
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y LA POLÍTICA MONETARIA: EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS

LEOPOLDO SOLÍS

ANTECEDENTES

DESDE HACE MUCHOS AÑOS ME ha interesado el estudio del sistema financiero y su relación con otros sectores clave de la economía. De hecho, una de las primeras investigaciones que realicé profesionalmente como economista, versó sobre la evolución del sistema financiero mexicano. Este trabajo comienza por describir las características más importantes del sistema durante el periodo posrevolucionario, aunque se ocupa principalmente del desarrollo institucional y de las políticas monetaria y financiera a partir de 1940. El estudio abarca hasta mediados de los sesenta, cuando en el país se hallaba en pleno auge el llamado desarrollo estabilizador.¹

Era aquél un momento natural de reflexión sobre la contribución del sistema financiero al desarrollo económico de México, pues habían transcurrido más de tres décadas de crecimiento sostenido de la actividad económica y desde la segunda mitad de los cincuenta, se había logrado reducir sustancialmente el ritmo de inflación, sin menoscabo del crecimiento. El incremento anual promedio del PIB fue de 6% en

¹ El estudio fue realizado con Dwight S. Brothers y se publicó en 1966 con el título *Mexican financial development*, por la University of Texas Press. La versión en español fue publicada por el CEMLA en 1968.

1940-1955 y de 6.6% en 1956-1966, sin embargo, del primer periodo al segundo, el alza promedio anual de precios (medida por el índice de precios al mayoreo) descendió de 10.8 a 2.6 por ciento.

La fase de estabilidad de precios coincidió con un desarrollo sin precedente de la actividad financiera. Al reducirse el ritmo de aumento de precios, los rendimientos pagados por las instituciones financieras sobre depósitos y otros instrumentos de ahorro se tornaron positivos en términos reales. Al mismo tiempo, la diversificación institucional (lograda desde los años treinta) y las características de liquidez y rendimiento que mantuvieron por muchos años los instrumentos financieros, estimularon eficazmente la canalización del ahorro hacia el sistema financiero. Así tomando la relación entre pasivos bancarios, constituidos por instrumentos de ahorro en poder del público, y Producto Interno Bruto (PIB) como coeficiente de *profundización financiera* (para usar la terminología de Edward Shaw), se avanzó de .24 en 1955 a .46 en 1970.

También en la década de los sesenta, aparecieron investigaciones de índole económica que por vez primera reconocían, dentro de un marco teórico congruente, la importancia del sistema financiero en los procesos macroeconómicos. Destacan, desde luego, los estudios de Gurley y Shaw, los cuales influyeron decisivamente en el pensamiento económico de esos años y constituyeron la base de los trabajos sobre liberalización financiera y desarrollo económico que aparecieron durante la década siguiente. Quizá la contribución más importante de estos autores haya sido el haber situado a la teoría monetaria dentro de un esquema más general de teoría de las finanzas. Ello permitió una mejor apreciación del importante papel que puede desempeñar la intermediación financiera en el desarrollo de una economía en expansión.

Esta concepción del papel del dinero implica que los mercados de capital operan de manera eficiente sólo si el sistema monetario está plenamente integrado al proceso de intermediación financiera entre ahorradores e inversionistas. La visión keynesiana y neoclásica, en el sentido de que el dinero constituye un sustituto de los activos físicos, es decir, un activo que compite con la inversión, fue modificada por una concepción que ve a dicho instrumento como complementario. Esto es, en la medida en que el dinero constituye un elemento importante de intermediación, entre mayor sea la captación de depósitos por el sistema bancario, mayores serán las oportunidades de financiar los proyectos de inversión de los sectores público y privado. Este punto, que parece bastante claro en el marco institucional de un país como México, donde el sistema bancario cons-

tituye la mayor fuente de financiamiento a empresas (aparte de las utilidades retenidas), no lo era tanto en países con un mercado de capitales más desarrollado.

Los planteamientos teóricos de Gurley y Shaw que, como señalaba, sirvieron de fundamento a diversos estudios sobre liberalización financiera y su posible contribución al desarrollo económico, tuvieron gran impacto en la década de los setenta. Para entonces, se empezó a hacer hincapié en el hecho de que los mercados financieros se encuentran normalmente *reprimidos* en los países en desarrollo. Ante la dificultad de conseguir créditos a través del sistema financiero, los agentes económicos dependen de sus propios recursos para realizar proyectos de inversión, con la consecuente pérdida de eficiencia y bienestar.

Ante una situación de mercados *reprimidos*, como la ya mencionada, una política indicada es promover el desarrollo de la intermediación financiera, liberalizando las tasas de interés que perciben los ahorradores y estimulando la canalización de ahorro a través del sistema financiero. A su vez, la mayor intermediación permitiría una asignación más eficiente de los recursos de inversión, toda vez que la tasa de interés real reflejaría el costo de oportunidad de estos fondos.

Los mencionados esquemas de liberalización financiera se aplicaron de manera entusiasta en algunos países de América Latina, especialmente los del llamado *Cono Sur*. Parecían a todas luces una forma atractiva y poco costosa de promover el desarrollo económico. Sin embargo, sus resultados fueron, en general, poco satisfactorios. Algunos países, en periodos muy breves, pasaron de regímenes en que operaban controles cambiarios y mecanismos complejos de regulación financiera a sistemas de liberalización completa. También instrumentaron políticas de apertura comercial, en algunos casos muy drásticas, cuya oportunidad no coincidía necesariamente con la apertura financiera.

Por otra parte, en los esquemas de liberalización, no siempre se logró una combinación adecuada de políticas monetaria, cambiaria, fiscal y comercial congruentes. En justicia, sin embargo, debo apuntar que, a mi juicio, las experiencias desastrosas de los países del Cono Sur obedecen más a la aplicación incorrecta de los esquemas de apertura financiera que a fallas conceptuales de la teoría. De hecho, mucho antes de que los teóricos de la economía hubiesen ponderado el aporte de la intermediación financiera al desarrollo económico, en nuestro país se habían logrado progresos muy considerables en la formación y consolidación del sistema financiero. A continuación haré una breve reseña de tales avances.

DESARROLLO INSTITUCIONAL

Es necesario situarse de nuevo en la segunda mitad de la década de los sesenta y, con la perspectiva que da el tiempo, hacer la siguiente reflexión: ¿cuáles han sido las características más notables del desarrollo institucional del sistema financiero mexicano?

Quizá el aspecto que más llama la atención es la rapidez con que el país evolucionó de un sistema financiero incipiente y primitivo a uno moderno y sofisticado. Esta transición se consumó en unas cuantas décadas. Por ejemplo, considérese que durante la Revolución, aún el rudimentario sistema financiero heredado del porfiriato fue desmantelado casi en su totalidad.

Con la fundación del Banco de México, en 1925, se dio un paso de suma importancia para la formación de un sistema financiero moderno. En contraposición con la experiencia de la mayoría de las naciones occidentales industrializadas, en las que el banco central surgió para coordinar un sistema monetario ya establecido, en nuestro país esa institución fue una de las primeras que constituyeron el sistema. De hecho, la función de las autoridades monetarias sería no sólo coordinar y controlar el sector financiero a través del banco central, sino también, participar en la formación misma del marco institucional financiero. La historia financiera de México es muy reciente y el periodo formativo de los años treinta y cuarenta reviste particular importancia.

El Banco de México afrontó dos problemas difíciles al iniciar sus operaciones como banco central. El primero era la desconfianza del público hacia los procesos financieros en general, debido a las experiencias del periodo revolucionario, y el segundo, la falta de instituciones y mercados financieros, factor que causó serias dificultades durante los primeros años de vida del Banco. Recordemos, por ejemplo, que hasta principios de los años treinta no se había generalizado la circulación de billetes, y que a fines de esa década el banco central no había logrado aún el control efectivo sobre la regulación del sistema bancario. Fue también en esos años que se constituyeron los principales bancos de desarrollo del país, como la Nacional Financiera, el Banco Nacional de Comercio Exterior, el Banco Nacional de Crédito Ejidal y el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas.

Ante la carencia de mercados financieros importantes, en los que la autoridad monetaria pudiera intervenir para modificar la posición de liquidez del público y de los bancos, se diseñaron métodos particulares de control monetario. Asimismo, la instauración de los ban-

cos de desarrollo apuntaló la capacidad de las autoridades monetarias para regular el volumen y la asignación del crédito. Estas instituciones facilitaron la afluencia de recursos a sectores de la economía que, debido a diversas condiciones del mercado, regulaciones legislativas y otros factores, no eran atendidos debidamente por instituciones financieras privadas.

Desde luego, el establecimiento de los distintos bancos de desarrollo no obedeció a una estrategia de planeación financiera definida. Dichas instituciones se fueron creando conforme se determinaban prioridades de fomento sectorial y en la medida en que los limitados recursos públicos lo permitían. Este desarrollo institucional, pragmático y aparentemente desordenado, resultó, sin embargo, en un sistema relativamente bien organizado y coherente, que desempeñó un papel de importancia en el fomento de actividades agrícolas, industriales y comerciales, sobre todo a partir de los años cuarenta.

En gran medida, los bancos nacionales de desarrollo sirvieron de modelo a las *sociedades financieras* privadas, establecidas al final de los años treinta, como bancos de desarrollo, y dedicadas a promover la organización y expansión de compañías industriales; a suscribir y vender acciones y obligaciones de diversas clases, emitidas por empresas industriales y comerciales, a procurar financiamiento a largo plazo para capital de giro e inversión de las industrias manufactureras, y a recibir fondos del público a plazos no inferiores a seis meses.

No obstante lo anterior, muchas de las operaciones de crédito llevadas a cabo por estas instituciones eran en la práctica, virtualmente indistinguibles de las realizadas por los bancos comerciales. De hecho, una parte considerable de los fondos canalizados a través de las sociedades financieras, se dedicaba a créditos al consumo y al financiamiento de corto plazo. Sin embargo, las sociedades financieras constituyeron en su momento, una innovación institucional que fue imitada por muchos países, sobre todo de América Latina.

Como se sabe, en la mayoría de los países en desarrollo las empresas enfrentan serias dificultades para encontrar fuentes de financiamiento a largo plazo. La falta de mercados de valores primarios provoca que el financiamiento directo esté al alcance sólo de algunas empresas —normalmente las mayores—, de tal suerte que, con frecuencia, los bancos comerciales son la única fuente de crédito accesible, pero éstos se dedican, sobre todo, a otorgar créditos a corto plazo. Es frecuente que se prohíba o limite la inclusión de acciones en sus carteras. Es por eso que se consideró a las sociedades financieras mexicanas como innovación importante en el campo de la intermediación financiera.

En forma paralela al desarrollo institucional, se crearon instrumentos de captación de ahorro del público. Aunque se hicieron intentos esporádicos por diseñar instrumentos o bonos a largo plazo, lo cierto es que, desde sus etapas de formación, las obligaciones del sistema financiero mexicano se caracterizaron por un muy alto grado de liquidez.

Con la intención de incrementar el flujo de ahorro canalizado a través del sistema financiero, se garantizó incondicionalmente a través del Banco Central y otras instituciones nacionales de crédito la emisión de obligaciones de instituciones financieras, lo cual significó de hecho, que cualquier obligación emitida por las instituciones financieras pudiera ser redimida a la vista, a su valor nominal, sin estar sujeta a sanción o descuento, independientemente del plazo teórico al cual hubiera sido emitida. En otras palabras, los bien conocidos bonos hipotecarios y financieros eran instrumentos totalmente líquidos. Y suponían además, un rendimiento bastante atractivo. El procedimiento para asegurar estas dos facultades cumplió con un fin histórico importante.

Es cierto que durante los años de inestabilidad en precios y en tipo de cambio, los activos financieros debían ser lo bastante atractivos para que el público los adquiriera, pero la permanencia de la práctica en ese sentido durante la segunda mitad de los años cincuenta y la década del sesenta tuvo algunas consecuencias adversas. Quizá una de las más serias fue inhibir el desarrollo del mercado de valores. Para los emisores de deuda directa —las empresas—, resultaba particularmente difícil competir con obligaciones bancarias y financieras que carecían virtualmente de riesgo y que ofrecían elevado rendimiento.

Por lo anterior, y debido, también, a disposiciones fiscales que redundaban en contra del financiamiento directo a través de la emisión de acciones, las fuentes de financiamiento a empresas se redujeron al crédito bancario y a las utilidades retenidas. Las empresas, por consiguiente, debieron limitarse al crédito bancario que otorgaban sociedades financieras, las que, así, se convirtieron en las únicas instituciones realmente importantes dentro del mercado de capitales.

Junto a las limitaciones financieras que afrontaban las empresas debido a la ausencia de un mercado accionario importante, se presentaron otros factores institucionales relacionados con el efecto de la estructura de tasas de interés sobre las finanzas gubernamentales, así como con algunos aspectos importantes de organización industrial. Éstos fueron plasmados, en alguna medida, por el *efecto liquidez* del sistema financiero y por los sesgos fiscales y tributarios mencionados.

Por un lado, resultaba prácticamente imposible distinguir entre el mercado de dinero de corto plazo y lo que debía haber sido un mercado de capital de largo plazo. De hecho, no existía distinción entre el costo del crédito a corto plazo y el del financiamiento a largo plazo. En consecuencia, no era posible desarrollar un mercado público para valores que como los Certificados de la Tesorería, permitieran a las autoridades realizar operaciones de mercado abierto.

Por otra parte, ante la posibilidad de obtener cantidades crecientes de financiamiento a través del sistema financiero, el gobierno hizo pocos esfuerzos serios por incrementar la recaudación fiscal y hacer más eficiente el sistema tributario.

Adicionalmente, el grado en que las empresas dependían del financiamiento bancario, propició la formación de grupos financieroindustriales, que incluían empresas comerciales e industriales, bancos comerciales e hipotecarios, sociedades financieras y compañías de seguros o de bienes raíces. En las primeras etapas de su desarrollo, estos grupos obtuvieron capital de los socios fundadores y de otros accionistas gracias al desarrollo del sistema financiero durante el periodo de estabilidad, también lograron captar importantes recursos del público, a través de instituciones financieras afiliadas a ellos.

Es interesante hacer notar que algunos autores han considerado favorable el establecimiento y la operación de los grupos financieroindustriales, que sostienen que éstos significan, *de facto*, un mercado de capitales que puede ser considerado como sustituto adecuado de las instituciones financieras más desarrolladas que operan en los países industrializados. El razonamiento se basa en que el mercado de capitales realiza, principalmente, dos funciones: dirigir los recursos de los ahorradores hacia los inversionistas y asignarlos de acuerdo con sus tasas de rendimiento relativas. Quienes sostienen que los *grupos* cumplen tales funciones de forma eficiente, arguyen que los fondos de inversión son distribuidos entre las diversas empresas de cada grupo con base en criterios de rentabilidad relativa. Sin embargo, en la medida en que persistan estructuras de mercado de tipo oligopólico, las empresas pertenecientes a un *grupo* tienen claras ventajas de apalancamiento financiero, que se reflejan en los mercados de los productos finales. Por su parte, las empresas que no pertenecen a un grupo deben seguir estrategias de capitalización que dependen, en mayor medida, de financiamiento propio, y enfrentar, así, desventajas seguramente considerables. En consecuencia, es posible que, en la práctica, los grupos financieroindustriales hayan más bien preservado la segmentación del mercado de capitales, de tal modo que, aunque contribuyan decisivamente a la consolidación institucional y al rápido

crecimiento del sistema financiero, a finales de los sesenta habían generado algunas trabas, lo mismo en la estructura que en aspectos operativos del propio sistema.

POLÍTICA MONETARIA Y FINANCIERA

No es necesario analizar en detalle la política económica que correspondió a la etapa de Desarrollo estabilizador. Basta indicar que el ingrediente esencial fue la congruencia entre las políticas monetaria, fiscal y cambiaria, factor que permitió un rápido crecimiento económico con estabilidad de precios. Debe admitirse, sin embargo, que en esa fase, la economía mundial brindó condiciones sumamente favorables. Los años cincuenta y sesenta han sido los más prósperos que el mundo haya conocido en este siglo.

Resulta más interesante, a mi juicio, examinar la estabilización de la economía posterior a la devaluación de 1954. Fue este proceso de ajuste el que abrió el camino al desarrollo estabilizador. Cabe también reflexionar en torno al final de esta etapa y el comienzo de una nueva fase inflacionaria, y proponer así, algunos elementos para el análisis de la situación actual.

La transición del periodo inflacionario de los años cuarenta y principios de los cincuenta a la etapa del desarrollo estabilizador fue rápida y uniforme. El costo del ajuste, por lo que se refiere a los efectos inflacionarios y contraccionarios que normalmente acompañan a una devaluación, fue moderado, aun si se considera que la devaluación de 1954 había sido significativa (44.4%). Ello fue posible, en buena fase gracias a que el desequilibrio interno y externo de la economía no era de gran magnitud. Incluso se logró que en un periodo breve la carga del financiamiento del déficit público —que por aquellos años representaba el 1% del PIB— se traspasara del Banco Central a otros prestamistas, particularmente instituciones financieras. Con ello, el déficit público no se monetizó tanto como en épocas anteriores.

Por otra parte, poco después de la devaluación se registró un aumento considerable en la demanda de activos financieros, que se sostuvo a lo largo de todo el periodo de estabilidad. Este factor permitió dar cabida a las necesidades de financiamiento que experimentaba el sector público y aumentar de manera significativa el volumen real de crédito destinado al sector privado.

¿Qué conclusiones se pueden desprender del análisis de esta estrategia de proceso de estabilización? Es evidente que la estabilidad de precios se alcanza sin necesidad de una brusca contracción mone-

taria. La inflación se redujo inicialmente por obra de un reajuste general de las finanzas del gobierno. Debido al aumento en la demanda de activos financieros reales, fue posible mantener baja la tasa de inflación y aumentar el flujo real de crédito bancario, evitando así que la producción cayera como suele ocurrir cuando se aplican políticas contraccionistas. Un ejemplo de ello lo experimentamos hoy.

Por otro lado, es necesario reconocer que el déficit público se mantuvo a nivel relativamente bajo durante el periodo de estabilidad, la relación déficit/PIB fue, en promedio de 2%, cifra que contrasta con la de 6.6% registrada entre 1970 y 1976 o con la de 10.2% observada entre 1977 y 1982. En 1982 el coeficiente llegó a un máximo de casi 18%, que refleja la magnitud de los desequilibrios presentes al comenzar la década de los ochenta. Pero antes de comentar la actual crisis, deseo referirme a sus orígenes, que indirectamente se remontan a las postrimerías del desarrollo estabilizador.

Si bien, las medidas de política económica aplicadas durante el desarrollo estabilizador fueron congruentes entre sí, las que se impusieron durante los años setenta no mostraron una congruencia semejante y culminaron en la peor crisis económica que el país haya vivido en los últimos cincuenta años.

Lo anterior no significa, desde luego, que el modelo de crecimiento adoptado durante el Desarrollo Estabilizador haya producido resultados enteramente satisfactorios. Uno de los aspectos, quizá más criticables de dicho esquema, es que propició la formación de un aparato industrial *estructuralmente* ineficiente, auspiciado por la aplicación indiscriminada de sistemas de protección permanente. Mientras el aparato productivo se orientaba hacia la satisfacción del mercado interno, se perdía la oportunidad de desarrollar una industria competitiva y dirigida a la exportación, apoyándose en la expansión sin precedente que observaba el comercio mundial y en la apertura comercial manifiesta en la mayoría de los países industriales. Por otra parte, la fijación arbitraria de precios de garantía, así como los problemas de inseguridad jurídica en la tenencia de la tierra no ayudaron al desarrollo del sector agrícola. Esta situación desembocó en el agravamiento de dos de los problemas más importantes para el desarrollo del país: el desempleo y la distribución del ingreso.

A riesgo de incurrir en simplificación excesiva se puede afirmar que durante el desarrollo estabilizador, se aplicaron políticas de asignación de recursos –políticas de tipo microeconómico– que conformaron estructuras económicas rígidas y por lo mismo, indeseables, aunque ello se diera en un marco macroeconómico de ortodoxia financiera coherente. A partir de los años setenta, se intentó repetidamente

corregir los problemas de desempleo y mala distribución del ingreso, pero tales esfuerzos, no cristalizaron en mejores decisiones microeconómicas de asignación de recursos, y en cambio, llevaron al abandono de la ortodoxia financiera que había caracterizado a la etapa anterior. Paradójicamente, estos esfuerzos resultaron en un recrudecimiento de los problemas que se intentaba corregir. El actual desempleo revisita graves proporciones, y la caída del salario real es una manifestación de la creciente desigualdad en la distribución del ingreso.

A los problemas estructurales heredados del desarrollo estabilizador, se agregó uno de enormes proporciones: la deuda. Al respecto, basta decir que tanto en lo interno como en lo externo, la deuda es la representación más clara de la acumulación de decisiones incorrectas en materia de política económica, lo mismo en el ámbito de lo microeconómico, como en la esfera de lo macroeconómico.

En repetidas ocasiones se pretendió estimular el crecimiento mediante el incremento de gasto público, pero no se hizo un esfuerzo paralelo por aumentar los ingresos de este sector. A infructuosos intentos de reformas fiscales se sumaron políticas de ingresos públicos que significaron enormes rezagos para la adecuación de los precios de bienes y servicios producidos por empresas públicas. Como era de esperarse, esta mezcla derivó en una acumulación enorme de endeudamiento público.

Cuando el gasto excede a las posibilidades reales de los recursos propios, se hace necesario recurrir al endeudamiento. Si las deudas son contraídas por los gobiernos, se busca, por lo general, refinanciarlas más que pagarlas, aun cuando exista el riesgo de que alcancen niveles inmanejables. Ante las dificultades para aumentar los impuestos, la deuda interna, por lo común, se amortiza con recursos inflacionarios y la externa, cuando no se soslaya, se atiende con los recursos liberados de la amortización de la deuda interna. Es por eso que los ajustes económicos, como el actual, son tan penosos. En realidad, en este momento se está efectuando, por necesidad, una amortización de la excesiva deuda acumulada, que se obtiene mediante sacrificios salariales, pérdidas empresariales y una baja del poder adquisitivo general de los activos financieros y reales.

El desorden financiero y la incongruencia entre las políticas monetaria fiscal y comercial que caracterizaron a la década anterior, nos han enseñado que es necesario evitar tales errores, si queremos lograr un cambio estructural que mejore la distribución del ingreso y que propicie el crecimiento de los niveles de empleo, la eficiencia del aparato industrial y un auténtico desarrollo rural, sin afectar nuestro marco jurídico ni nuestro clima de libertades.

Inexorablemente, todo esfuerzo de organización, de cambio estructural o de redistribución, emprendido sin un previo equilibrio macroeconómico, genera un nivel inflacionario que dificulta enormemente una eficiente asignación de recursos. Un ejemplo esclarecedor es el siguiente: durante los años setenta, se realizaron reformas institucionales de enorme trascendencia para el sistema financiero; sin embargo, éstas no cristalizaron debido al desorden monetario y cambiario que se derivó de los grandes desequilibrios macroeconómicos propiciados por la política económica adoptada.

Finalmente, quisiera abundar sobre este último punto. No sería exagerado afirmar que las reformas al sistema financiero emprendidas durante la segunda mitad de los años setenta, figuran entre las más importantes de las últimas tres décadas. Recordemos la reorganización del sistema bancario en la figura de banca múltiple, la cual sirvió para simplificar el esquema de operación de la banca misma, así como de los instrumentos de control bancario. Se hizo posible, entonces, la unificación del encaje legal y la restructuración de las disposiciones que regulan la cartera de los bancos, así como la creación de un verdadero mercado de dinero mediante la introducción de los Certificados de la Tesorería de la Federación, el papel comercial y las aceptaciones bancarias, todo lo cual permitió una mayor flexibilidad a las tasas de interés y que éstas reflejaran de manera más fiel las condiciones de los mercados financieros.

Por otra parte, los ~~no~~ dólares proporcionaron grados adicionales de libertad a la política monetaria, pues actuaron como mecanismo de absorción de las presiones temporales sobre el tipo de cambio.

Sin embargo, estos avances, sirvieron de poco ante los problemas ocasionados por los desajustes de las finanzas del sector público, en el marco de una política de tipo de cambio fijo con libre convertibilidad. La magnitud de los desajustes desbordó la capacidad de adaptación del sistema financiero al cambio, dentro de las condiciones de los diversos mercados internos y externos, pese a que, con las medidas antes mencionadas, los mecanismos de adaptación se habían reforzado notablemente.

Dentro de las circunstancias abiertas por la nacionalización de la banca, el sistema financiero mexicano afronta el reto de constituirse en el elemento que apoye un genuino cambio estructural, sin permitir que se violen ciertas normas básicas de congruencia financiera; como lo demuestra la experiencia reciente de nuestro país, toda estrategia que no se ajuste a tales normas es un espejismo que conduce, dolorosamente, a retrocesos sustanciales del bienestar de la población.