de la Economía Mexicana*, rep. en Héctor E. González M., (Comp.), *El Sistema Económico Mexicano*, 2^o Ed., México, Premiá, 1983, p. 342.

pero las estimaciones de gente informada van de catorce a veintitantos mil millones de dólares. Buscando simetría y con un sentido de justicia perversa, válgase el contrasentido, digamos que, esta cifra es igual a lo que debe el sector privado de la banca internacional. Es decir, dicha banca tiene en depósito o manejo en valores unos 20 mil millones de dólares. Si se acepta esta razonable premisa, la banca extranjera está llevando a cabo el papel de intermediación que corresponde a la banca mexicana con una cantidad que representa aproximadamente 41 por ciento de los ahorros del pueblo mexicano que están en bancos.

Esta situación es la que mejor indica porque en 1981-1982 no convenía a los bancos mexicanos que los ahorros de México, se exportaran a los otros países. . . es claro que el dinero no salió porque lo auspiciara la banca. Como lo demuestran las cifras, no le convenía redu-

cir su posibilidad de operación como intermediaria entre ahorradores y prestatarios. Más le convenía, porque mucho más ganaría, aumentar en 41 por ciento los fondos que podría prestar¹⁶.

En línea con dicho planteamiento, en septiembre de 1982 la Asociación de Banqueros afirmó:

Estámos totalmente de acuerdo en que las salidas masivas de capitales al extranjero, han dañado por igual al país y a nuestras Instituciones al limitar nuestra capacidad para financiar el desarrollo nacional¹⁷.

¹⁶ Adrián Lajous, *Mi Cuarto a Espadas*, México, Edamex, 1985, pp. 85-86.

A continuación presentamos los resultados de dos estudios econométricos que permiten verificar en forma complementaria la tesis central expuesta por Lajous. Se trata de investigar las diversas formas en que la inflación incide y distorsiona las operaciones pasivas del sistema bancario. El primero de dichos trabajos es el efectuado por Georgina Kessel en 1980. Kessel ha realizado una investigación econométrica en donde se estudia la influencia negativa que tiene la inflación sobre la captación bancaria. Es decir, suponiendo constante lo demás la demanda de activos financieros muestra una relación significativa e inversa con la inflación observada y esperada¹⁸. Kessel plantea una función tal que

$$A = F(\gamma^*, i, i^*, \delta, \pi^*)$$

En donde A representa la cantidad de demanda de activos financieros, γ^* es nivel de ingreso esperado, i, i^* son respectivamente las tasas de interés en México y en E.U., δ representa el riesgo cambiario y π^* la inflación esperada. γ^* e i tienen una relación directa con A mientras que para i^* , δ y π^* se prevé teóricamente una influencia inversa. γ^* representa el ingreso espe-

¹⁷ Asociación de Banqueros de México, "Los miembros de la Asociación de México, en forma solidaria, hacen suyos los conceptos expresados por su Presidente, don Carlos Abedrop Dávila, en el sentido de que son 'injustas e infundadas' las apreciaciones que hizo el señor Presidente de la República sobre la Banca Privada en su VI Informe de Gobierno", (Desplegado) *Excelsior*, 5 de septiembre de 1982, p. 22-A.

¹⁸ Georgina Yamilet Kessel Martínez, *La Demanda por Activos Financieros*, Tesis de Licenciatura en Economía, Instituto Tecnológico Autónomo de México, (s.f.), pp. 23-50.

rado y sus valores se obtienen a través de una suma ponderada de los ingresos históricos en cada periodo:

$$\gamma^* = \sum \omega_i Y_{T-i}$$

En donde $\omega_1 > \omega_2 \dots \omega_{n-1} > \omega_n$

La tasa de interés interna i , la tasa exterior i^* y la expectativa de devaluación entran a la ecuación a través de la forma funcional:

$$D = i - (i^* + \delta)$$

π^* es la inflación esperada. Esta se expresa en función de la inflación observada más un error estocástico.

$$\pi^*_T = \pi_T + E_T \quad (1)$$

Para la verificación econométrica se utilizaron dos modelos: uno de ajuste gradual o parcial. En cada uno de los dos modelos las especificaciones que arrojaron mejores resultados fueron la lineal y la semilogarítmica. Se recurrió a dos procedimientos de estimación; mínimos cuadrados ordinarios y el método iterativo de Cochrane-Orcutt. Este último para solucionar el problema de la autocorrelación de los errores. Para la estimación se utilizaron datos trimestrales, de manera que el tiempo de calendario para τ es de tres meses. La muestra cubre desde 1969 hasta 1979, o sea un lapso de 10 años.

Para el "modelo de ajuste inmedia-

(1) En esta función existe un problema de correlación entre π_T y E_T . Para resolver la dificultad de inconsistencia en los errores se utilizó una función construida con variables instrumentales. Ver Kessel *op. cit.*, pp. 26-27.

to" la especificación lineal adquiere la siguiente forma:

$$A_t = b_0 + b_1 Y_t + b_2 D_t + b_3 D_{t-1} + b_4 \pi^* + b_5 \pi_{t-1}^* + b_6 A_{t-1} + e_t$$

Para la construcción de las ecuaciones que se usan en el "modelo de ajuste gradual", se conjuga la función anterior con la ecuación del proceso de ajuste, que se definió:

$$E \quad A_t - A_{t-1} = \lambda (A^*_t - A_{t-1})$$

en donde λ es el coeficiente de reacción para el ajuste. Si $\lambda=1$ el ajuste se completa en un periodo. Si $\lambda < 1$ el ajuste es sólo parcial.

En los Cuadros 2 y 3 se presentan los resultados de las estimaciones, tanto para el "Modelo de Ajuste Inmediato" como el de "ajuste gradual". En dichos Cuadros únicamente se presentan los resultados sobre la variable de interés en este trabajo, que es el efecto de la inflación (π) sobre la demanda de activos financieros (A_t). Sin embargo, en la columna de "Observaciones" se hacen alteraciones generales acerca de las características de cada una de las regresiones.

Del análisis de los Cuadros 2 y 3, surge en primer lugar que todas las estimaciones con mínimos cuadrados arrojaron autocorrelación de los errores. Esto hace a dichas regresiones poco

CUADRO 2
MODELO DE AJUSTE INSTANTANEO
RESULTADOS ASOCIACION ENTRE π^*_t π^*_{t-1} y A_t
(1969-1979)

ESPECIFICACION	METODÓ	π^*_t	π^*_{t-1}	OBSERVACIONES
LINEAL	MCO	-0.5399 (-4.200)	0.3515 (2.760)	(AR)(ES)(SE)(PNS): π^*_{t-1}
	CORC	-0.4575 (4.022)	0.0045 (0.039)	(NAR)(EI)(SE)(PNS): π^*_{t-1}
SEMI LOGARITMICA	MCO	-0.0054 (04.818)	0.0034 (2.655)	(AR)(EI)(SE)(PS)
	CORC	-0.0053 (-4.590)	0.002 (0.153)	(NAR)(EI)(SE)(PNS): π^*_{t-1}

Clave: MCO: Mínimos Cuadrados Ordinarios
CORC: Método Cochrane - Orcutt
Entre paréntesis estadístico 1.
Autocorrelación (AR) Sin autocorrelación (NAR)
Parámetros significativos (PS). Parámetros no significativos (PNS)
Estimación estable (ES). Estimación inestable (EI)
Signos esperados (SE)

Fuente: Cuadros 2, 3 y 4: Georgina Kessel, *La Demanda por Activos Financieros*, Tesis ITAM, (s.f.) pp. 41, 43, 45.

CUADRO 3

MODELO DE AJUSTE GRADUAL

**RESULTADOS DE LA CORRELACION ENTRE π^*_{τ} $\pi^*_{\tau-1}$ Y A_{τ}
(1968-1979)**

ESPECIFICACION	METODO	π^*_{τ}	$\pi^*_{\tau-1}$	OBSERVACIONES
LINEAL	MCO	-0.5820 (-4.443)	0.3581 (2.842)	(AR)(EI)(PS)(SNE) $\pi^*_{\tau-1}$
	CORC	-0.445 (3.815)	0.0084 (0.0689)	(NAR)(EI)(SE)(PNS): $\pi^*_t, A_{\tau-2}$
SEMI- LOGARITMICA	MCO	-0.0062 (04.999)	0.0032 (2.579)	(AR)(EI)(SNE) π^*_t (PNS): C Y $A_{\tau-2}$
	CORC	-0.0052 (-4.407)	0.032 (0.075)	(NAR)(EI)(SE)(PNS): $\pi^*_{\tau-1}$

Clave: MCO: Mínimos Cuadrados Ordinarios

CORC: Método Cochran - Orcutt

Entre paréntesis estadístico (t)

Autocorrelación (AR). Sin autocorrelación (NAR)

Parámetros significativos (PS). Parámetros no significativos (PNS)

Estimación estable (ES). Estimación inestable (EI)

Signos esperados (SE). Signos no esperados (SNE)

deseables. En cuanto a las estimaciones por el método Cochrane-Orcutt, aunque éstas erradican la autocorrelación, producen en general ajustes inestables. Por otro lado, todas las regresiones mostraron que las variables explicativas son significativas excepto $\pi^*_{\tau} - 1$, es decir, la expectativa inflacionaria rezagada. Además, los signos obtenidos fueron en todos los casos los esperados para las variables que resultaron significativas. De lo anterior se deduce que la regresión más confiable es aquella que arrojó estabilidad y ausencia de autocorrelación. El único caso que cumple dichas condiciones es la ecuación semilogarítmica, estimada con CORC para el Modelo de Ajuste Instantáneo.

La anterior regresión muestra que la expectativa inflacionaria (π^*_{τ}) contribuye a determinar el valor de la demanda para activos financieros (A_{τ}). En general, las pruebas (τ) demostraron que (π^*_{τ}) es altamente significativa para explicar (A_{τ}) en cada uno de los ocho escenarios analizados. (La τ calculada arroja valores mayores de 4 e incluso cercanos a 5). En cuanto al valor del coeficiente de π^*_{τ} desgraciadamente éste en la mejor regresión tiene un valor relativamente bajo de -0.0053 . En general, los valores altos para dicho coeficiente se obtuvieron en las especificaciones lineales dentro de los dos modelos usados.

Un elemento más que nos permite corroborar el nexo casual entre la inflación (π^*_{τ}) y la demanda de activos financieros (A_{τ}) es la estimación de la elasticidad entre ambas variables. (La causalidad corre por supuesto de la variable independiente a la depen-

diente). La obtención de dicha estimación es a partir de la ecuación que proporcionó el mejor ajuste: Modelo Instantáneo, semilogarítmica, CORC. Este resultado se muestra en el Cuadro 5. Los datos de las dos columnas muestran que la elasticidad entre las variables fluctúa entre los valores de 0.44 y 0.69 o sea niveles de respuesta bastante significativa entre (A_{τ}) y (π^*_{τ}).

Existe otro estudio econométrico que permite verificar los resultados obtenidos por Kessel¹⁹. Se trata de estimar funciones econométricas de demanda en donde la variable dependiente es la captación total del sistema financiero mexicano. O para decirlo en otra forma: Se busca la obtención de ecuaciones para explicar, en términos reales, la demanda de instrumentos bancarios de inversión.

La demanda por activos financieros es función, en dicho estudio, de 4 variables: Un índice de la actividad económica total en el país, la tasa de interés interna en términos reales, el tipo de interés exterior y por último un índice que representa la expectativa de la devaluación. Se supone que un aumento del ingreso nacional así como de la tasa de interés incrementa la captación, de manera que los signos deben ser positivos. Al contrario de lo anterior, el tipo de interés externo y la expectativa devaluatoria obstaculizan la captación, de manera que la influencia es inversa o con signo negativo.

Los resultados de la investigación se presentan en el Cuadro 6. Algunos

¹⁹ Jesús Cervantes González, *Proyección de la Captación de Valores de Renta Fija de Nacional Financiera, S.A.*, (mimeo), 1977.

CUADRO 4

**ELASTICIDAD DE LA INFLACION ($\pi^*_{\Delta T}$)
SOBRE LA DEMANDA DE ACTIVOS FINANCIEROS (ΔT)**

PERIODO (AÑO Y TRIMESTRE)	VALOR MEDIO	VALOR FINAL
1969-1/1976-11	-0.436	-0.644
1969-1/1977-IV	-0.385	-0.568
1969-1/1978-IV	-0.452	-0.666
1969-1/1979-IV	-0.467	-0.689

Clave: Estimaciones provenientes del Modelo de Ajuste Inmediato. Especificaciones semilogarítmicas. Estimación Cochrane-Orcutt.

CUADRO 5

**COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERES REAL
1971-1977**

TASA ANUAL DE			
AÑOS	INTERES NOMINAL	INCREMENTO EN 1 PRECIOS	INTERES REAL
1971	8.8	5.9	+ 2.9
1972	8.1	4.6	+ 3.5
1973	7.9	8.6	- 0.7
1974	9.4	25.3	- 15.9
1975	9.9	15.2	- 5.3
1976	9.3	13.7	- 4.4
1977	9.9	31.3	- 21.4

*La información se refiere a Abril de cada año. Los precios se refieren al Índice General de Precios al consumidor y las tasas de interés nominal se refieren a captación en moneda nacional y son medias ponderadas por la participación de los diversos instrumentos de captación.

Fuente: Ver Cuadro 4.

datos interesantes de la estimación son los siguientes: la especificación utilizada fue la lineal; para explicar la fuga de capitales se utilizaron 2 variables "dummy" que aparecen en las columnas 8 y 9 del Cuadro; las variables que incorporan tasa de interés externa y riesgo cambiario se presentan en tres variantes (columna 4, 5 y 6 del Cuadro) y la muestra de datos utilizada cubre de 1971 al año de 1977.

Son varias las conclusiones que se obtienen del Cuadro 6, pero las más importantes para los fines de este estudio se refieren a la influencia que tiene la tasa de interés real sobre la captación bancaria. Por un lado, los datos de la columna 3 muestran mediante el estadístico τ la elevada significación de esta influencia, además de que los valores de los coeficientes son bastante altos. En el Cuadro 5 se presenta información sobre el comportamiento de la tasa de interés real para el periodo de estudio. De lo anterior se deduce que en gran medida el descenso en la captación bancaria en moneda nacional para los años de 1971 a 1977 se explica por la disminución de la tasa real de interés. Es cierto que dicho deterioro se compensó en parte por el aumento de la captación en moneda extranjera, pero ello tuvo a su vez importantes implicaciones negativas para la economía nacional: se incrementó la dolarización y por lo mismo se hizo

más aguda la fragilidad financiera del país. Dicha fragilidad no se mostraría en toda su gravedad sino hasta los años de 1981 y 1982 en que se desató la fuga de capital que llevó al peso mexicano a una devaluación de más de 5 veces con respecto al dólar.

CONCLUSIONES

Los resultados de los estudios empíricos citados en la segunda parte del artículo son compatibles con la tesis: A los banqueros privados no les convenía la fuga de capitales. La salida masiva de recursos resultaba incluso contraria a sus intereses. Para seguir la secuencia completa del argumento considérese lo siguiente: la inflación interna provoca el desajuste del tipo de cambio sobre el exterior. De ahí que el crecimiento descontrolado de los precios promueva las actividades especulativas contra la moneda nacional. Todo lo anterior viene acompañado de una disminución en el monto de ahorro que ingresa a los bancos. No parece lógico que los banqueros hayan propiciado un fenómeno que en última instancia redundaba en su perjuicio. Si de acuerdo a la lógica anterior la banca no fue la causante —aunque si el vehículo— de la fuga de capitales, ¿Cuál fue entonces la verdadera motivación de la nacionalización bancaria?■

CUADRO 6

CAPTACION REAL EN MONEDA NACIONAL DE PASIVOS NO MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

VARIABLE DEPENDIENTE CAPTACION NOMINAL ÷ NIVEL DE PRECIOS	VARIABLES INDEPENDIENTES: COEFICIENTES DE REGRESION							TERMINO CONSTANTE	COEFICIENTE DE CORRELACION MULTIPLE	BOND DE AJUSTE F
	INGRESO REAL Y	TASA DE INTERES REAL ID-π	IF+ED	IF+ED-(ID-π)	(1+IF)(1+ID)-1 -(ID-π)	DUMMY I	DUMMY II			
1	637.31 (7.51)	746.40 (3.51)		-291.64 (2.17)		-4.654.69 (2.17)		-1.289.8	0.7640	24.54
2	541.82 (9.49)	811.49 (3.92)		-149.72 (1.06)		-7.055.6 (3.00)		6.414.0	0.7786	26.01
3	636.97 (7.51)	1,038.44 (7.65)	-290.03 (2.16)			-4.654.02 (2.17)		-7.109.6	0.7638	24.51
4	541.63 (9.48)	961.66 (8.38)	-148.03 (1.04)			-7.066.7 (3.00)		3,413.5	0.7785	26.93
5	505.23 (8.10)				-600.25 (7.36)			31,789.8	0.7154	24.81
6	637.41 (7.52)	761.56 (3.70)			-276.14 (2.20)			-1,700.9	0.7645	24.61
7	542.10 (9.50)	817.09 (4.11)			-143.60 (1.07)			6,242.7	0.7788	26.98

FUNCIONES DEMANDA POR CAPTACION DE PASIVOS NO MONETARIOS

* La captación real está representada por la captación nominal deflactada por el índice nacional de precios al consumidor (base 1968), Y; representa el índice de volumen de la producción industrial; ID es una media ponderada por su participación en la captación de la tasa de interés doméstica; π representa el incremento anual en precios del índice ya mencionado; IF es la tasa de interés en euro-dólares a 1 año en Londres; ED es el descuento a futuros de 6 meses del peso en el mercado de N.Y.; Dummy I es una variable cualitativa que se representa por 1's para los meses de 1975 y 1976 y 0's en otros periodos, y Dummy II es otra variable artificial de 1's en los meses de 1976 y 0's en los otros meses. Finalmente el universo lo constituyen 75 observaciones mensuales de Enero de 1971 a abril de 1977.