

EL AUGE DEL CONSUMO EN MÉXICO: UNA INTERPRETACIÓN POST KEYNESIANA*

Colin Danby**

Resumen

De acuerdo con el contexto teórico de la literatura post keynesiana sobre el tema del dinero endógeno, en este documento se considera el “auge del consumo” que tuvo lugar en México durante el periodo comprendido entre finales de los años ochenta y principios de los noventa. El auge del consumo plantea una paradoja evidente: por una parte la rápida expansión del préstamo al consumo, experimentada a lo largo de ese periodo, puede ser explicada a través de algunos de los argumentos más sólidos expuestos en la literatura sobre dinero endógeno; por la otra, en la creación de las condiciones que originaron dicha expansión, el estado mexicano desempeñó un papel primordial. En la sección conclusiva del documento, se alude a una diversidad de literatura post-keynesiana previa, ejemplificada por Juan Noyola, la cual nos permite precisar ciertas distinciones de economía política que resultan necesarias las cuales en los escritos poskeynesianos más recientes han venido siendo pasadas por alto.

Palabras clave: Teoría monetaria poskeynesiana, liberalización financiera, dinero endógeno.

* Traducido del inglés por Juan Antonio Gadea Elías.

** Profesor adjunto de Artes y Ciencias Interdisciplinarias en la Universidad de Washington, Bothell.

**MEXICO'S CONSUMER BOOM:
A POST KEYNESIAN INTERPRETATION**

Abstract

This paper considers the Mexican “consumer boom” of the late 1980s and early 1990s in the theoretical context of the Post Keynesian literature on endogenous money. The consumer boom poses an apparent paradox: on the one hand the rapid expansion of consumer lending during this period can be described by some of the more powerful arguments in the endogenous money literature. On the other hand, the Mexican state played a large role in creating the conditions that provoked this expansion. In closing we point to an older variety of Post Keynesian literature, exemplified by Juan Noyola, which allows us to make the necessary political economy distinctions that more recent Post Keynesian writings overlook.

Palabras clave: *Post Keynesian monetary theory, financial liberalization, endogenous money.*

**L'APOGÉE DE LA CONSOMMATION AU MEXIQUE
UNE INTERPRÉTATION POST-KEYNÉSIEENNE**

Résumé

D'après le contexte théorique fourni par la littérature post-keynésienne autour du thème de la monnaie endogène, l'auteur de cet article examine « l'apogée de la consommation » atteint au Mexique au cours de la période comprise entre la fin des années 1980 et le début des années 1990. L'apogée de la consommation repose sur un paradoxe évident : d'un côté une expansion rapide du crédit à la consommation, vécue tout au long de la période en question, que l'on peut expliquer grâce à certains des arguments les plus solides issus des textes consacrés à la monnaie endogène ; d'autre part, il est évident que l'État Mexicain a joué un rôle primordial dans la création des

conditions qui ont été à l'origine de cette même expansion. Dans ses conclusions, l'auteur passe en revue la diversité de la littérature post-keynésienne déjà existante, représentée, entre autres, par Juan Noyola, ce qui nous permet d'avoir une idée précise de certaines distinctions d'économie politique nécessaires bien qu'elles aient été négligées dans les textes post-keynésiens les plus récents.

Mots-clefs : *Théorie monétaire post-keynesian, libéralisation financière, argent endogène.*

O AUGE DO CONSUMO NO MÉXICO: UMA INTERPRETAÇÃO POS-KEYNESIANA

Resumo

De acordo com o contexto teórico da literatura pós-keynesiana sobre o tema do dinheiro endógeno, neste documento considera-se o “auge do consumo” que se deu no México durante o período de final dos oitenta e começo dos noventa.

O auge do consumo plantea um paradoxo evidente: por um lado a rápida expansão do empréstimo ao consumo, sofrida ao longo desse período, pode explicar-se por meio de alguns dos argumentos mais sólidos apresentados na literatura sobre o dinheiro endógeno, por outro lado, na criação das condições que deram origem a essa expansão, o Estado mexicano teve um papel primordial.

Na seção conclusiva do documento, fala-se sobre uma diversidade de literatura pos-keynesiana previa, exemplificada por Juan Noyola, a qual nos permite precisar certas distinções de economia política que resultam necessárias, mesmas que, nos escritos post-keynesianos mais recentes tem sido pasadas por alto.

Palavras chave: *Teoria monetária pós-keynesiana, liberalização financeira, dinheiro endógeno.*

I. Introducción: Crédito endógeno

Se considera el papel de la política del gobierno en la rápida expansión del préstamo al consumo, que tuvo lugar en México a lo largo del periodo comprendido entre finales de los ochenta y principios de los noventa. Nos apoyamos en la literatura poskeynesiana¹ sobre el dinero y el crédito endógenos, pero también cuestionamos la manera en que la distinción entre endógeno y exógeno es formulada en dicha literatura.

La teoría poskeynesiana se distingue por su enfoque hacia la forma institucional específica de un sector financiero en un lugar y tiempo dados, y los tipos de enlaces con que un sistema financiero se vincula con la producción, la distribución y el consumo.² Comenzamos con la revisión de la literatura poskeynesiana sobre el dinero endógeno.

En su nivel más elemental, la noción del dinero endógeno puede ser resumida en la propuesta de que éste es creado en respuesta a su demanda, a nivel de la amplitud del sistema (Vickers, 1994 y Wray, 1998). Debido a que el mecanismo para la creación de dinero es el préstamo otorgado por los bancos, una teoría sobre el dinero endógeno es una teoría del crédito endógeno, pero la noción de un crédito de este tipo es más amplia dado que ésta incluye también el crédito proporcionado por otro tipo de instituciones distintas de los bancos.

En las explicaciones encontradas en los libros de texto tradicionales, el préstamo otorgado por el sistema bancario puede hallarse limitado por: (1) los activos de reserva, (2) los depósitos, (3) el capital bancario y (4) la disponibilidad de capacidad crediticia de los solicitantes de préstamos.³ Las teorías poskeynesianas so-

1 Para una explicación concisa de la teoría poskeynesiana véase Eichner (1978); una más reciente y ambiciosa presentación es la realizada por Lavoie (1993). Para los propósitos de este documento, nos apoyamos tanto en la rama kaleckiana del poskeynesianismo [Noyola (1956) y Fitzgerald (1981)], como en la rama más estrictamente keynesiana, que adopta un mundo no-ergódico, y brinda una sólida importancia al dinero y al empleo [Chick (1986), Minsky (1986), Davidson (1978) y Wray (1998)].

2 Hicks (1985: 133) escribió que: "Por mucho que los economistas sean capaces de reducirla a una 'teoría pura', la economía monetaria, es de hecho el estudio de una institución social particular, la cual inevitablemente se desarrolla de diferentes modos en distintos contextos sociales". Keynes advirtió acerca de los peligros de generalizar a través de países (1913, 11-21 y en varios pasajes) y diferentes periodos (1973: 198-199). Véase, también, Crotty (1990) y Raj (1948: 16).

bre el carácter endógeno del dinero tienden a ser escépticas acerca de si dichas restricciones operan y bajo qué condiciones.

1. Activos de reserva

La teoría del origen endógeno del dinero, asociada con Moore (1988), argumenta que los bancos centrales de préstamo de última instancia, casi por definición, han abandonado el control sobre la cantidad de activos de reserva. Dichos bancos tienen que proveer activos de reserva adicionales cuando el sistema bancario requiere de los mismos, debido a que la negación de un requerimiento tal plantearía el riesgo de una crisis financiera, lo cual es algo que un banco central de préstamo de última instancia tiene que evitar a toda costa.⁴ El banco central controla el precio de esos préstamos, pero no la cantidad prestada.

2. Depósitos

Tradicionalmente, se consideraba que los depósitos no implicaban o implicaban tasas de interés muy reducidas, de manera que la tenencia de depósitos correspondía, principalmente, a la demanda de transacciones. En ese caso, la demanda total de depósitos permanecía exógena al sistema bancario en su conjunto. En otras palabras, los depósitos eran considerados como si se hallasen sólidamente del lado del *dinero*, dentro de una estrecha dicotomía dinero/obligaciones. Pero las tasas de depósito más altas pueden persuadir a más gente para que preserve la riqueza en la forma de depósitos bancarios (Chick, 1986); esto resulta de relevan-

3 Las descripciones incluidas en libros de texto, en relación con el dinero exógeno, asumen que los activos de reserva son exógenos al sistema bancario y que los depósitos (aparte del proceso *multiplicador del dinero*, mediante el cual los nuevos préstamos crean una cantidad garantizada de nuevos depósitos) son también exógenos a éste. En tal situación, y a condición de que los bancos sean *prestadores plenos*, cualquier cambio en la reserva de dinero puede ser atribuido al gobierno. Esto es realizado del todo estupidamente en la doctrina monetarista (Moore, 1988; Davidson, 1978; Howells, 1995, 2000). Típicamente, los relatos en libros de texto no asumen que el capital de los bancos sea una restricción obligatoria sobre el préstamo, si bien las restricciones sobre los préstamos basadas en el capital son la moda actual en la regulación bancaria. Los relatos en los libros de texto también asumen implícita y típicamente un cierto grado de racionamiento-del-crédito, así como la existencia de una *porción de solicitantes no satisfechos*, los cuales desean, y son capaces de, obtener crédito adicional en donde quiera que les sea ofrecido.

cia particular en el caso de algunos sistemas bancarios latinoamericanos, tales como el de México y el de Argentina, en los cuales los depósitos de banco ofrecen típicamente tanto altos rendimientos como alta liquidez, mientras que las obligaciones no bancarias —los *bonos* de la dicotomía dinero/obligaciones— son relativamente escasas y carecen de liquidez. En esta circunstancia una porción significativa de depósitos es retenida por motivos de no transacción, no se logra la separación dinero/obligaciones y la demanda por depósitos se vuelve más volátil (Katz, 1991, 25; Danby, 2000).

3. Requerimientos de capital

Chick (1986, 1993) argumenta que las innovaciones en la aseguración vuelven más fácil para los bancos maniobrar en una diversidad de formas en torno a los requerimientos de capital, incluyendo la venta de activos a subsidiarias reguladas en forma distinta. De este modo, tal como en el caso de los requerimientos de reservas, las regulaciones para adecuar el capital muestran escasa probabilidad en cuanto a atenuar los esfuerzos realizados por los bancos, en pro de la expansión del crédito tan anhelada por éstos.

4. Solicitantes de préstamos

La cuarta área de investigación concierne a la demanda por préstamos efectuada por solicitantes que no son justamente *firmas*. Éste no ha sido un foco de la teoría poskeynesiana tradicional sobre el carácter endógeno del dinero, la cual resalta la demanda de crédito por parte de la *empresa*.⁵ En ese contexto teórico, ese carácter simplemente cubre el aspecto institucional que subraya las consideraciones

4 Wray (1988: 109-118) nos presenta un argumento más complejo acerca de las reservas horizontales para una economía estilo estadounidense, destacando las interacciones entre el sistema bancario y el Tesoro.

5 En términos estructurales, necesitamos abandonar la noción de que los bancos, simplemente, enlazan las firmas solicitantes de préstamos con los propietarios de los ahorros. Howells escribe que: "... el argumento convencional acerca de la endogenicidad del dinero, se apoya sobre la demanda por préstamos originada por las decisiones de producción realizadas por las firmas, y de este modo, con los cambios en el PIB. Esto resulta un poco curioso, al menos en lo que respecta al Reino Unido, en donde a lo largo de muchos años a los hogares les ha correspondido la tajada del león de los nuevos préstamos bancarios (y de construcción social)". (Howells, 2000: 9)

más bien rígidas, relativas a la provisión de crédito, encontradas en los trabajos de figuras tales como Kalecki y Robinson.

Si abordamos el tema de la obtención de préstamos por los consumidores, perturbamos el marco conceptual macroeconómico poskeynesiano, en cuyo contexto los consumidores son considerados meramente como gastadores confiables de sus ingresos; y el gasto autónomo, realizado por el gobierno, y las firmas no bancarias son vistos como la fuente del cambio macroeconómico. ¿Podrían los bancos desempeñar un papel más activo y perturbador, y quizás volver el consumo más volátil?

Nuestro enfoque en este documento se ubica sobre el área considerada en este último punto y, en particular, sobre la *economía política* del auge en el crédito al consumo. En relación con la economía política nos enlazamos con una literatura poskeynesiana de un periodo anterior, representada por figuras tales como Noyola (1956), Furtado (1964) y Raj (1948), en la que la conformación institucional del sistema financiero y los enlaces de dicho sistema con la producción, la distribución y el consumo son considerados como cuestionables y potencialmente inestables. Más adelante, el lector habrá de percibir una cierta ironía a medida que nos adentramos en la exploración del auge del consumo. Por una parte, la narración comprende la disposición de los grandes bancos a asumir altos y crecientes costos con miras a lograr las economías de escala requeridas por el préstamo destinado a automóviles y tarjetas de crédito. A medida que damos seguimiento a esta lógica de innovación, economías de escala y grandes ganancias, comenzamos a observar bancos empresariales con características más bien schumpeterianas, en vez de los negocios rutinarios, en todo caso sombríos, descritos en los libros de texto. Esta expansión puede hallarse enlazada con un relajamiento de los controles aplicados por el Estado sobre los bancos —en particular, con la *liberalización* en el sentido específico y estrecho de la eliminación, llevada a cabo por el gobierno, tanto de los controles existentes sobre los precios de las tasas de préstamo y depósito, como de los controles sobre asignación que influyen en el otorgamiento de préstamos bancarios.

Por otra parte, la política del gobierno mexicano se halló profundamente implicada en el auge del consumo, vía la influencia gubernamental sobre la organización industrial del sector bancario y el entorno macroeconómico, en el cual dicho sector

operó. La influencia del gobierno puede ser observada, principalmente, en la forma en que el sistema bancario fue organizado mientras éste se hallaba bajo el control estatal a mediados de los ochenta y en la manera en que, más tarde, fue privatizado a principios de los noventa.

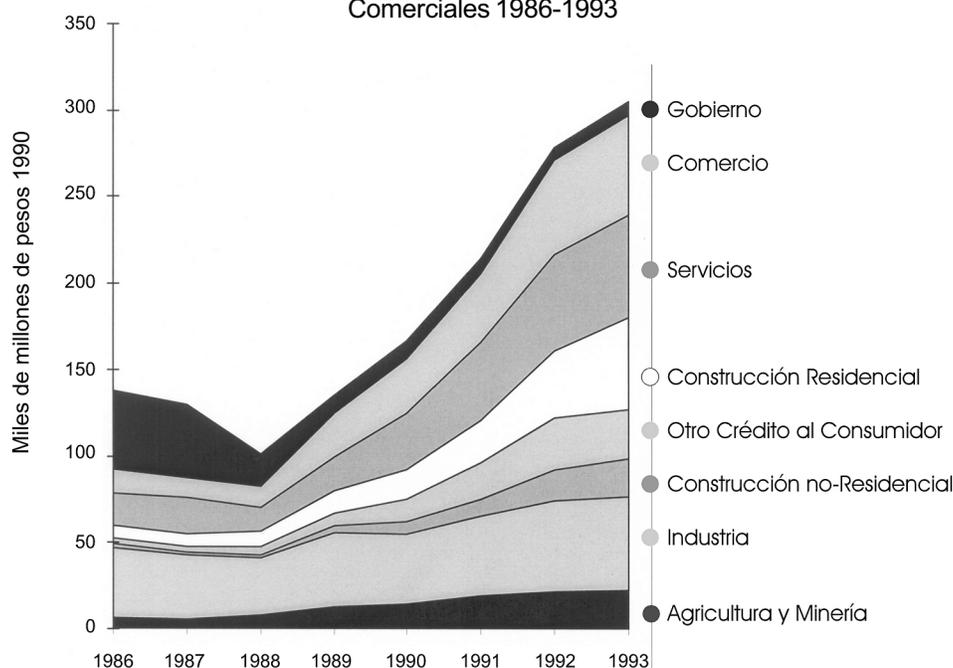
En la sección siguiente proporcionamos una rápida revisión de los hechos relacionados con el auge del consumo y señalamos su significación macroeconómica. En la sección III, se detalla la responsabilidad del gobierno en la conformación de un sistema bancario de tipo oligopólico. En la sección IV nos detenemos para problematizar la distinción entre liberalización y privatización señalando, al mismo tiempo, el grado en que la reforma del sector financiero de la era de Salinas diverge del enfoque de la literatura canónica sobre liberalización financiera. En las secciones V y VI nos apoyamos en el trabajo de Noyola y Furtado para sugerir un enfoque política e históricamente más armónico hacia la cuestión del papel del gobierno y del sistema financiero, en periodos de transición. La “liberalización financiera” que tuvo lugar en México a finales de los ochenta y los noventa no fue esencialmente un cambio de un Estado grande a uno pequeño. Dicha liberalización financiera fue más bien un cambio, gestionado por el Estado, en la estructura institucional del sistema financiero, con un periodo de transición que tuvo características propias.

II. El auge

En México, los bancos fueron nacionalizados en medio de la crisis financiera de 1982. En 1988, se dio inicio a la liberalización de las operaciones bancarias (se eliminaron los controles sobre precios y asignación), al tiempo que dichos bancos se hallaban todavía bajo el control estatal; subsecuentemente, a finales de 1991 y a principios de 1992, los bancos fueron privatizados. En el periodo entre 1987 y 1991, el porcentaje total de préstamos bancarios que asumieron la forma de hipotecas de bienes raíces, de tarjetas de crédito y bienes de consumo duradero aumentó de 11% a 22% (véase Figura 1). En ese mismo periodo, el capital total de préstamos no gubernamentales se incrementó casi diez veces en términos nominales; y más del doble, en términos reales.⁶ Este ritmo de expansión continuó durante el

⁶ Según resulta evidente, a partir de las Tablas 1 y 2, los principales cambios correspondientes del lado de las obligaciones, en las hojas de balance de los bancos, fueron el crecimiento en los depósitos y la reducción en el monto de la deuda gubernamental en manos de los bancos.

Figura 1. Asignación de Crédito por los Bancos Comerciales 1986-1993



Fuente: Banco de México

primer año o algo así de operación de la banca bajo propiedad privada. Si bien comenzó a concluir en 1993, en cuyo momento el consumo cuantificó 27% del capital total de préstamos de la banca (Figuras 1-4). Al tiempo que a la categoría tradicional de construcción residencial correspondió la tajada del león del crédito total al consumo, los bienes de consumo duraderos ascendieron desde casi cero, en 1987, a cerca de 3% del préstamo bancario, en 1993; y el préstamo a tarjetas de crédito desde 2% hasta 7%, durante el mismo periodo.

El “auge del consumo” (Shreeve, 1992) resulta, asimismo, evidente en los datos acerca de los flujos de fondos. En la Tabla 1 se muestra un gran flujo neto desde los bancos hacia el sector privado en 1992, 1993 y 1994.⁷ La Tabla 2, derivada de

⁷ La explicación del flujo de fondos se halla enlazada de diversas maneras con la privatización de la banca. Primero, los cambios de flujo permitieron la liberalización. Desde los cincuenta hasta finales de los ochenta, los bancos comerciales mexicanos fueron requeridos a destinar una gran parte de su rol tradicional para financiar al Estado. Luego de que los bancos habían sido nacionalizados, a finales de

información mucho más refinada, muestra que la mayor parte del flujo neto se dirigió hacia entidades consideradas como “individuos,” en tanto que opuestos a las firmas.⁸ Parecería también que gran parte del nuevo préstamo a las firmas financió al consumo.⁹

Durante el periodo citado, el aumento en el crédito al consumo se halló claramente enlazado con el ascenso en el consumo general como porcentaje de la producción (Figura 5). El descenso posterior a 1992 señala, con claridad, tanto los agregados macro como los datos del préstamo bancario (Tablas 1-4).

Los datos de flujos de fondos (Tablas 1 y 2) muestran que, durante el periodo, México fue también un recipiente neto de productos y servicios provenientes del exterior, acumulando como contraparte una creciente deuda externa. Al interior del país, estos productos y servicios fluyeron, principalmente, hacia el sector privado, dada la decisión del gobierno de gastar menos que lo que recibía por concepto de impuestos. El superávit fiscal fue la piedra de toque de la política durante este periodo y, al mismo tiempo, el déficit del comercio, en tanto que fue menos sujeto de control por parte del gobierno. Lo anterior fue algo a lo que los hacedores de política dieron la bienvenida: como tema simple de economía política esto aumentó el flujo de recursos hacia los votantes; y el crecimiento consecuente de la deuda en manos de extranjeros pudo ser pregonado como evidencia de la “credibilidad” de la

1982, éstos continuaron desempeñando su papel tradicional de proveer financiamiento al Estado. Pero a principios de 1985, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio un giro hacia la venta de papeles de deuda para financiar los déficit; y, a principios de los noventa, el Estado ya no necesitó forzar el préstamo desde los bancos comerciales, dado que se vio aumentada su capacidad para vender deuda, con lo que el déficit fiscal se redujo. Fue en este contexto que, unos años antes de la privatización, dio inicio la liberalización del préstamo bancario. Segundo, las etapas finales de la liberalización y el proceso actual de privatización liberaron una gran reserva de valores gubernamentales, que los bancos habían sido requeridos a preservar. La mayor parte de esos valores fueron adquiridos por extranjeros.

8 Las diversas fuentes de datos no son estrictamente comparables y la totalidad del préstamo “individual” puede no ser crédito al consumo.

9 En tanto que categoría del préstamo bancario, en México, el crédito comercial también ascendió a principios de los noventa (ver figura 1) —desde, aproximadamente, 10% de la reserva total de préstamo de los bancos, en 1986-87, hasta cerca de 19%, durante 1989-93. Un periodo en que la reserva total del crédito bancario, en términos reales, se vio más que duplicada. Esto realmente subestima el crecimiento del crédito comercial total en el país, debido a que los mayores negocios mexicanos estuvieron recurriendo a los bancos extranjeros (Danby, 2002). La información sobre negocios publicada por la Bolsa

EL AUGE DEL CONSUMO EN MÉXICO: UNA INTERPRETACIÓN POST KEYNESIANA

reforma neoliberal.¹⁰ De este modo, la imagen del flujo amplio coincidió con precisión con los anhelos de la política macro: el gobierno había hecho de esto una prioridad de política para estimular un flujo de recursos reales hacia el sector privado mexicano. En este contexto resultó difícil tanto estimular la expansión del préstamo privado, como preocuparse por la forma en que el crédito doméstico incrementado interfería, en términos de flujos de fondos, con un creciente déficit comercial. (Durante los años recientes, una serie de sucesos probablemente similares ha tenido lugar en los Estados Unidos.¹¹)

Tabla 1. Flujo de fondos a través del sector financiero 1989-1994

Porcentaje del PIB	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Recursos canalizados al sector privado	7.8	7.7	9.5	11.9	9.2	10
+ Recursos netos canalizados al sector público	2.0	1.5	-0.8	-3.9	-4.0	1.4
+ Cambio neto en activos extranjeros	0.1	-3.0	0.7	-0.1	0.0	-6.5
+ Recursos no clasificados	-2.3	1.9	0.1	-1.4	0.4	0.7
= Recursos obtenidos del sector privado	7.6	8.1	9.5	6.5	5.6	5.6
<hr/>						
Flujo neto hacia el sector privado	0.2	-0.4	0.0	5.4	3.6	4.4

Fuente: Banco de México, *Informe Anual*, varios años. Nota: 1994 puede no ser estrictamente comparable debido a los cambios en la metodología.

Mexicana de Valores (BMV) muestra un fuerte crecimiento en el inventario y en las cuentas por cobrar, al mismo tiempo que dichos negocios se hallaron solicitando, rápidamente, préstamos en el extranjero. De este modo, los negocios, esencialmente, habrían de servir como intermediarios entre el préstamo extranjero y el préstamo doméstico por sus clientes. Éste es un ejemplo del carácter endógeno del crédito, que no significa que sea igual con el dinero.

¹⁰ Al tiempo que el influjo de ahorro externo, posterior a 1991, se vio claramente influenciado por las bajas tasas de interés estadounidenses (Calvo 1991), esto no deberá ser considerado como algo que los hacedores de política no anticiparon o no desearon, y en realidad los flujos desde el exterior fueron bien recibidos como evidencia de la sabiduría de la reforma neoliberal. Aspe (1993) argumenta sobre la importancia y sostenibilidad de dichos flujos.

¹¹ Véase Godley (2000), Godley and Izurieta (2001) y Wray (2000). Véase, también, D'Arista (2002) y el trabajo de este último autor en ediciones previas de *Flow of Funds Review and Analysis*.

El resultado de ello fue una fragilidad sistémica.¹² Existe ya gran cantidad de literatura sobre la macroeconomía mexicana de este periodo y sobre el tipo particular de fragilidad financiera que surgió en torno al compromiso gubernamental de defender al peso (p. ej., Dornbusch and Werner, 1994; Gavin et al., 1996; Sachs et al., 1996). Para 1992, la reserva creciente de deuda en posesión de extranjeros devino en una restricción significativa sobre la política, dado que cualquier descenso en su valor ocasionaría la devaluación y la crisis generalizada. Al tiempo que sabidamente resulta difícil defender una moneda con altas tasas de interés sobre el largo plazo, ello no impide que los gobiernos lo hagan. En el otoño de 1992, fueron elevadas las tasas de interés, previniendo un flujo hacia el exterior, pero tuvo lugar a costa de un crecimiento del PIB de sólo 1%, en 1993. Sobre el mismo periodo la inflación estuvo descendiendo, de manera que las tasas de interés reales —en particular, sobre la reserva de capital del crédito al consumo— ascendieron sustancialmente.

Tabla 2. Flujos entre bancos y el sector privado

Billones de pesos de 1990

	1990	1991	1992	1993
Flujo hacia los bancos (incremento en depósitos)				
Depósitos por firmas	14	26	-5	13
Depósitos por individuos	28	8	20	-3
Flujos desde los bancos (incremento en el préstamo)				
Préstamos a Firmas	17	22	24	25
Préstamos a Individuos	14	24	32	19
Privado – no especificado	1	2	2	1
Flujo neto hacia los bancos				
Particular – firmas	-4	5	-29	-12
Particular – individuos	14	-16	-12	-22
Particular – no especificado	-1	-2	2	1-

Fuente: Derivado de información publicada por Banco de México

¹² En este análisis de la macroeconomía mexicana no ofreceremos un análisis amplio. Pero es importante ser claros acerca de la importancia de la política del sector financiero —la banca no es, simplemente, un sector más de la economía nacional (Díaz Alejandro, 1985).

Tabla 3. Ingreso, por los bancos
*Porcentaje de activos totales, promedio, del primer trimestre
 de 1992 al último trimestre de 1994*

	Banamex	Bancomer	Serfin	Comermex	15 restantes	Todos*
Margen financiero	5.9	6.3	4.3	4.6	4.2	5.0
Costos de operación	-4.2	-5.2	-4.2	-4.4	-3.8	-4.2
Servicios netos y otros	1.6	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4
Ingreso						
Aprovisionamiento	-1.6	-1.2	-0.5	-0.7	-0.7	-1.0
Utilidades	1.7	1.5	0.9	0.7	1.0	1.2

Fuente: Comisión Nacional Bancaria

* Cifras para ítems de declaración de ingresos combinados como porcentaje de activos combinados de esos grupos.

III. Esfuerzos del Estado para formar la banca

El gobierno mexicano creó, deliberadamente, un sistema bancario oligopólico. Cuando los bancos fueron privatizados, sus nuevos propietarios se vieron presionados para realizar rentas oligopólicas, vía la rápida expansión de préstamos de alto rendimiento al consumo. La narración de esta historia requiere atención hacia las circunstancias institucionales particulares, tanto de la liberalización como de la privatización, y de la relación cambiante entre el gobierno y los financieros privados.

De los años setenta en adelante, la preferencia por un sector bancario concentrado es evidente en la regulación financiera mexicana, pero la consolidación tuvo lugar, especialmente, en forma rápida después de 1982, con la nacionalización, cuando una serie de fusiones y liquidaciones produjeron dieciocho bancos de un total de casi sesenta. Es difícil cuestionar la sabiduría de liquidar y consolidar los bancos marginales, fallidos. Pero durante ese periodo los hacedores de política pudieron también haber decidido desmembrar los bancos más grandes. El hecho de que no lo hicieran resulta significativo. Estos bancos que fueron subastados en 1991-1992 fueron organizados, previamente, de acuerdo con una estructura

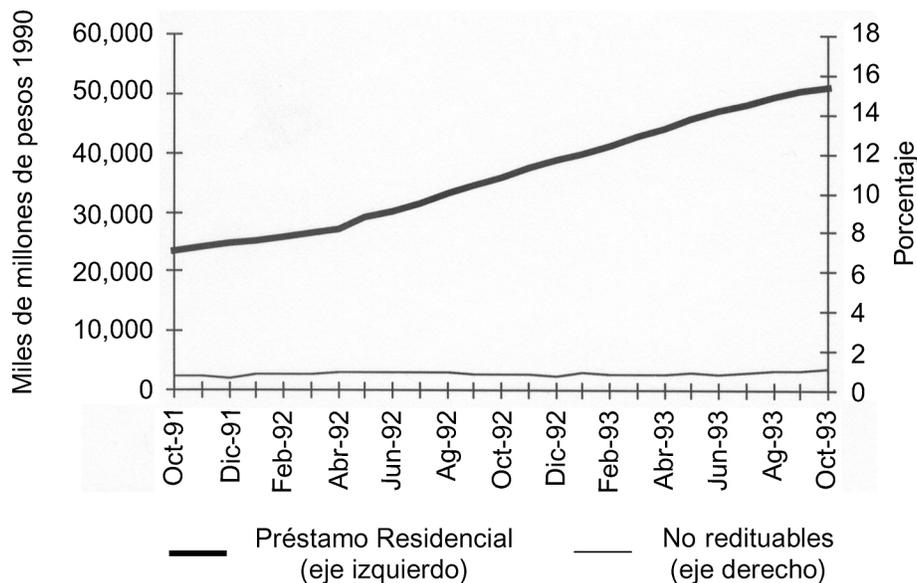
oligopólica.¹³ Sólo cinco de dichos bancos fueron vendidos con autorización para operar nacionalmente; los dos mayores captaron, cada uno, 20% de los depósitos y del mercado de préstamos. De este modo, la política del gobierno creó rentas oligopólicas al interior del sistema, lo cual explica, supuestamente, los relativamente altos precios que los bancos procuraron cuando fueron privatizados.¹⁴

La obtención de rentas oligopólicas, especialmente por los grandes bancos, dependió del *préstamo al consumo rápidamente en expansión*. Esto fue explicado con claridad en los prospectos para los bancos más grandes, los cuales argumentaron, con gran detalle, que la mayor fuente de ganancia en el futuro para los bancos mexicanos se ubicaba en sus franquicias de préstamo al consumo (Grupo Financiero Banamex Accival, 1992; Grupo Financiero Bancomer, 1992; Natella and Manson, 1991; Natella et al., 1992). De manera particular, para las adquisiciones privadas de los grandes bancos, el desarrollo de una franquicia del consumo fue presentado no simplemente como una manera de obtener grandes utilidades a partir del pago de intereses y de cuotas, sino también como una manera de establecer en forma pronta una reserva suficientemente grande en el mercado financiero del consumo para desalentar la entrada de otros prestamistas. Aun cuando el TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte, NAFTA, por sus siglas en inglés) no fue

13 La política del gobierno también nutrió las compras de los bancos. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a partir de 1985, comenzó ofreciendo rendimientos competitivos sobre la deuda pública y cambió sus compromisos de deuda, por la venta de dicha deuda y se apartó del préstamo bancario forzado. Esto permitió a la industria de corredurías privada reempaquetar estas obligaciones y venderlas al detalle al público como fondos mutuales del mercado de dinero. Al mismo tiempo, en los bancos controlados por el gobierno fueron mantenidas bajas las tasas de interés, sobre los depósitos de bancos, generando negocio para los corredores. Si el Estado no hubiera creado instrumentos convenientes de deuda en cantidad tal, y no hubiera creado un ambiente regulatorio que favoreciera a estas instituciones, la industria de la correduría, probablemente, habría continuado siendo pequeña.

14 Los altos precios de los bancos también beneficiaron al gobierno en su esfuerzo en pro de pagar la deuda pública. (Véase, también, Elizondo, 1997: 959). Éstos también absolvieron al gobierno de cualquier cargo relacionado con un mal manejo de los bancos, durante el periodo de propiedad estatal. El aspecto simbólico de la privatización de la banca no debe ser subestimado. Esta fue una manera de exorcizar los demonios del populismo de López Portillo e intentar restaurar el status quo ante de las relaciones amistosas entre los negocios y el gobierno. Véase Maxfield (1990) y Camp (1989) sobre la “alianza de los banqueros”.

Figura 2. Préstamo a la vivienda, 1991-1993



Fuente: Información proporcionada por Banco de México

concluido en el tiempo en que los bancos fueron privatizados, en general quedó sobreentendido que los bancos mexicanos tendrían, al menos, una década antes de que éstos encarasen una competencia externa sustancial (Welch and Gruben, 1993). El establecimiento del mercado de acciones requería capital inmovilizado en oficinas, comunicaciones, bases de datos y personal, de manera que los nuevos participantes serían desalentados o buscarían una asociación con alguna franquicia ya existente.¹⁵

En la Figura 6¹⁶ se muestra un sorprendente ascenso en el diferencial depósito-préstamo en el momento de la privatización de los mayores bancos, a finales de

15 La lucha por la participación en el mercado fue una inducción adicional para el préstamo rápido. Véase Gruben and McComb, 1997.

16 Dados los cambios de gran escala en los activos en posesión de los bancos mexicanos, en el periodo posterior a 1989 y, en particular, el cambio de ciertos elementos en y fuera de la hoja de balance, es imposible obtener un denominador completamente satisfactorio para cualquier gama de números que expresen apartados diferentes como proporción de los activos. La definición de activos aquí utilizada,

1991. Un incremento que es confirmado por algunas otras fuentes.¹⁷ El ingreso proveniente del alto margen financiero fue absorbido, de forma parcial, en los altos costos de operación, los cuales reflejaron los esfuerzos continuos para subir de nivel la infraestructura, especialmente, las redes nacionales de comunicaciones, las bases de datos y las oficinas que los dos bancos más grandes necesitaban para realizar los préstamos al consumo. El ingreso aumentado también condujo a altas ganancias para los propietarios quienes, claramente, no se hallaban dispuestos a esperar mucho tiempo para disfrutar rentas oligopólicas (el bache en el último trimestre de 1992 fue el resultado de que algunos bancos tuvieran que aumentar, rápidamente, el aprovisionamiento de préstamos de recuperación dudosa. Asimismo, en 1993, los bancos comenzaron a consumir, de manera significativa, el ingreso y las ganancias permanecían, sustancialmente, por encima de los niveles previos a la privatización.

Las tasas de interés sobre préstamos al consumo fueron mucho más altas que las de otros tipos de préstamos —típicamente alrededor de quince puntos porcentuales más altas que los préstamos otorgados a las grandes firmas, y veinte puntos por arriba de los costos de fondos de los bancos.¹⁸ A lo largo del mismo periodo, los márgenes de las tasas de interés en el préstamo corporati-

sobre la base de la recomendación de los funcionarios superiores de la Comisión Nacional Bancaria, añade, al margen de la hoja de balance, dos renglones al reporte estándar de activos.

¹⁷ La revista semanal *Tendencias*, en noviembre de 1991, elevó de ocho a diez puntos, sobre las tasas de los Cetes, el diferencial estándar que dicho semanario utilizaba para calcular las tasas de interés. Welch et al. (1993) citan cifras del banco central mexicano que muestran un ascenso en el diferencial entre el depósito y las tasas de préstamo a las firmas, a partir del rango de dos a cuatro puntos porcentuales, desde mediados de 1990 hasta mediados de 1991, y luego para una variación de 7 a 11 puntos, desde mediados de 1991 hasta finales de 1992. En julio de 1993, la firma de investigación Grupo de Economistas y Asociados reportó que el diferencial entre las tasas de préstamo (a las firmas) y las tasas de depósito había crecido de 5.9%, a mediados de 1990, a 9.8%, a mediados de 1993. Las cifras de la Subgerencia de Información Financiera de Corto Plazo, del Banco de México, muestran un abrupto ascenso en los diferenciales sobre las tasas de Cetes, a finales de 1991: el diferencial para préstamos *estándar* ascendió desde un aproximado de 12% a 15%; y, para préstamos *preferenciales*, desde 7% hasta 12%. De este modo, un evidente cambio de régimen tiene lugar después de octubre de 1991. Véase también Comisión Nacional Bancaria (1993) y Shreeve (1992). Para algunos analistas neoliberales (Skiles, 1991), los ascensos en el margen financiero y los costos, luego de la liberalización

vo de alta calidad fueron presionadas a la baja, ello no debido a la competencia entre los bancos mexicanos, sino a que los grandes negocios encontraron que podían obtener préstamos más baratos en el extranjero. Los bancos elevaron las tasas de interés aplicadas a las pequeñas y medianas firmas, pero parece haber habido límites sobre el ingreso adicional, el cual pudo escurrirse de este sector, particularmente, a medida que el crecimiento se desaceleraba, en 1993. Lo que la organización oligopólica estimuló resulta aún más claro si nos enfocamos sobre el núcleo del sistema: Dos bancos nacionales, Banamex y Bancomer, los cuales controlaban entre ellos cerca del cuarenta por ciento de los depósitos y préstamos. Estos dos grandes bancos experimentaron la más rápida expansión del crédito al consumo, particularmente en las tarjetas de crédito y los préstamos para vehículos, préstamos que requirieron una costosa infraestructura nacional que los bancos pequeños no podían permitirse. Dichos bancos disfrutaron diferenciales más amplios (Tabla 3), pero también se encontraron realizando provisiones mucho mayores contra los préstamos no redituables. Esto fue, presumiblemente, resultado de una mayor participación en el préstamo al consumo, a medida que las tarjetas de crédito y los bienes de consumo duradero tomaban el camino del préstamo incobrable (Figura 2, 3 y 4).¹⁹ La mayoría de los bancos pequeños tendió a comportarse más cuidadosamente y a mantener niveles altos de capital en relación con los activos de alto riesgo (Shreeve, 1992).

de 1989, fueron perturbadores, pero puede argumentarse que la comparación es inadecuada: bajo propiedad estatal, durante los ochenta, los bancos se habían encontrado en una suerte de animación suspendida, prestando pesadamente al gobierno a bajas tasas de interés, al tiempo que los costos eran mantenidos al mínimo.

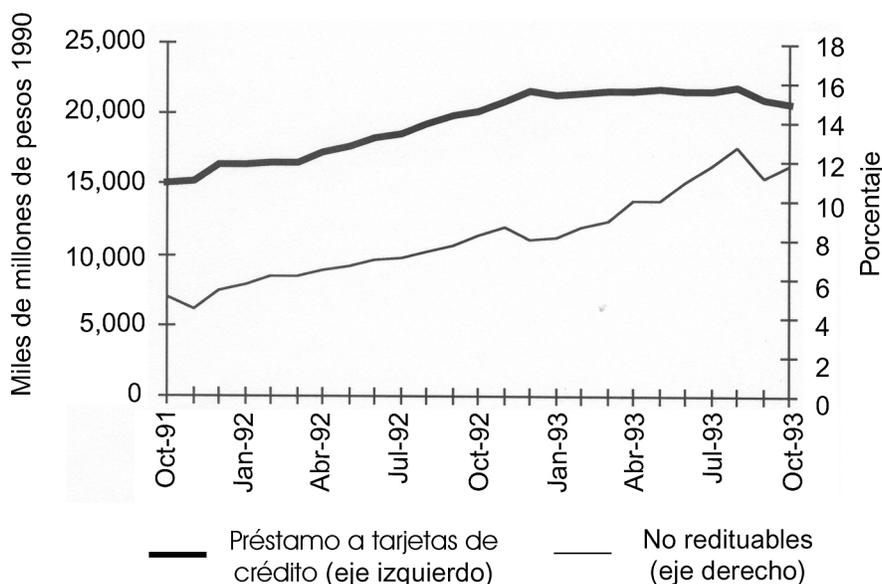
18 La Comisión Nacional Bancaria, de 1993, provee datos adicionales sobre el desproporcionado rol del crédito al consumo, en las ganancias de los bancos.

19 La definición de préstamos no redituables es relativamente restrictiva: la reserva de préstamos incobrables, la *cartera vencida* consiste, simplemente, en los pagos principales que debieron haber sido efectuados y no se realizaron. En este total no se consideran los pagos principales que no son efectuados en esos mismos préstamos, y los pagos de intereses por omisión no desempeñan ningún papel importante. Ésta es una de las razones por las que el ratio de préstamos no redituables aparece tan bajo para el crédito residencial —la mayoría de este préstamo está constituido por hipotecas de largo plazo, o sea, uno en el que, relativamente, sólo unos cuantos pagos llegan a su vencimiento.

IV. ¿Liberalización financiera? Una nota

Dado que las reformas del sector financiero en este periodo fueron denominadas por los hacedores de política como “liberalización financiera” (por ej. Aspe, 1993), vale la pena que recordemos lo que la doctrina de la liberalización financiera argumenta. Esta literatura (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; Fry, 1995) arranca desde un modelo de fondos prestables, esencialmente clásico,²⁰ en el cual una tasa de interés, determinada por el mercado, equilibra los flujos de ahorro e inversión. Un mercado de fondos prestables liberalizado orienta recursos hacia proyectos de alto rendimiento, elevando la eficiencia productiva del sector privado, en su conjunto. Además, se caracteriza por la eficiencia operacional entre las instituciones financieras de mercado, en competencia, reduciendo el diferencial entre las tasas de interés que aplican dichas instituciones a los ahorros y la inversión. La función señalizadora, en toda la economía, de las tasas de interés es empeorada por un diferencial amplio, ello debido a que los ahorradores potenciales pueden procurar proyectos de baja rentabilidad, cuya tasa de retorno sea justo más alta que el rendimiento en el ahorro.

Figura 3. Préstamo a tarjetas de crédito, 1991-1993

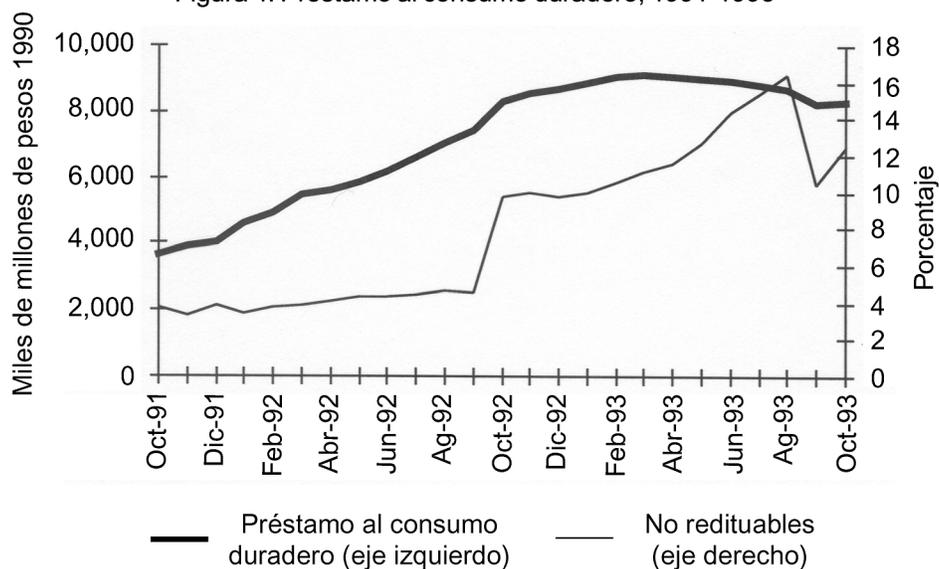


Fuente: Información proporcionada por Banco de México

EL AUGE DEL CONSUMO EN MÉXICO: UNA INTERPRETACIÓN POST KEYNESIANA

De acuerdo con esta doctrina ortodoxa, un programa de liberalización financiera debe incrementar el flujo de fondos provenientes de los hogares hacia las firmas —los ahorros deben aumentar; y el consumo, reducirse. Particularmente en el trabajo de McKinnon, la liberalización financiera es una estrategia de *lograr algo por sí solo* que posibilita que una nación haga un mejor uso de sus propios recursos. Su libro de 1973 deberá ser leído como un argumento en contra del trabajo de los economistas estructuralistas de 1960, como Chenery o Prebisch, quienes consideraron los flujos de entrada del capital externo como esenciales para el crecimiento en los países menos industrializados.²¹

Figura 4. Préstamo al consumo duradero, 1991-1993



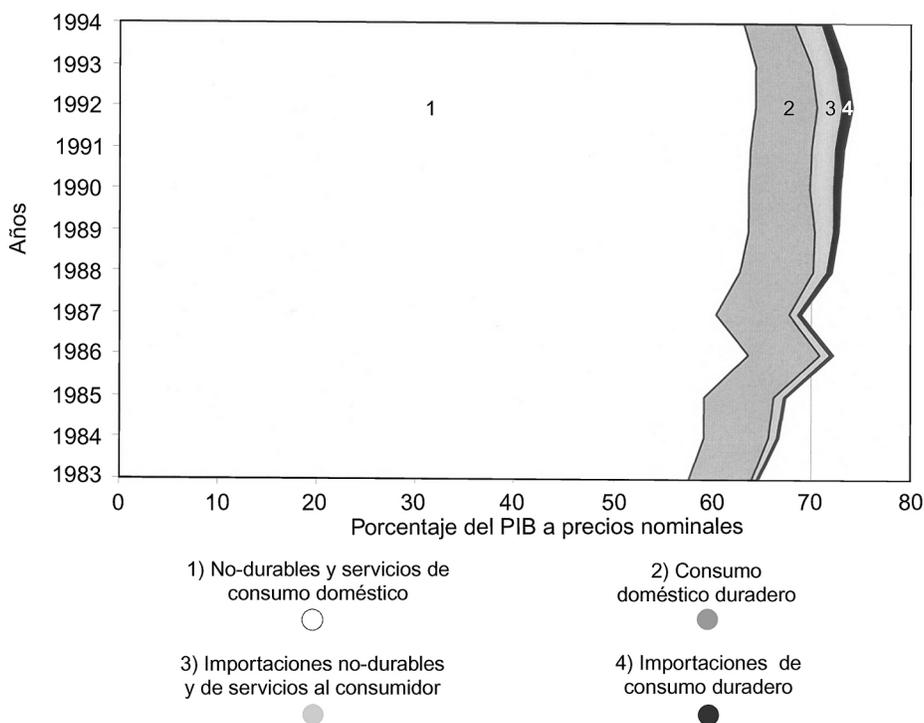
Fuente: Información proporcionada por Banco de México

20 La doctrina poskeynesiana ha tendido a ver las decisiones de gasto como causativas; y los ahorros; como una contabilidad residual. La teoría ortodoxa muestra mayor probabilidad de atribuirle un papel causativo a las decisiones de ahorros y a ver a las firmas e individuos como restringidos por el crédito. Según se subrayó en la literatura poskeynesiana discutida anteriormente, la disputa deberá ser resuelta por medio de la investigación sobre las instituciones reales.

21 McKinnon no argumenta justamente que los fondos externos no fuesen necesarios. Dicho autor, visionariamente, advirtió acerca del daño que el capital extranjero podía ocasionar a un programa de

Esta doctrina puede ser criticada en una diversidad de términos teóricos²² y prácticos.²³ Pero aquellos debates no son significativamente relevantes aquí, debido a que las reformas que se llevaron a cabo en México, durante el periodo 1985-1992, tuvieron, relativamente, poco que ver con el tipo de programa de reforma visualizado por McKinnon y Shaw. En el nivel macroeconómico, los hacedores de política aceptaron gustosos el déficit comercial y concomitantemente el flujo de entrada de ahorros externos —el enfoque de *lograr algo por sí solo* de McKinnon ni siquiera resultó atractivo—.²⁴ En el nivel microeconómico, la noción de McKinnon de un siste-

Figura 5. Consumo, 1983-1994



Fuente: Bosworth, 1994

liberalización. Su trabajo en los años más recientes, en el contexto de la literatura secuencial, ha sido consistente con aquella advertencia, argumentando que la miopía de los prestamistas extranjeros y las garantías gubernamentales implícitas o explícitas pueden fomentar el prestar en exceso; el arbitraje entre el préstamo externo y el doméstico puede alimentar la crisis financiera (McKinnon 1982, 1986,

ma bancario competitivo, el cual mantendría bajos los diferenciales depósito-préstamo, también resultó perdedor como enfoque de *campeón nacional*, el cual tenía la incidental ventaja de incrementar el ingreso que el gobierno percibía gracias a la privatización.²⁵

Según hemos mostrado más arriba, las políticas procuradas en México fueron no liberales en diseño y sus resultados fueron ampliamente anticompetencia. El diferencial entre las tasas de depósito y préstamo *ascendió* tanto *con* la liberalización (en el sentido estrecho de eliminación de controles sobre precios/cantidades de préstamos y depósitos), como *con* la privatización. Luego de la *privatización*, la brecha entre las tasas de interés aplicadas a las grandes y pequeñas firmas aumentó de manera significativa, lo cual es el opuesto directo de la clase de cambio anticipado por McKinnon. En realidad, existe evidencia considerable, estadística y anecdótica, acerca de que las firmas pequeñas, en 1992 y 1993, encararon crecientes dificultades en cuanto a la obtención de préstamos, ello no obstante el volumen rápidamente creciente del crédito total bancario.²⁶

Estos puntos serían meras curiosidades académicas a no ser por el hecho de que la corriente principal de la literatura ha dificultado la distinción entre la *liberalización financiera*, según fue visualizada en las páginas de McKinnon (1973) y las reformas reales del sector financiero que han tenido lugar en México y en otras partes (por ej. Bosworth, 1996; Caprio et al., 1999). Si hemos de entender de mejor manera estos episodios del mundo real, necesitamos una *economía política* genui-

1991a). Sus argumentos de nivel micro (1991a), acerca de que los prestamistas externos son miopes y que los agentes domésticos solicitan préstamos en exceso, han sido atacados por los teóricos más sólidamente comprometidos con un punto de vista mundial puramente neoclásico. Véase White (1991) y McKinnon (1991b).

22 La capacidad de las tasas de interés para efectuar una asignación *óptima* de fondos prestables, especialmente, para inversión de capital es ampliamente cuestionada. El modelo de fondos prestables fue criticado por Keynes (1936) y, esencialmente, suplantado por las teorías que consideraron a la tasa de interés como un resultado de los cambios de portafolio —es significativo que la crítica realizada por Friedman acerca de la economía keynesiana ortodoxa fuera presentada en la forma de un modelo de portafolio alternativo—. Otra línea influyente de ataque es la de Stiglitz y Weiss (1981) y sus muchos seguidores, la cual enfatiza el riesgo moral y los problemas de información. En este enfoque los precios racionadores del crédito, no compensatorios para los fondos prestables, y la segmentación de los mercados de crédito son deducidos a partir de supuestos micro, no precisamente a partir de la represión financiera por un gobierno despótico.

na que se halle alerta a las diferencias entre las naciones y a lo largo de los periodos de la historia.

V. Economía política

En el entorno conceptual kaleckiano de Noyola (1956) y Fitzgerald (1979, 1981, 1985), la macroeconomía es caracterizada por la lucha que sostienen grupos sociales distintos por los recursos. El Estado puede, si tiene suficiente poder, resolver ese enfrentamiento mediante la imposición de una asignación. Noyola (1956) argumentó que la inflación relativamente baja en México, experimentada durante los cuarenta, fue el resultado de la sólida capacidad del Estado para estabilizar el conflicto de clase —del todo en forma importante, mediante la disciplina de la fuerza laboral. Fitzgerald, escribiendo acerca del periodo del “desarrollo estabilizador” de finales de los cincuenta y sesenta, describe la estructura institucional gracias a la cual resultó posible evitar que la competencia de clase provocara niveles excesivos de demanda agregada.²⁷

En la maquinaria del “desarrollo estabilizador”, el sector financiero hubo de desempeñar un papel esencial. Primero, dicho sector estimuló que algunos mexicanos, relativamente ricos, adquirieran valores domésticos, en oposición a productos ex-

23 En respuesta a tres décadas de fracasos en el mundo real, también los economistas neoliberales han preferido dilatar la liberalización financiera (Edwards, 1989), al tiempo que otros han argumentado que el gobierno tiene siempre que desempeñar un poderoso rol regulatorio sobre la banca (Díaz Alejandro, 1985), ello, dadas las dificultades para lograr que los incentivos de los bancos sean “adecuados” (LeFort, 1989) y dados los riesgos de permitir el acceso libre a los bancos (Cho y Khatkhate, 1989). Hasta ahora puede no haber una línea nítida de separación entre los sistemas financieros liberalizados y los “reprimidos”.

24 Además, en el contexto mexicano, la apertura de la cuenta de capital fue un hecho consumado. La tradición de México de “libre convertibilidad” fue algo que aun presidentes populistas temieron forzar; y los neoliberales no tuvieron posibilidad alguna de desafiarla.

25 Esta doctrina sostiene que la actividad de los bancos comprende importantes economías de escala y de alcance significativo, por ejemplo, los grandes costos de inmovilización necesarios para las relaciones con los clientes, los cuales constituyen barreras para el acceso. Por esta razón, se argumentó que México debía estimular un sistema bancario relativamente concentrado, de manera que sus bancos nacionales pudieran crecer a un tamaño suficientemente grande para sobrevivir en la competencia internacional, luego de un breve periodo de protección. Esto, según fue visualizado bajo el TLCAN, el cual, en aquel momento, se hallaba en proceso de negociación.

ternos o a valores extranjeros. Los valores domésticos en cuestión —bonos gubernamentales o papeles emitidos por los bancos— resultaron atractivos porque fueron todo, excepto carentes de riesgo, implicaron tasas de interés más altas que los instrumentos estadounidenses equivalentes y eran, *de facto*, altamente líquidos (Brothers and Solís, 1966: 37, 134; Solís, 1981: 15).²⁸ El efecto de esto fue la disciplina gubernamental: la “credibilidad,” en el sentido neoliberal contemporáneo del término (Grabel 2000), fue asegurada debido a que todo mundo comprendió que los mexicanos poseedores de riqueza tenían capacidad para desestabilizar la macroeconomía, mediante una fuga de dólares de las reservas del banco central.²⁹

26 Una muestra de evidencia institucional acerca de las expectativas del gobierno es el hecho de que, en 1989, el gobierno reorientó el gran banco de desarrollo, Nacional Financiera (Nafinsa), para que se enfocara hacia los préstamos a las pequeñas y medianas empresas, trabajando sobre una base de *segundo piso*, lo cual significaba que proporcionaría financiamiento a los bancos comerciales que realizaban préstamos a firmas, en tales categorías. Al mismo tiempo, fueron incrementados los recursos de Nafinsa, lo cual resulta significativo debido a que el gobierno de Salinas, por lo general, no se orientaba hacia el tema de la expansión del sector público. Esto sugiere que el gobierno no esperaba que los bancos comerciales liberalizados atenderían, adecuadamente, por cuenta propia, las necesidades de las firmas más pequeñas.

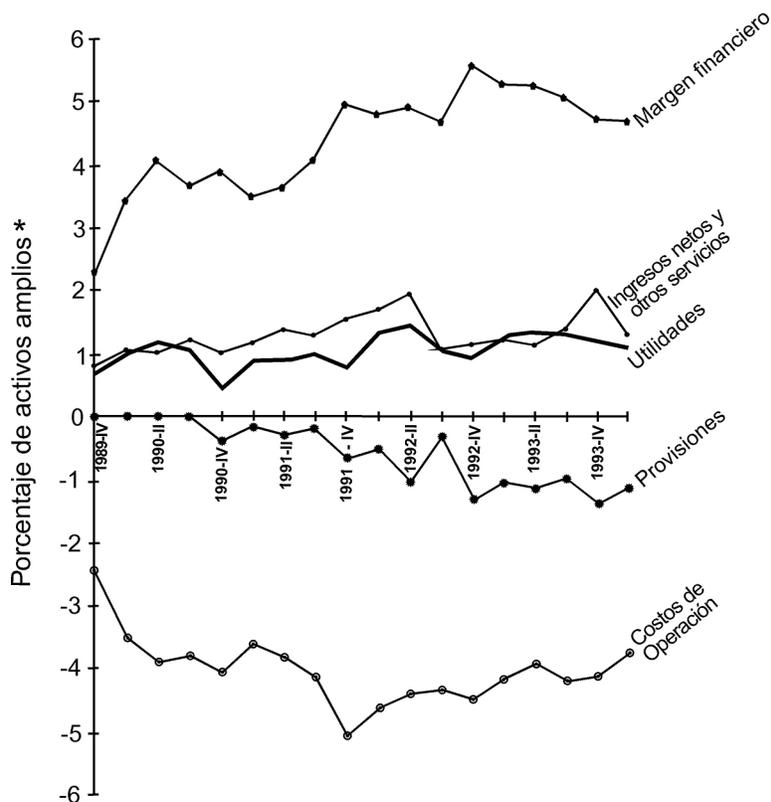
27 Para una discusión adicional de los periodos más recientes, y del proceso institucional mediante el cual los pactos fueron negociados, véase Maxfield (1990), Dornbusch y Werner (1994) y Danby (2002).

28 México cuenta con un sistema monetario híbrido, en el cual el dólar es preferido como una reserva de valor (especialmente, por los relativamente ricos), mientras que la mayoría de las transacciones al contado son todavía establecidas en pesos. La demanda por liquidez, en el sentido keynesiano de una preferencia de liquidez precautoria, significa demanda de dólares. Esto quiere decir que el sistema financiero mexicano carece de prestamistas de última instancia y es difícil persuadir a la gente de que mantenga balances sustanciales del peso (Danby 2000).

29 Tal como Fitzgerald (1980) señala, estos arreglos pueden ser vistos como un resultado de la incapacidad del Estado para gravar, directamente, a los capitalistas y a los rentistas: “Este sistema dependía de una estrecha cooperación entre bancos y gobierno (una cooperación que, a lo largo del periodo 1958-70, se basó en una ideología mutualista, pero que devino en un creciente desgaste en 1970-76 y [...] que fue obtenida al *precio* de aplazar la necesaria reforma fiscal. En 1962 y nuevamente en 1972, la fuerza política de los bancos fue suficiente para impedir la reestructuración del sistema de impuestos sobre las utilidades e ingresos más altos y para forzar una cierta retracción del propio Estado luego de 1976.” Desde esta perspectiva, la regulación de los bancos, en este periodo, fue el resultado de la debilidad del Estado y no de su fortaleza.

Una segunda característica importante del sistema financiero durante este periodo fue que dicho sistema evitó la estimulación *directa* de la obtención de préstamos para el consumo. Esta distinción es importante. Existe evidencia total (Ortiz 1977) acerca de que el préstamo a las firmas fue intermediado por aquellas firmas para préstamos al consumo y, ampliamente, cualquier incremento en el capital en operación de las firmas puede tender a mitigar el préstamo al consumo. Pero al lado del préstamo hipotecario tradicional, los bancos no habrían de prestar *directamente* a los consumidores y no se realizó esfuerzo alguno para desarrollar tarjetas de crédito ni préstamos para automóviles ni cosas por el estilo. Contrastando con esto, la

Figura 6. Ingresos de bancos comerciales, 1989-1994



* Todos los redescuentos de activos por-arriba-de-la-línea y una categoría de trusts

Fuente: Comisión Nacional Bancaria

política de la era de Salinas, según fue previamente descrita en este documento, envió una marejada de recursos reales hacia los consumidores.

Finalmente, mientras que el desarrollo estabilizador tuvo éxito en lo que respecta a atraer algunos ahorros externos hacia México, ese financiamiento externo fue cuidadosamente canalizado hacia la inversión pública por medio de la banca de desarrollo. Bajo Salinas, la mayor parte del gran flujo de capital externo hacia el interior, finalmente, fluyó, si bien de manera indirecta, por medio de los bancos; y ayudó a financiar el crédito al consumo. Aunque el auge del crédito al consumo puede ser atribuido a una serie de factores, en el contexto macro, el efecto del auge fue el aumento del déficit de la cuenta corriente y el incremento de la demanda efectiva de los consumidores. De este modo, cualquier rol jugado por el sector financiero, a lo largo del periodo del desarrollo estabilizador, orientado a desalentar la demanda, durante el periodo del desarrollo liberalizador salinista, fue revertido.

Sin embargo, si retrocedemos desde estos particulares cambios, las reformas de la banca, realizadas en el periodo 1985-1992, aparecen como una *continuación* de una larga tradición de esfuerzos, por parte del gobierno, para asignar recursos a grupos vía el sistema financiero, *no* como una renuncia a tal tradición. Dos grupos resultaron claramente beneficiados: los propietarios de los bancos y los de las corredurías,³⁰ una camarilla de propietarios de negocios quienes se hallaban cercanos al gobierno de Salinas; y la clase urbana gerencial y profesional mexicana, es

30 Esto hace surgir la pregunta acerca de por qué la estrategia de “campeón nacional” del gobierno fracasó en cierta medida, en cuanto que los bancos más grandes en México son ahora de propiedad extranjera. Un punto obvio es que los incentivos creados por los banqueros fueron, en algún modo, perversos. Las entrevistas, en 1993, con analistas del sector financiero, reiteradamente, produjeron la frase “ellos quieren que su dinero regrese”, refiriéndose a los nuevos propietarios de los bancos privados, lo cual significaba mucho más que el mero hecho obvio de que todos los inversionistas esperaban un regreso —esto significó dos cosas: que los compradores habían pagado del todo una gran cantidad y que deseaban un pronto retorno de éste, no luego de un periodo de muchos años—. Especialmente, a medida que la coherencia de largo plazo de la política económica venía a quedar en entredicho, según esto señaladamente sucedió durante 1992, los banqueros tuvieron un incentivo para incrementar sus negocios tan rápidamente como les fuese posible, con la esperanza de lograr ganancias rápidas, aun cuando ello predestinara al fracaso a sus prospectos de largo plazo. Este tipo de razonamiento es especialmente prominente en el caso de los bancos, los cuales son, por definición, instituciones altamente apalancadas, pero también puede hallarse entre las grandes firmas financieras durante el mismo periodo (Danby, 2002).

decir, el grupo de los relativamente pudientes y de ingreso alto-medio, quienes fueron el objetivo de los préstamos para automóviles y de las tarjetas de crédito.³¹ Estos consumidores urbanos resultaron menos proclives a ser influenciados vía los tradicionales métodos clientelares del PRI (Partido Revolucionario Institucional), pero mostraron avidez para adoptar una rápida transición hacia niveles de consumo propios de país rico. El cambio crucial durante este periodo no fue que el gobierno retrocediera, desde su tradicional papel de canalizador de recursos, sino que redujo agudamente el grado en que los recursos eran canalizados vía el gasto gubernamental, y dio marcha atrás al control *directo* sobre el préstamo (ejercido previamente vía instituciones como Nacional Financiera y mediante la normatividad para la asignación de préstamos por los bancos privados).

VI. Conclusiones

En la economía mexicana las finanzas desempeñaron un poderoso y rápidamente cambiante papel articulador, el cual fue intrínseco, principalmente, a la provisión de nuevo crédito al consumo. Ese papel fue conformado por una serie de políticas gubernamentales que orientaron un gran flujo de recursos hacia los mexicanos de clase media.

Aquí resulta pertinente preguntarnos acerca de si este crédito fue endógeno o exógeno. En cierto sentido, la misma efectividad de esta política requirió que el dinero y el crédito fueran endógenos —la capacidad de los banqueros para comportarse de una manera orientada por los préstamos, esencialmente sin impedimento alguno en cuanto a requerimientos de reservas, de demanda por pasivos o de requerimientos de capital—. Este fue un cambio deliberadamente abrupto, intentado para proveer un estímulo macro, en virtud de los nuevos grandes flujos de crédito creados. La propia eficacia de la política del Estado requería volver ineficaces los controles tradicionales sobre la reserva de dinero. Pero del mismo modo, si el concepto de *exógeno* denota la capacidad del gobierno para crear cambios en la conducta agregada del sector privado, sin duda este crédito fue también exógeno. El desenmarañar esta paradoja superficial requiere que pensemos a través de supuestos de estasis institucionales, los cuales son comúnmente realizados en las

31 Para análisis adicionales de la política del auge del consumo véase Elizondo (1997). Véase, también, Kiguel and Liviatan (1988) para una explicación distinta, pero complementaria.

discusiones acerca del carácter endógeno del dinero. Por ejemplo la influyente taxonomía de Chick (1986) describe una serie de *etapas* distintas, en vez de la transición de una *etapa* a otra. La literatura sobre el origen endógeno del dinero establece en sí la tarea de definir las propiedades de los sistemas financieros los cuales, se supone, deben presentar un cierto nivel de coherencia interna y de estabilidad institucional.

El problema con los sistemas financieros de gran escala, como el de México, es que no exhiben esta clase de estabilidad institucional y continuidad a través del tiempo, debido a que dichos sistemas, deliberadamente, utilizan procesos de transición desde un sistema a otro —aunque la naturaleza del sistema final pueda resultar muy cuestionable. Esto se concibe implícitamente cuando la literatura ortodoxa neoclásica, sobre la *secuenciación* de las reformas neoliberales (Edwards 1989), argumenta que el sector bancario debe ser el último en ser liberalizado.

El mismo punto puede ser abordado recurriendo a otro tipo de literatura sobre economía política. Noyola (1956) y Furtado (1963) visualizan el sistema financiero como un mecanismo potencial, mediante el cual distintos grupos de gente pueden obtener recursos. De este modo, por ejemplo, en el recuento realizado por Furtado (1963), sobre la historia económica brasileña, la capacidad de los empresarios manufactureros locales para obtener crédito bancario resulta importante en la explicación de la capacidad de éstos para captar recursos reales desde los exportadores agrícolas. En el marco de Noyola (1956), referido más arriba, el gobierno mexicano se distinguió por una relativamente sólida capacidad para asignar recursos y evitar el conflicto generador de inflación, entre grupos diferentes. Lo que señalaría un análisis derivado de Noyola es que, justamente, al principio de los noventa, el gobierno mexicano retrocedió en forma esencial de ese rol y permitió un muy rápido crecimiento alimentado por el crédito en la demanda de los consumidores —a un grupo significativo de consumidores, repentinamente, se le dio acceso al mecanismo del crédito—. (Por supuesto que la inflación estuvo descendiendo durante ese periodo, pero el argumento de Noyola siempre fue que la tasa de inflación, por sí misma, ocultaba más de lo que revelaba.)

El trabajo de Noyola y Furtado representa una tradición más institucionalista, e históricamente fundamentada, que permite la posibilidad de la *contingencia* institucional. Lo que resulta más interesante acerca de un periodo como el de los noventa, en México, es que estuvo conformado por una serie de instituciones que

se hallaban en un proceso de cambio inestable. Es esta contingencia, esa inestabilidad esencial, lo que resulta difícil de captar mediante el simplismo dicotómico endógeno/exógeno. El argumento de Noyola esencialmente hizo endógeno al Estado mismo, lo cual equivale a decir que dicho argumento puso en cuestión los supuestos acerca de la estabilidad institucional desarrollados por los teóricos más tecnócratas. Si habremos de entender verdaderamente periodos de transición y de reforma de largo plazo, entonces es necesario un enfoque de esta naturaleza. En Noyola (1956), el dinero es *políticamente* endógeno, un fenómeno claramente observable también en México durante los años de Salinas.

REFERENCIAS

- Aspe, Pedro, *Economic Transformation the Mexican Way*. MIT Press, Cambridge, 1993.
- Brothers, Dwight and Leopoldo Solís M., *Mexican Financial Development*, University of Texas Press, Austin, 1966.
- Bosworth, Barry, "The Decline in Mexican Saving: A Cost of Reform?", documento preparado para la LAC-Country Department II del Banco Mundial, 1996. (<http://www.brook.edu/dybdocroot/views/papers/bosworth/19960510.pdf>)
- Brown, Christopher, "Consumer Credit and the Propensity to Consume: Evidence from 1930", en *Journal of Post Keynesian Economics* 19:4, 1997, 617-638.
- Calvo, Guillermo, "The Perils of Sterilization", en *IMF Staff Papers*, Vol. 38, 1991.
- Camp, Roderic A., *Entrepreneurs and Politics in Twentieth-Century Mexico*, Oxford University Press, New York, 1989.
- Caprio, Gerard, Patrick Honohan, Oriana Bandiera and Fabio Schiantarelli, "Does Financial Reform Raise or Reduce Private Savings?", documento de trabajo, Banco Mundial, 1999. (<http://wb-cu.car.chula.ac.th/Papers/worldbank/wps2062.pdf>)
- Chick, Victoria, "The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest", en *Économies et Sociétés*, núm. 20, agosto-septiembre/diciembre 1986, pp. 111-126.
- Chick, Victoria. 1993. 'The Evolution of the Banking System and the Theory of Monetary Policy.' En Stephen F. Frowen, ed., *Monetary Theory and Monetary Policy: New Trends for the 1990s*. Londres: MacMillan.
- Chick, Victoria and Sheila Dow, "A Post-Keynesian Perspective on the Relation Between Banking and Regional Development" en Philip Arestis (ed.), *Post-Keynesian Monetary Economics*, Edward Elgar, Aldershot, 1988, pp. 219-250.
- Cho, Yoon-Je and Deena Khatkhate, *Lessons of Financial Liberalization in Asia*, The World Bank, Washington, D.C., 1989. (Documentos de discusión, Banco Mundial, 50.)
- Comisión Nacional Bancaria, *Los márgenes de intermediación en México*, 1993. (Estudio no publicado.)
- Crotty, J., "Keynes on the Stages of Development of the Capitalist Economy: The Institutional Foundation of Keynes' Methodology", en *Journal of Economic Issues*, no. 24, 1990, pp. 761-780.
- D'Arista, Jane, "Flooding the Mortgage Market", en *Flow of Funds Review and Analysis*, primer trimestre, 2002.
- Danby, Colin, *Financial Liberalization in Mexico 1989-1993*, disertación para el

EL AUGE DEL CONSUMO EN MÉXICO: UNA INTERPRETACIÓN POST KEYNESIANA

- doctorado, University of Massachusetts, Amherst, 1997.
- _____, "LDCs, Institutions and Money", en *Journal of Post Keynesian Economics* 22(3), 2000, pp. 407-422.
 - _____, "Firms in a Neoliberal Transition: The Case of Mexico 1990-1994", en *Journal of Economic Issues* 36:3, 2002, pp. 581-600.
 - Davidson, Paul, *Money and the Real World*, 2ª ed., John Wiley and Sons, Nueva York, 1978.
 - Díaz Alejandro, Carlos, "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash", en *Journal of Development Economics*, no. 19, 1985, pp. 1-24.
 - Dornbusch, Rüdiger and Alejandro Werner, "Mexico: Stabilization, Reform and No Growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, 1994.
 - Edwards, Sebastián, *On the Sequencing of Structural Reforms*, OECD Department of Economics and Statistics, documentos de trabajo, no. 70, 1989.
 - Eichner, Alfred S., "Introduction" en Eichner (ed.), *A Guide to Post-Keynesian Economics*, M. E. Sharpe, 1978, pp. 3-18.
 - Elizondo Mayer-Serra, Carlos, "Tres trampas: Sobre los orígenes de la crisis económica mexicana de 1994", en *Desarrollo Económico*, vol. 36, núm. 144, enero-marzo 1997.
 - Fitzgerald, E. V. K., "Stabilization Policy in Mexico: The Fiscal Deficit and Macroeconomic Equilibrium 1960-77", en Thorp, Rosemary y Laurence Whitehead (ed.), *Inflation and Stabilization in Latin America*, Macmillan, Londres, 1979.
 - _____, "El déficit presupuestal y el financiamiento de la inversión: Una nota sobre la acumulación de capital en México", en Cordera (ed.), *Desarrollo y crisis de la economía mexicana*, Fondo de Cultura Económica, México, 1981.
 - _____, "The Financial Constraint on Relative Autonomy: the State and Capital Accumulation in Mexico, 1940-82", en Anglade, Christian y Carlos Fortín (ed.), *The State and Capital Accumulation in Latin America*, University of Pittsburgh Press, Pittsburgh, 1985.
 - Furtado, C., *Development and Underdevelopment*, University of California Press, Berkeley, 1964, (traducción de *Desenvolvimento y subdesenvolvimento*, 1961.)
 - Fry, Maxwell, *Money, Interest and Banking in Economic Development*, 2ª ed., The Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1995.
 - Furtado, Celso, *The Economic Growth of Brazil*, University of California Press, 1963, (traducción de *Formação Econômica do Brasil*, Editorial Fundo de Cultura, 1959)
 - Gavin, Michael, Ricardo Hausman and Leonardo Leiderman, "The Macroeconomics of Capital Flows to Latin America", en Hausman, Ricardo y Liliana Rojas Suárez (ed.), *Volatile Capital Flows: Taming Their Impact on Latin America*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C., 1996, pp. 1-40.
 - Godley, Wynne, "Drowning In Debt", Policy Note, Jerome Levy Economics Institute, 2000. (<http://www.levy.org/>)
 - Godley, Wynne and Alex Izurieta, "As The Implosion Begins...?: Prospects and Policies for the U.S. Economy: A Strategic View", documento de trabajo, Jerome Levy Economics Institute, julio 2001. (<http://www.levy.org>)
 - Grabel, Ilene, "The Political Economy of 'Policy Credibility': the New-classical Macroeconomics and the Remaking of Emerging Economies", en *Cambridge Journal of Economics*, 24(1), 2000, pp. 1-19.
 - Gruben, William C. and Robert McComb, "Liberalization, Privatization and Crash: Mexico's Banking System in the 1990s", en *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, primer trimestre, 2000, pp. 21-30.
 - Grupo Financiero Banamex Accival, *Prospecto*, 1992.
 - Grupo Financiero Bancomer, *Oferta Pública Primaria de Acciones*, 1992.
 - Hicks, J. R., "A French View of Money", en Hicks (ed.), *Money Interest and Wages: Collected Essays on Economic Theory*, vol. II, Harvard University Press, Cambridge, 1985a. (Primeramente publicado en *Economic History Review*, 1943.)

- Howells, Peter G. A., "Endogenous Money in a Speculative World: A Seventh Stage of Banking?", Conferencia presentada en la European Association for Evolutionary Political Economy, 2000.
- Howells, Peter G. A., "The Demand for Endogenous Money", en *Journal of Post Keynesian Economics*, 18:1, 1995, pp. 89-106.
- Katz, Isaac, *El sistema financiero mexicano: motor de desarrollo económico*, CIDAC, México, 1990.
- Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres, 1936.
- _____, *Essays in Persuasion*, Macmillan, London, 1972. (Edición original 1931.)
- Kiguel, Miguel A. and Nissan Liviatan, "Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America", en *World Bank Research Review* 2:3, septiembre 1988, pp. 273-298.
- Lavoie, Marc, *Fundamentals of Post-Keynesian Economics*, Edward Elgar, Aldersot, 1993.
- Le Fort, Guillermo R., *Financial Crisis in Developing Countries and Structural Weaknesses of the Financial System*. Washington, D.C.: International Monetary Fund 1989. (Documento de trabajo, FMI - WP/89/33).
- Maxfield, Sylvia, *Governing Capital: International Finance and Mexican Politics*, Cornell University Press, Ithaca, 1990.
- McKinnon, Ronald, *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington, D.C., 1973.
- McKinnon, Ronald, "The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina", en Brunner and Metzler (ed.), *Economic Policy in a World of Change*, North-Holland, Amsterdam, 1982.
- _____, *Financial Liberalization in Retrospect: Interest Rate Policies in LDCs*, Economic Growth Center, Yale University, New Haven, 1986.
- _____, *The Order of Economic Liberalization*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1991a.
- _____, "Comment", en Hanke and Walters (ed.), 1991, pp. 101-111.
- Minsky, Hyman, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven, 1986.
- Moore, Basil, *Horizontalists and Verticalists, The Macroeconomics of Credit Money*. Cambridge University Press, 1988.
- Natella, Stefano and Justin Manson, *The Mexican Banking System I*, CS First Boston, London, 1991.
- Natella, Stefano et al., *The Mexican Banking System II*, CS First Boston, London, 1992.
- Ortiz, Edgar, *Financial Intermediation and Financial Integration in Developing Nations: The Case of Mexico*, disertación para el doctorado, University of Wisconsin, Madison, 1977. (University Microfilms 7723725)
- Noyola Vázquez, Juan J., "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos", en *Investigación Económica*, vol. XVI, núm.4, 1956.
- Peagam, Norman, "Mexico: A Guide to the New Financial Landscape", en suplemento de *Euromoney*, enero de 1993.
- Raj, K.N., *The Monetary Policy of the Reserve Bank of India*, National Information and Publications, Bombay, 1948.
- Sachs, Jeffrey, J. Tornell, and A. Velasco, "The Mexican Peso Crisis: Sudden Death or Death Foretold?", en *Journal of International Economics*, no. 41, 1996, pp. 3-4.
- Shaw, Edward S., *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York, 1973.
- Shreeve, Gavin, *The Mexican Banking Sector: Funding the Consumer Boom*, James Capel, London, mayo 1992.
- Skiles, Marilyn, *Stabilization and Financial Sector Reform in Mexico*, documento de investigación núm. 9125, Federal Reserve Bank of New York, 1991.
- Solís, Leopoldo, *Economic Policy Reform in Mexico*, Pergamon, New York, 1981.
- Sprenkle, C.M. and M.H. Miller, "The Precautionary Demand for Broad and Narrow Money", en *Economica*, no. 47, 1980, pp. 407-421.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", en *American Economic Review*, vol. 71, no. 3, 1981, pp. 393-410.

EL AUGE DEL CONSUMO EN MÉXICO: UNA INTERPRETACIÓN POST KEYNESIANA

- Taylor, Lance, "Capital Market Crises: Liberalisation, Fixed Exchange Rates and Market-driven Destabilisation", en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, 1998, pp. 63-676.
- Vickers, Douglas, *Economics and the Antagonism of Time: Time, Uncertainty and Choice in Economic Theory*, University of Michigan Press, Ann Arbor, 1994.
- Welch, John H. and William Gruben, "A Brief Modern History of the Mexican Financial System", en *Financial Industry Studies*, Federal Reserve Bank of Dallas, October 1993.
- White, Lawrence H., "Money and Capital in Economic Development: A Retrospective Assessment", en Hanke and Walters, 1991, pp. 65-100.
- _____, "Response", en Hanke and Walters, 1991, pp. 131-133.
- Wray, L. Randall, *Understanding Modern Money*, Edward Elgar, Cheltenham, 1998.
- _____, "Can The Expansion Be Sustained? A Minskian View", nota de política, Jerome Levy Economics Institute, 2000. (<http://www.levy.org/>)