

LAS REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO EN EL INICIO DEL GOBIERNO DE CLINTON. MODIFICACIONES REQUERIDAS PARA LA APROBACIÓN Y PUESTA EN PRÁCTICA DEL TLC

Héctor R. Núñez Estrada

Departamento de Administración, UAM-Azcapotzalco

Introducción

Podemos considerar que las últimas reformas planteadas por el Gobierno Salinista al Sistema Financiero Mexicano, cuyas iniciativas fueron enviadas durante el mes de mayo de 1993 al Congreso de la Unión, constituyen medidas requeridas para la aprobación y puesta en marcha inminente del Tratado de Libre Comercio a partir del próximo año.

El propósito del presente artículo es dar un punto de vista sobre el significado de las iniciativas presidenciales acerca del otorgamiento de la autonomía al Banco de México, sobre la propuesta de internacionalización del mercado de valores, de las modificaciones que sugiere a la Ley de instituciones de Crédito y a la de Agrupaciones Financieras. También se pretende abordar el análisis de otro cambio ya aprobado el pasado mes de abril, como es el caso del llamado Mercado Intermedio de Capitales.

Consideramos que las iniciativas salinistas que en-

numeramos anteriormente, de aprobarse en la casi totalidad de los términos en que han sido propuestas como es altamente probable, provocarán transformaciones de fondo al marco legal, a las funciones y operatividad de órganos fundamentales del Sistema Financiero como son el Banco Central y el Mercado de Valores y que sin duda constituyen un eslabón importante en el proceso acentuado de internacionalización del capital.

1. Autonomía del Banco de México

1.1 Antecedentes: Ley Orgánica del Banco de México de 1985¹

La autonomía del Banco Central propuesta por el Ejecutivo, viene a modificar el carácter de organismo público descentralizado del Gobierno Federal que se le había conferido a partir de 1985 por el Congreso de

la Unión al aprobar su Ley Orgánica, generada por el cambio de condiciones que se presentaron a raíz de la nacionalización de la banca. La vinculación con el Gobierno se hizo estrechamente dependiente aunque se establecieron una serie de restricciones tanto a la emisión monetaria como al financiamiento gubernamental.

Con la Ley de 1985, el financiamiento interno que podía otorgar el Banco de México, tendría límites determinados por las prioridades y objetivos establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo y las proyecciones de política económica. También se incluyeron prohibiciones para la adquisición de deuda directa del Gobierno, la cual sólo podría realizarse a través de operaciones de mercado abierto.

Otro cambio significativo derivado de la modificación anterior se refería al encaje legal, ya que al no proporcionar el Banco crédito directo dejaba de tener sentido el utilizarlo como mecanismo de captación y asignación de recursos. Con estas reformas se preparaban las condiciones para que a pesar de la vinculación administrativa, se manejara en términos legales

la prohibición expresa de otorgar niveles de financiamiento excesivos.

Las funciones básicas que ha desarrollado el Banco, de acuerdo a la Ley mencionada son la regulación de:

- La emisión monetaria y su circulación.
- El volumen crediticio.
- Las condiciones cambiarias y el tipo de cambio.

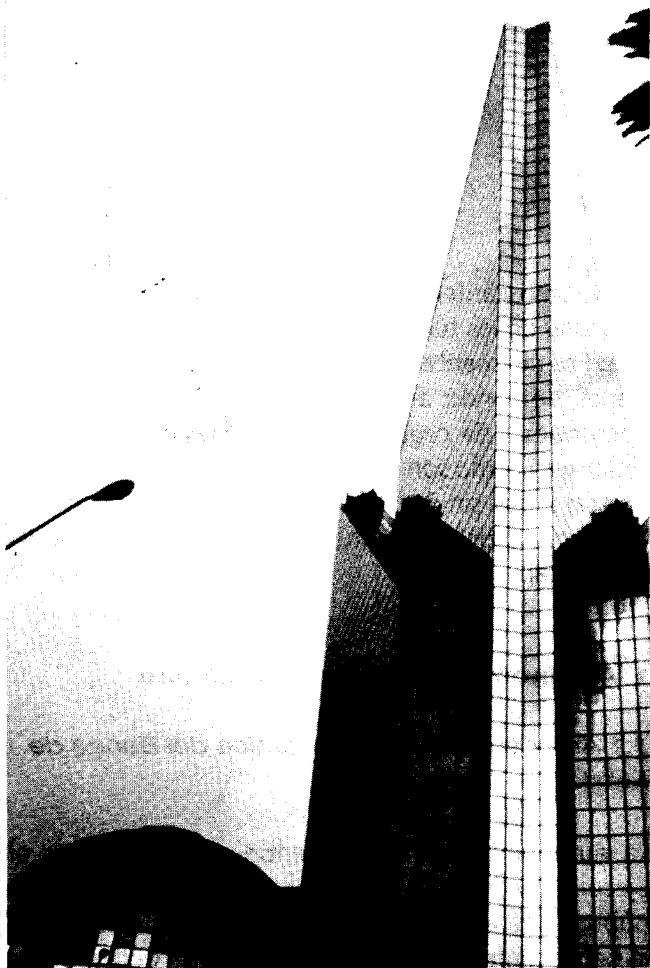
Otras funciones atribuidas al Banco Central, no menos significativas, han sido la de operar como banco de reserva con las instituciones de crédito o bancos y la de ser tesorero y agente financiero del Gobierno Federal en sus operaciones de crédito, encargándose de la emisión, colocación, compra y venta de valores, tanto de la deuda interna y externa, así como de su servicio.

Se explicitó en el ordenamiento analizado que el marco de acción del Banco de México estaría determinado por el Plan Nacional de Desarrollo y las directrices de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Quere-mos hacer notar que con la autonomía propuesta por el Ejecutivo podría existir la alternativa de que el Banco siguiera tomándolos como marco de referencia, o bien pudiera incluir como determinantes algunos otros parámetros de la economía y de los negocios que no vinculen su desempeño tan directamente a los lineamientos gubernamentales, que parece ser lo que se persigue como objetivo. Evidentemente el cambio de parámetros podría llevar a los nuevos funcionarios del Banco a la toma de decisiones sobre política financiera que pudieran contraponerse a las gubernamentales.

Esta es la esencia de la reforma propuesta por el Presidente Salinas, el salto de un organismo descentralizado a un organismo autónomo, lo cual no debemos pensarlo solamente en el ámbito administrativo, sino en lo político y en lo económico. Podemos considerar que es una continuidad de los procesos privatizadores y de desregulación derivados de la concepción neoliberal del régimen, es decir, que se está privatizando al Banco de México. También que puede ser un requisito fundamental planteado por el capital financiero para la internacionalización y flujo libre de capitales que prácticamente ya existe, pero requiere su formalización a través de estas reformas a la Constitución. O bien que al estilo estadounidense o alemán se crea un contrapeso a la política presidencial y en nuestro caso, al presidencialismo acentuado.

A raíz de la publicación de la iniciativa presidencial sobre la autonomía del Banco de México se han realizado diversos planteamientos por especialistas, políticos y empresarios que abordan tales hipótesis, sin embargo, antes de entrar a su análisis es conve-

FOTO: FRANCISCO GALLARDO



niente plantearse cuáles serán las nuevas disposiciones en torno a los siguientes aspectos medulares, que la actual Ley Orgánica le confiere al Gobierno y saber por lo tanto a qué renuncia y si algo permanece como mecanismos de control o regulación de la emisión, del crédito y del tipo de cambio:

Saldo del financiamiento interno. Es el monto neto de recursos que tiene el Banco de México para otorgar crédito cuyo saldo se ha determinado con base en los siguientes elementos: Prioridades y objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, producto interno bruto, deuda interna y externa, balanza de pagos, reserva monetaria, nivel general de precios, necesidades de financiamiento de la economía, agregados monetarios, mercado de dinero y capitales. El dinero y el crédito como expresiones del valor de las mercancías y su importante papel en la circulación de las mismas y en el funcionamiento del aparato productivo, llevó a que se expresara en la Ley comentada que este saldo para la regulación y el control del crédito debe darse a conocer diariamente a la Secretaría de Hacienda.

Reserva monetaria. Se establece que la reserva de activos internacionales está formada por las divisas (billetes, monedas, depósitos bancarios, valores, títulos y documentos de crédito, obligaciones y todos los medios internacionales de pago), oro y plata propiedad del banco. Se ha hecho un acto ritual el conocer periódicamente el saldo de la reserva, ya que entre otros aspectos nos revela el monto con que el país cuenta para hacer frente a las operaciones internacionales y su importancia política radica en el manejo de la cifra por el Presidente en su informe y en actos de relevancia por el Secretario de Hacienda y por el Director del Banco de México.

Tasa de interés y regulación crediticia. La actual Ley Orgánica señala que el Banco de México emitirá las disposiciones a las cuales deberán ajustarse las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos, montos, plazos de las operaciones activas y pasivas que realicen las instituciones de crédito. Aún cuando en los últimos años se ha desregulado el control y la fijación de la tasa de interés y se dice que actualmente rige una "tasa de mercado", es evidente que la intervención de la política gubernamental es predominante para mantener altas tasas comparativamente a las internacionales, a fin de atraer el capital golondrino internacional, evitar una nueva fuga de divisas y desacelerar la economía.

Es importante conocer los cambios concretos que se plantearán sobre el manejo de la tasa de interés,

máxime si la regulación crediticia se llevará a cabo fundamentalmente a través de operaciones de mercado abierto a fin de ampliar o contraer la liquidez y cómo se determinarán los volúmenes crediticios que se operan permanentemente en el sistema económico.

Tipos de cambio. Hasta la fecha, aunque legalmente es el Banco de México el que tiene la facultad de determinar los tipos de cambio, es decir, la equivalencia de la moneda nacional con la moneda extranjera, es evidente que quien siempre ha tomado este tipo de decisiones ha sido el Ejecutivo, no obstante que formalmente existe la Comisión de crédito y Cambios, dentro de la estructura administrativa del Banco Central, cuyas funciones son las de establecer normas para la fijación de los tipos de cambio y los criterios para regular las operaciones cambiarias y que está integrada en forma mixta por el Banco y la Secretaría de Hacienda.

Dada la experiencia traumática para la mayor parte de la población del significado y efectos de una devaluación y de la fuga de capitales, la Ley autoriza al Ejecutivo a expedir decretos sobre control de cambios. Sin embargo, el proceso de desregulación ha llevado a derogar estos decretos y a eliminar el tipo de cambio controlado a fin de establecer sólo el dólar libre, aparentemente derivado de las condiciones del mercado. Con esta medida no se garantiza tampoco la eliminación del resurgimiento de una demanda especulativa que vuelva a poner en riesgo la actividad productiva del país y desde luego la estabilidad cambiaria.

Organo de gobierno. La actual Junta de Gobierno, es presidida por el Secretario de Hacienda e integrada por la SECOFI, el Director del Banco, los presidentes de la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria que hasta la fecha son funcionarios gubernamentales, y por el sector privado se incluye al presidente de la Asociación Mexicana de Bancos y adicionalmente a 3 personas de reconocida competencia. Como se observa, su estructura es mayoritariamente gubernamental (5 a 4) y refleja en todo caso la tendencia de las decisiones tomadas hasta la fecha y la resolución a favor del Secretario de Hacienda de los conflictos más destacados, debido a que en la correlación se expresa la fuerza del presidencialismo y a que las Comisiones de Valores y Bancaria son órganos desconcentrados de la Secretaría de Hacienda.

Como podemos derivar de las consideraciones anteriores, la Iniciativa propuesta por el Presidente Salinas para lo cual se requiere reformar el Artículo 28 de

la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos replantea la función política y económica del Banco de México, su proyecto de autonomía, a nuestro juicio no es sólo para otorgarle un papel técnico y neutral al Banco Central, sino hacerlo más funcional a los requerimientos del capital financiero, posibilitar libremente los movimientos internacionales de capitales y vincular mayormente al peso dentro del área del dólar cuando de hecho circulen dos monedas al entrar en vigor el Tratado de Libre Comercio.

1.2 Análisis del proyecto de decreto por el que se reforma el Artículo 28 constitucional²

El proyecto de decreto enviado por el Ejecutivo a la Cámara de Diputados presenta una larga exposición de motivos que conviene reseñar a fin de poder comentarlos. Se reconoce expresamente en el proyecto mencionado que la creación del Banco de México fue para dar cumplimiento a un mandato de la Constitución de 1917 y por lo tanto de la Revolución, "reservando la facultad de emisión a un banco estatal, en beneficio y protección de los intereses nacionales"³. La disyuntiva de crear un banco del Estado o un banco controlado por el Estado estuvo presente desde su origen, aunque en la Constitución se incluyó esta última alternativa.

Es conveniente advertir que en lo general, en las exposiciones de motivos de las iniciativas propuestas por el Ejecutivo, los redactores tratan de convencernos de la bondad de las medidas propuestas y le dan el sesgo que conviene a su argumentación, sin embargo así como hoy fundamentan la autonomía del Banco de México, ayer estaban convencidos de que su vinculación con el Estado respondía mejor a los intereses nacionales como lo hicieron cuando presentaron la Ley Orgánica vigente desde 1985. Lo mismo sucedió con los decretos de nacionalización de la banca en 1982 y posteriormente con el de privatización o con los que fundamentaban que el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) fuera público y 2 años después, desdiciéndose llegaban a la conclusión de que lo mejor era lo contrario, es decir, que era necesario privatizarlo.

La situación anterior se repite en el Congreso de la Unión, donde se ha llegado al extremo como en el caso de los bancos, donde diputados que argumentaron a favor de la nacionalización bancaria y por lo tanto votaron a favor, años después en forma coincidente estaban nuevamente en la Cámara de Diputados y argumentaron y votaron por la modificación

constitucional que permitió su privatización. En este sentido a lo mejor es necesaria una iniciativa de ley que preserve también la autonomía del Poder Legislativo.

La exposición de motivos que nos ocupa destaca la ley que dió origen al Banco de México por iniciativa del Presidente Calles en la que se proponía armonizar el control estatal con la autonomía, pues se expresaba en su documento "Hay efectivamente en un banco controlado por el Gobierno, el gravísimo peligro de que el interés político pueda predominar en un momento dado sobre el interés público"⁴. Este es un argumento que a nuestro juicio podría ser aplicado a todos los campos de la administración pública. Sin embargo la Ley de creación del Banco permitía una autonomía muy relativa, pues el capital era mayoritariamente estatal, el Ejecutivo nombraba a casi todos los integrantes del Consejo de Administración y el Secretario de Hacienda tenía derecho de veto.

Durante el Gobierno del Presidente Cárdenas, en 1936 se expidió una nueva Ley Orgánica del Banco de México en la que se definieron como aspectos centrales la regulación de la emisión y circulación de la moneda, de los cambios sobre el exterior y del mercado de dinero. En el informe presidencial de 1936 se hace referencia a que "La nueva ley robustece la posición del Banco de México como Banco Central...dando mayor realce a su autoridad....teniendo cuidado especial de excluir del sistema de crédito del banco todo mecanismo inflacionista"⁵.

En la exposición de motivos del Presidente Salinas que estamos comentando, no se menciona al autor de la iniciativa de la reforma de 1936, aunque sí se expresa en dicha Ley, que se "...prohibió al banco, de manera total, conceder créditos al Gobierno Federal, reiterando que la institución debería ser autónoma, pues esto era necesario para que pudiera cumplir intereses nacionales permanentes, sin que se le utilizara como instrumento para atender necesidades políticas o financieras extraordinarias del Gobierno"⁶. Sin embargo, el mismo gobierno de Cárdenas tuvo que llevar a cabo en 1938 modificaciones a las condiciones restrictivas tanto a la emisión monetaria como al financiamiento al Gobierno, derivadas seguramente de necesidades de liquidez para enfrentar el gasto público.

Hay que destacar que con el paso de los años estos ordenamientos no evitaron la utilización de recursos públicos para "las necesidades políticas o financieras extraordinarias del Gobierno", aunque a nuestro modo de ver la fuente es lo de menos, ya sea sacán-



dolos del presupuesto o bien del financiamiento privado a través de operaciones de mercado abierto del Banco de México que finalmente se pagan con transferencias de los impuestos o de los bolsillos del contribuyente.

La reforma a la Ley Orgánica del Banco de México en el inicio del sexenio del Presidente Avila Camacho, en 1941, que por cierto estuvo vigente hasta fines de 1984 y fue el eje financiero de las altas tasas de crecimiento económico durante el periodo del desarrollo estabilizador, tuvo como base el otorgamiento excesivo de crédito al Gobierno y en no tener limitaciones precisas a la emisión monetaria cuya base constituía la reserva monetaria cuyo valor podía multiplicarse en pesos con la devaluación o depreciación del peso.

La larga vigencia de un banco central no autónomo durante 43 años, periodo durante el cual tuvo una estrecha vinculación con el Gobierno, nunca fue criticada por miembros de éste o de su partido político. Queremos mencionar que la íntima relación Banco-Gobierno fue cuestionada en su momento por Vicente Lombardo Toledano del Partido Popular y partidario de la independencia del Banco, tal como se los recordó recientemente el Secretario Aspe en su comparecencia a la Cámara de Diputados del mes de mayo pasado

a los herederos lombardistas del PPS que ahora se manifestaban en contra de la autonomía.

También el PAN desde 1948 presentó a la Cámara una iniciativa para modificar la Ley Orgánica "...para restaurar el Banco de México a su función propia... y para cegar una de las fuentes peores de la creciente desvalorización monetaria, de la elevación angustiosa del costo de la vida para el pueblo"⁷. Según relata Juan José Hinojosa en el artículo citado, en la redacción de la iniciativa panista participó Manuel Gómez Morín quien fuera el primer presidente del Consejo de Administración del Banco de México. Es indudable que este antecedente de alguna manera fue tomado en cuenta por el autor de la Iniciativa ya que la modificación Constitucional requerirá el apoyo del PAN.

El Presidente Salinas en su iniciativa presentada al Congreso también se suma ahora a la crítica a la Ley Avilacamachista al considerar que las disposiciones contenidas en la misma, "se prestaron a que en ciertas épocas se abusara del financiamiento del banco central al Gobierno Federal. Para ello no había obstáculo, toda vez que el gobierno controlaba al banco al estar facultado para nombrar y remover, de manera discrecional, a la mayoría de los miembros de su consejo de administración, así como al director general, a través de resoluciones del propio consejo"⁸. No obstante esta

interpretación crítica realizada por el Ejecutivo de la dependencia gubernamental del Banco, se encuentra a contrapelo de los acontecimientos, sobre todo en lo político, en una época del reforzamiento de la figura presidencial.

Al respecto, algunos analistas políticos como Jorge Alcocer ponen al menos en duda de que a pesar de la reforma a la Constitución, el Banco de México pudiera llegar a tener autonomía dentro de la vigencia del acentuado presidencialismo. A qué renuncia el gobierno, como decimos nosotros; o bien, como expresa Alcocer, "que tan 'autónomo' quiere el gobierno que sea el BM... No hay autonomía sin independencia plena y garantizada de los integrantes de los órganos de gobierno"⁹.

En el periodo en cual el Banco adquirió carácter de organismo descentralizado, es decir, a partir de 1985, la Iniciativa presentada al Congreso por el Presidente Salinas establece que "La actual Ley Orgánica, vigente a partir del primero de enero de 1985, volvió en gran medida a los criterios iniciales. Estableció normas que procuraron evitar incrementos inconvenientes en el monto del crédito primario, fijando asimismo, un régimen mas claro para el financiamiento que el banco puede conceder al Gobierno Federal, pero sin poner a este financiamiento un límite definitivo"¹⁰. Este sen-

tido hay a mi manera de entender en el planteamiento del Presidente Salinas, que reconoce un mejor funcionamiento del Banco de México en su etapa actual de organismo descentralizado, es decir, dependiente orgánicamente del Gobierno, que en su etapa de sociedad anónima hasta fines de 1984.




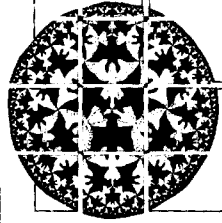

La inflación como efecto monetario, como resultado de los excesos crediticios del Banco Central y su manifestación en la evolución de los precios, ocupan un espacio importante en la exposición del Presidente Salinas, y se convierte en uno de los argumentos más importantes de la propuesta de autonomía, pues reconoce "...que la laxitud en el control del crédito del instituto central, ha resultado en experiencias inflacionarias por demás amargas. Al respecto conviene recordar los innumerables males que la inflación ha traído consigo, todavía muy vivos en nuestra memoria"¹¹. Cabe destacar que el Presidente Salinas fue el Secretario de Programación y Presupuesto en el sexenio 1982-88 cuando se presentaron las más altas tasas de inflación (1987-1988) con una estructura descentralizada del Banco de México. Ya como Presidente ha expresado en diversos foros y también en la multicitada Iniciativa, la reducción sustancial que la tasa de inflación ha tenido durante su Gobierno, pretendiendo alcanzar un dígito en el presente año y esto lo ha logrado también con la misma estructura descentralizada del Banco de México.

La lucha permanente contra la inflación la centra en la necesidad de separar dos funciones, la de crear dinero y la del gasto público. De ahí que el objetivo medular de la autonomía del Banco de México, para lo cual se requiere modificar la Constitución, sea el de "dar a la institución un claro mandato de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, como objetivo prioritario en el ejercicio de sus funciones"¹².

De acuerdo con esa interpretación habría que preguntarse quiénes fueron los beneficiarios de la política inflacionaria del Gobierno en los años ochentas, si en lo financiero fue él mismo quien recibió parte de los beneficios al permitirle enfrentar con éxito el problema de la deuda interna, no necesariamente producto del crédito directo del Banco de México, sino producto de la emisión de títulos colocados en el mercado de dinero y pagados con el llamado impuesto inflacionario por los propios ahorradores, que por la ilusión monetaria de altos intereses seguían invirtiendo muchas veces con tasas reales negativas.

REVISTA
FUENTES
HUMANÍSTICAS

REVISTA SEMESTRAL DEL DEPARTAMENTO DE HUMANIDADES DE LA UAM-AZCAPOTZALCO AÑO 3 NÚM. 6 - I SEMESTRE 1988

DENUNCIAR A LA PATRIA Enrique Lopez Aguilar	USA LEUTRADA DE MICHUIC CALLE CAMPEADOR DE VICENTE HUACOBRO Ma. Angeles Perez Lopez		HACIENDA DEFINICION DE LA NOVELA CORTA Oscar Mata
	ENTREVISTA A EDMOND CURON Edith Segura		MANCERBA Y CASAS DE RECORRIDOS EN EL TOLEDO DEL SIGLO DE ORO Carlos Viquez-Mendoza
	<h1 style="font-size: 2em;">6</h1>		Precio NS (10.00)

También podemos considerar como otro sector beneficiado del proceso inflacionario y de la política gubernamental, el de los intermediarios financieros no bancarios, con la especulación permitida, la protección otorgada por el Gobierno para sus operaciones financieras las cuales eran realizadas casi sin control de los órganos de inspección y vigilancia gubernamentales, la percepción de diferenciales por la intermediación de los valores gubernamentales que llegaron a colocaciones sin precedente, la acumulación de activos financieros de empresas después del crac de la bolsa, la compra con facilidades de empresas paraestatales y la adjudicación preferencial de los bancos y de la integración de sus grupos financieros¹³.

Se entiende que con toda la argumentación expresada en la Iniciativa que comentamos, el Gobierno eleva la autonomía del Banco Central a rango Constitucional a fin de que en nuestro país no se vuelva a repetir una experiencia tan desastrosa para los que no fuimos beneficiarios, que somos la mayor parte de la población y en ese sentido debiéramos ser los principales propulsores de la misma y evitar para siempre que el Gobierno Mexicano vuelva a endeudarse y a azotarnos con el flagelo inflacionario.

Al respecto, León Bendesky nos ilustra en relación a países que cuentan con banco autónomo. "Después de todo, en Estados Unidos con un banco central independiente, los republicanos lograron en 12 años acumular un enorme déficit fiscal cuyo financiamiento es sumamente costoso... Otro aspecto crucial... es el que se refiere al sistema político en el que funcionan los bancos centrales que son independientes" y concluye: "En México ningún órgano de gobierno actúa con independencia del Presidente, ni aquellos a los que la Constitución no sólo faculta sino que supone y exige que sean independientes"¹⁴. En este sentido tendríamos que empezar por reformar el presidencialismo y tener un Gobierno que cumpla la utopía, es decir, que anteponga los intereses de la mayoría de los mexicanos a los del capital financiero, ésta podría ser una iniciativa alternativa.

Otros analistas también han expresado sus interpretaciones como Rosalba Carrasco y Francisco Hernández, quienes nos advierten que "...la experiencia histórica no necesariamente demuestra que a mayor independencia del banco central, mayor es la posibilidad de estabilizar los precios. Más aún, países como Gran Bretaña, Italia y Francia, entre otros, siguen abriendo a la independencia que Alemania con el Bundesbank y Estados Unidos con el caso de la Reserva Federal, han llevado a su máxima expresión"¹⁵.

Pensamos, de acuerdo con ellos que existe una tendencia mundial de reestructuración de los sistemas financieros, parte de la cual es la modificación legislativa sobre el carácter autónomo de los bancos centrales. Seguramente es un requisito que está imponiendo el capital financiero a los países que en los aspectos financiero y económico borran cada vez más su carácter de nacional, como condición para que se movilicen libremente los capitales.

Los aspectos esenciales de la autonomía del Banco propuesta por el Ejecutivo se basan en dos principios: "...la facultad exclusiva que debe tener para determinar el monto y manejo de su propio crédito" y que "...ninguna autoridad podrá ordenar al banco central conceder financiamiento, es decir, otorgar crédito por cualquier medio o adquirir valores"¹⁶. También se definen los objetos de la regulación, dos de los cuales han permanecido desde la época Cardenista, el crédito y los cambios y se agrega la regulación de la prestación de los servicios financieros.

Finalmente, la iniciativa aborda el nombramiento de personas para la conducción del Banco, se expresa que la "designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente"¹⁷. Agrega que no podrán removerse salvo por faltas graves y su designación será por periodos escalonados. La propuesta salinista no abundó sobre el tema de los directivos bancarios y omitió hablar sobre la Junta de Gobierno, sobre todo por quién va a estar presidida, quiénes pueden integrarla. Tampoco le dió ninguna participación para la aprobación de las personas a un órgano con más pluralidad como es la Cámara de Diputados, es decir, la autonomía no se quiso llevar tan lejos.

2. Análisis de las Reformas a la Ley del Mercado de Valores

La modernización financiera que se desarrolla a nivel mundial ha puesto como uno de los ejes del sistema a los mercados de valores, considerados como un medio para la obtención de financiamiento a las empresas y para la inversión de los capitales, pero ya no considerados como mercados nacionales, sino enmarcados en el proceso de globalización de la economía y en la internacionalización intensiva del capital financiero.

El objetivo de esta Iniciativa que el Ejecutivo envió a la Cámara de Senadores es el permitir que el mercado de valores tenga "...un mayor campo de operación

y promover su internacionalización”¹⁸. Se trata a nuestro juicio, de establecer las reglas para que exista un libre flujo de capitales y quitar las regulaciones restrictivas a las inversiones y colocaciones de títulos provenientes del exterior.

La Iniciativa del Presidente Salinas enumera los aspectos en los cuales se proponen reformas al mercado de valores, siendo en extenso las siguientes: “...otorgar un impulso vigoroso a la internacionalización, enriquecer la estructura institucional del mercado, facilitar las condiciones de operación, desarrollar nuevos instrumentos, ampliar la gama de servicios de las instituciones, perfeccionar el régimen para sancionar el uso indebido de información privilegiada y considerar medidas adicionales para combatir los conflictos de intereses, avanzar en la autorregulación del mercado, apoyar la función de los especialistas, enmarcar la asistencia recíproca con reguladoras del exterior, redefinir la organización y atribuciones que corresponden a los distintos órganos de la Comisión Nacional de Valores, adecuar la normatividad del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores y consignar un estatuto jurídico capaz de brindar seguridad a la automatización de la actividad bursátil”¹⁹.

Desde nuestro punto de vista, aún cuando es muy amplio el campo de la reforma de tal manera que prácticamente se propone una reestructuración de la Ley vigente, el aspecto medular es el proceso de internacionalización de las operaciones, las reglas operativas a las que se sujetan a fin de establecer un libre flujo de capitales sin importar su nacionalidad. En estas condiciones se asimilan al mismo régimen legal los valores emitidos en el extranjero cuya operatividad en la bolsa estará sujeta a ciertas modalidades.

Se propone la creación del Sistema Internacional de Cotizaciones, con lo cual podrían cotizarse en la Bolsa, valores extranjeros que no sean objeto de oferta pública en México, es decir, valores o títulos que ya se encuentren colocados en otras bolsas del mundo y que se sujeten a disposiciones de carácter general que establezca la Comisión Nacional de Valores. También se incorporan al Sistema Internacional los valores emitidos en México y que son negociados en otros mercados.

También la Iniciativa comentada, abre la posibilidad de que emisoras extranjeras tengan el mismo trato que las establecidas en México, es decir, que puedan llevar a cabo ofertas públicas de valores sujetándose a iguales disposiciones²⁰. Sin embargo la exposición de motivos aclara en relación a la apertura a ofertas públicas extranjeras que “...se planea avanzar con

cuidado y gran prudencia... establecería los tiempos y condiciones para la procedencia del registro y oferta pública de valores extranjeros, atendiendo a los objetivos de la planeación nacional del desarrollo, así como las directrices de política monetaria, crediticia y cambiaria que señalan las autoridades del Ramo como elementos fundamentales”²¹.

El análisis de la cita transcrita en el párrafo anterior nos parece de suma importancia ya que el Ejecutivo establece una relación crucial entre las ofertas públicas de emisiones extranjeras de valores que puedan colocarse en la bolsa mexicana y su proyecto de autonomía del Banco de México, ya que si este órgano regula precisamente el crédito, los cambios y la prestación de los servicios financieros, tendría un papel determinante para las autorizaciones. Quizá este es otro elemento que fundamente nuestro supuesto de que la Iniciativa de la autonomía analizada en el apartado anterior ha sido una exigencia del capital financiero y que podemos adelantar que la composición de la Junta de Gobierno sea predominantemente integrada por banqueros y empresarios, cuya aprobación no se quiso poner a discusión en la Cámara de Diputados, no tanto porque no fueran a obtenerla, sino porque seguramente se escucharía críticas de la oposición. De ahí otra razón para que lo hagan los Senadores. El carácter internacional del mercado también se aplica a los intermediarios o casas de bolsa, ya que se les autoriza a realizar actividades en otros mercados, pudiendo negociar en los mismos, valores de cualquier nacionalidad, ya que se les quita la restricción de que los títulos que negocien deban estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Otro aspecto importante de la reforma propuesta es el relativo al proceso de desregulación de la actividad bursátil desde años pasados, lo que se ha traducido en la llamada autorregulación. Con el fin de instrumentarla se propone la reestructuración de los consejos de administración de las bolsas de valores, “...la integración paritaria...a fin de que el número de consejeros que representen a casa de bolsa y especialistas bursátiles no rebase el 50% del total, debiendo recaer los demás nombramientos en personas de reconocido prestigio profesional”²². Esto seguramente con el objetivo de no repetir la experiencia de la caída o crac de 1987, si es que se considera que alguna de sus causas fueron atribuibles a los directivos de la bolsa, que en su totalidad eran los dueños de las casas de bolsa. Las normas autorregulatorias deberán incluirse en el reglamento interior de las bolsas de valores que rige su operación. Cabe destacar que si en

el pasado reciente los propietarios del mercado violaron una ley aprobada por el Congreso de la Unión, que puede pasar con reglas autoimpuestas.

Otro tema importante en la reforma es el relativo a la información privilegiada, que permite el ejercicio de la acción penal en contra de sujetos que la hayan utilizado en forma indebida y que constituyan casos de extrema gravedad. Se redefine el concepto de información privilegiada, ampliándolo, ya que en la anterior versión de esta Ley sólo era considerada privilegiada la que provenía del emisor, ahora se refiere al "...conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento del público"²³. Esta modificación se deriva también del proceso de internacionalización de la bolsa, ya que al venderse los valores de empresas extranjeras, la información privilegiada pudiera no necesariamente tener como fuente la emisora, por lo tanto, se asimila esta disposición que aparece en las regulaciones internacionales sobre mercado de valores.

La autorización a la recompra de acciones, aun con las limitaciones impuestas, pudiera alimentar la especulación bursátil en beneficio de las empresas integradas en las agrupaciones financieras, impulsando aún más, movimientos centralizadores del capital. En este tipo de medidas caben también la redefinición de los porcentajes de negocios que un banco puede realizar con una misma casa de bolsa, al suprimir el actual límite del 20% que aparece en la Ley y dejarlo que lo determine el Banco de México, ya con su autonomía, pudiendo aumentar los porcentajes de interrelación entre dos intermediarios pertenecientes a un mismo grupo financiero.

Otro elemento que apunta hacia la internacionalización del mercado, es el relativo a que la Comisión Nacional de Valores de México a través de convenios de por medio, pueda interrelacionarse con autoridades reguladoras de otros países, "se trata de una medida necesaria para hacer factible investigaciones transfronterizas que aseguren la integridad del sistema bursátil"²⁴. Se sobreentiende que se refieren al sistema bursátil internacional, pues de otra manera no concebiríamos a nuestra Comisión Nacional de Valores llevando a cabo tales investigaciones en los Estados Unidos.

Se aclara, que todo se daría en un marco de absoluto respeto a la soberanía nacional, aunque no se conocen cuáles pudieran ser los límites de la misma tratándose del mercado de valores, se sobre entiende que el capital no tiene nada que ver en ella, puede

existir una fuga masiva de capitales como se dió en la década pasada, -sólo que ahora ya no podría denominarse de esa manera-, puesto que legalmente nuestro sistema financiero le llama ahora el "libre flujo de capitales", que ponga verdaderamente en peligro nuestra estabilidad no solamente financiera, sino social y la soberanía seguiría incólume.

Recuérdense al respecto los señalamientos del Secretario Aspe aparecidos el pasado 31 de mayo en el periódico francés Le Monde, que "admitió la existencia del riesgo de desestabilización en México"²⁵. No sabemos si este hecho tuviera origen en la dependencia financiera con el extranjero -concepto que refleja verdaderamente la realidad y no el que la encubre como el de la internacionalización de los mercados- empezaría a afectar en algo a dicha soberanía.

A nuestro juicio esas son la principales reformas propuestas por el Presidente Salinas, que tal como él mismo lo expresa en su Iniciativa, "...es posible afirmar que se trata de la reforma más importante al marco jurídico del mercado de valores, después de la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, hacia finales de 1974"²⁶. Otros puntos de vista han sido expresa-

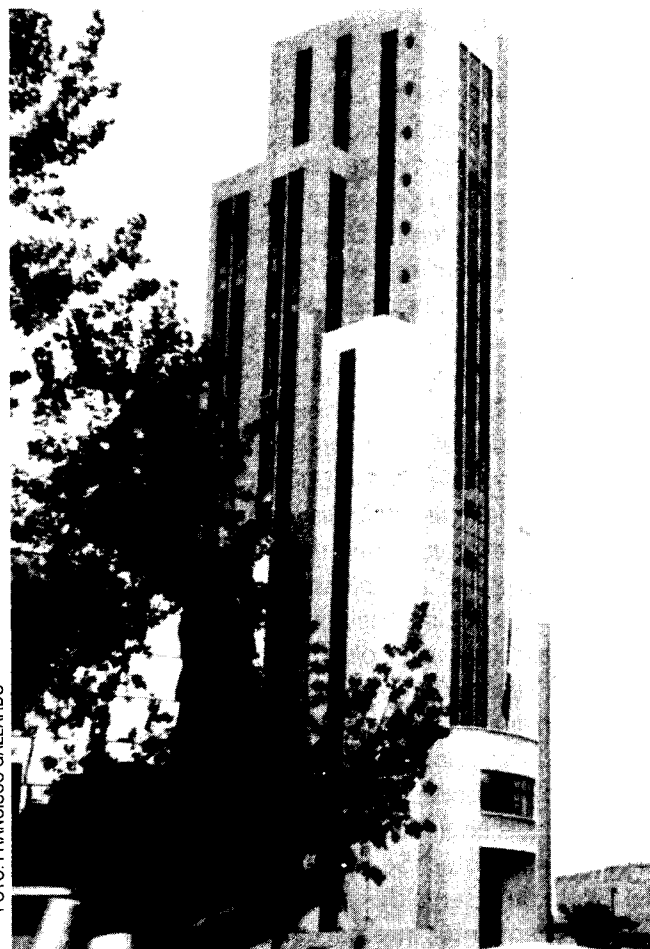


FOTO: FRANCISCO GALLARDO

dos, por ejemplo, voceros de la diputación del PRD manifestaron que el proyecto que comentamos es "la legalización de la fuga de capitales... ya que... el ahorro mexicano financiará el desarrollo de las empresas extranjeras y transnacionales... se trata... de una apertura indiscriminada del sistema bursátil que pondrá en peligro el ahorro nacional"²⁷. No sabemos si esta segunda apertura Salinista tendrá los mismos efectos que la comercial, que buscando atraer capitales vemos próximamente un crecimiento del saldo desfavorable de la balanza de capitales, como se está manifestando en la de mercancías.

3. Análisis de las Reformas a la Ley de Instituciones de Crédito y a la Ley para regular las agrupaciones financieras

Estas reformas son congruentes con las otras propuestas que hemos analizado, ya que persiguen el mismo fin, su adecuación a la internacionalización del capital. En este marco podemos considerar la privatización de los sistemas de información sobre las operaciones activas de los bancos, que antes por ley la efectuaba el Banco de México y ahora quiere trasladarse al sector privado.

También se propone una adecuación de las filiales en el exterior de los bancos, a fin de que "...se sujeten a la legislación extranjera que les sea aplicable..."²⁸. Este requerimiento se realiza para que las sucursales externas puedan tener competitividad y asimilarse a las leyes del país en que se establezcan.

Dentro de las funciones de los bancos, se les autoriza la operación de arrendamiento financiero, con lo cual se pretende que incidan en el financiamiento a las empresas para la adquisición de activos fijos.

En el sentido de promover la acumulación y centralización de capitales, la propuesta del Presidente Salinas elimina las restricciones que existían para que puedan incorporarse mas de una institución de un mismo tipo a las agrupaciones financieras, podrán estar compuestos en adelante por dos o más bancos, dos o más casas de bolsa, etc., el objetivo que se expresa en el documento analizado es el de "...procurar un sistema financiero amplio y diversificado"²⁹.

Se precisan condiciones que eviten retrasos en el inicio de operaciones de nuevos bancos por lo cual, tal como ha trascendido, se autorizarán bancos adicionales a los existentes. Se prevee también la formación del fondo de reserva de capital, también para cumplir con ordenamientos internacionales, el cual se integra

rá con el 10% de las utilidades anuales, hasta igualar el valor del capital pagado.

4. Comentarios sobre la creación del mercado Intermedio de capitales

El pasado 13 de abril se publicó en el diario oficial el marco regulatorio para normar la operación del mercado intermedio de capitales, enfocado a cubrir necesidades de financiamiento de empresas medianas, su objetivo es el de "...facilitar el acceso de empresas medianas a recursos de largo plazo, apoyando la reducción de sus costos de capital y el financiamiento de sus procesos de expansión y modernización"³⁰.

La definición de empresas medianas está en función del monto de capital, siendo consideradas como tales aquellas que cuenten con un capital contable en el rango de 10 millones de nuevos pesos hasta 100 millones. La colocación de acciones en el mercado, es decir, la proporción mínima que debe emitirse, está en función del monto de capital, fluctuando entre un 15% a 30% del capital pagado. También dependiendo del monto del capital, se exige un mínimo de 50 a 200 accionistas.

El alcance de la creación del mercado intermedio es evidentemente ampliar el número de emisoras, pues de acuerdo a un estudio de la Comisión Nacional de Valores, podrían ser susceptibles de ingreso alrededor de 1,050 empresas, concentradas fundamentalmente en 12 entidades federativas y en 9 actividades económicas como manufacturas, comercio, alimentos, químicas, maquinaria y equipo, textiles, etc. De acuerdo a la internacionalización del mercado, podrían venderse los valores en otras bolsas y también que empresas medianas extranjeras pudieran realizar colocaciones en el mercado mexicano, con lo cual se ampliaría notablemente el volumen y el valor operativo de la bolsa.

Podríamos pensar también que un número significativo de empresas medianas establecidas en América Latina adquieren posibilidades de obtener financiamiento a través de la bolsa establecida en México. Recuérdese que habrá libre flujo de capitales con lo cual tiende a desaparecer o adquirir una nueva conceptualización el término de ahorro nacional o ahorro interno.

Conclusiones

- La globalización económica ha impuesto cambios en el sistema financiero internacional, llevándose a

- cabo reformas estructurales como en el caso de México, donde los cambios recientes son en la dirección de internacionalizar los mercados financieros, concretamente el mercado de valores y el sector bancario, con los consecuentes requerimientos del capital financiero de otorgar autonomía al Banco Central.
- La autonomía del Banco de México para desempeñar las funciones de regulación tanto monetaria, como del crédito, de los tipos de cambio y de los servicios financieros, puede considerarse como continuidad de los procesos privatizadores y de desregulación financiera, como condición para que el país tenga una mayor integración a los mercados regionales y mundiales. La Autonomía del Banco Central replantea su función política y económica, ya que no sólo se busca lograr una operación neutra y técnica del dinero y de los recursos financieros, sino se trata de hacerlo más funcional a los requerimientos del capital, que básicamente son dos: que no existan barreras al flujo de capitales y vincular estrechamente al peso dentro del área del dólar, sobretodo cuando de hecho en México circulen dos monedas al entrar en vigor el tratado de Libre Comercio.
 - La autonomía del Banco de México en nuestro contexto político, se convierte en una contradicción con los hechos derivados del reforzamiento del presidencialismo que ha intentado convertirse en omnipotente.
 - Con la internacionalización del capital y la eliminación de barreras, el concepto de capital nacional se modifica o desaparece, replanteándose el papel de la soberanía nacional ante el poder creciente del capital financiero.
 - La modernización financiera del Presidente Salinas intenta colocar el mercado de valores mexicano como un centro financiero regional, que sea capaz de absorber capitales de otros países del área, pero ya no bajo el concepto de mercado nacional, ya que pretende internacionalizar las operaciones e implantar el libre flujo de capitales.
 - Los intermediarios financieros, bancos y casas de bolsa reciben la autorización para internacionalizar sus operaciones, con lo cual podrán realizar actividades en otros mercados.
 - Los mecanismos de autoregulación del mercado, aunque parezca contradictorio, deberán ser sujetos de estrecha vigilancia a fin de que se cumplan, ya que como lo muestra la historia reciente no siempre se ha observado estrictamente la ley.

¹ Ley Orgánica del Banco de México. Diario Oficial de la Federación. 31 de diciembre de 1984. México.

² Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Carlos Salinas de Gortari. Presidencia de la República. 17 de mayo de 1993. México.

³ Ibidem. p. 1.

⁴ Ibidem. p. 2.

⁵ II Informe de Gobierno del Presidente Lázaro Cárdenas. México a Través de los Informes Presidenciales. La Hacienda Pública. Tomo II p. 514. SHCP. México. 1976

⁶ Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123. Op. cit. p. 4.

⁷ Hinojosa, Juan José. "Redescubrimiento del Banco de México". Revista Proceso. 7 de junio de 1993. México.

⁸ Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123. Op. cit. p. 5.

⁹ Alcocer, Jorge. "Banco de México. Autonomía?" Revista Proceso. No. 866. 7 de Junio de 1993. México.

¹⁰ Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123. Op. cit. p. 6.

¹¹ Ibidem. p. 7.

¹² Ibidem. p. 14.

¹³ Véase: Garrido, Celso. Sep-dic. 1991. "Nuevos Circuitos y Actores en el Sistema Financiero Mexicano". Rev. Análisis Económico No. 18-19. UAM. México. Nuñez, Héctor. "Reforma al Sistema Financiero Mexicano en el Periodo 1982-1992. De la Nacionalización Bancaria a la Formación de Grupos Financieros" Rev. Análisis Económico. No. 21 Jul-dic. 1992. UAM. México. Ejea, Guillermo, et al. 1991. "Mercado de Valores" UAM. México.

¹⁴ Bendesky, León. "Banco de México, Inc.". La Jornada. 23 de mayo de 1993. p. 31. México.

¹⁵ Carrasco, Rosalba y Hernández, Francisco. "Autonomía de la Banca Central". La Jornada. 24 de mayo de 1993. p. 43 México.

¹⁶ Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123. Op. cit. p. 21.

¹⁷ Ibidem. p. 28.

¹⁸ Iniciativa de Decreto que Reforma, Adiciona y Deroga Diversas Disposiciones de la Ley del Mercado de Valores. Carlos Salinas de Gortari. Presidencia de la República. 18 de mayo de 1993. México. p. II.

¹⁹ Ibidem. p. III.

²⁰ Ibidem. p. 2.

²¹ Ibidem. p. V.

²² Ibidem. p. IX.

²³ Ibidem. p. 11.

²⁴ Ibidem. p. XVIII.

²⁵ "Riesgo de inestabilidad social, admite Pedro Aspe". El Financiero. Martes 1 de junio de 1993. p. 26. Méxicc

²⁶ Iniciativa de Decreto que Reforma, Adiciona y Deroga Diversas Disposiciones de la Ley del Mercado de Valores. Op. cit. p. XIX.

²⁷ "Reformas a la Ley del Mercado de Valores" La Jornada. pp. 40 y 52. Miércoles 9 de junio de 1993. México.

²⁸ Iniciativa de Decreto por el que se Reforman, Adicionan y Derogan Diversas Disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Carlos Salinas de Gortari. Presidencia de la República. 18 de mayo de 1993. México. p. II.

²⁹ Ibidem. p. III.

³⁰ Comisión Nacional de Valores. Circular 11-22. Diario Oficial. Martes 13 de abril de 1993. p. 8. México.