

03069
1
2ej

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
COLEGIO DE CIENCIAS Y HUMANIDADES
UNIDAD ACADÉMICA DE LOS CICLOS PROFESIONAL Y DE POSGRADO
MAESTRÍA EN DOCENCIA ECONÓMICA

**La banca comercial y la banca de inversión en México y en Estados Unidos:
ventajas competitivas, 1980-1992.**

**Tesis que para obtener el grado de
Maestro en Docencia Económica
Presenta**

Gabriel Alejandro Mendoza Pichardo

Ciudad Universitaria, México D. F., agosto de 1993.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE

	Pág.
Introducción	iii
I. El sistema y los procesos financieros.	1
I.1. Introducción.	1
I.2. La banca comercial.	2
I.3. La banca de inversión.	4
I.4. Mercados, instrumentos e intermediarios.	6
II. Evolución financiera mundial en los años ochenta.	9
II.1. Introducción.	9
II.2. Cambios en la economía mundial.	9
II.3. La nueva tecnología bancaria y financiera.	12
II.4. Nuevas formas de ahorro y de utilización de los recursos financieros.	15
II.5. Cambios legislativos y de regulación en el ámbito financiero.	24
II.6. La liberación financiera y los mercados emergentes en los países subdesarrollados.	27
III. La banca comercial y de inversión en México. 1980-1992.	33
III.1. Introducción.	33
III.2. Características de los bancos comerciales y las casas de bolsa.	35
III.3. Evolución del sistema financiero mexicano en 1980-1992.	38
III.4. Los cambios legales recientes en el sistema financiero mexicano.	47
III.5. La venta de los bancos comerciales y la conformación de los nuevos grupos financieros.	55
IV. La banca comercial y de inversión en Estados Unidos. 1980-1992.	61
IV.1. Introducción.	61
IV.2. La banca comercial y de inversión de Estados Unidos: algunas características estructurales.	67
IV.3. Importancia económica y social de los bancos comerciales en Estados Unidos.	72
IV.4. La legislación financiera y sus cambios en 1980-1992.	74
IV.5. El desarrollo del sistema financiero de Estados Unidos.	78

IV.6. La propuesta de modernización financiera de la administración de Bush.	83
V. Comparación entre la banca comercial y la banca de inversión de México y Estados Unidos.	87
V.1. Introducción.	87
V.2. Ubicación de los sectores financieros en las economías 1980-1992.	88
V.3. Evolución de las tasas de interés y de las bolsas de valores en 1980-1992.	92
V.4. Recursos y obligaciones de los sistemas financieros.	94
V.5. Los bancos comerciales de México y de Estados Unidos.	100
V.6. Bolsas de valores y bancos de inversión en México y Estados Unidos.	103
VI. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte en materia financiera.	109
VI.1. Introducción.	109
VI.2. Tratado Estados Unidos-Canadá.	110
VI.3. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte.	112
Conclusiones.	117
Notas bibliográficas.	123
Índice de diagramas, gráficas, recuadros y cuadros.	143
Anexo estadístico.	145

Introducción

Con el inicio de los problemas económicos a principios de la década de los setenta, en todo el mundo, el sector financiero ha venido adquiriendo una importancia ascendente en las economías nacionales y a nivel internacional. El lento crecimiento de la economía real, los procesos inflacionarios, los tipos de cambio flexibles y los movimientos de las tasas de interés, han sido elementos que han llevado a los agentes económicos a observar con mayor detalle la evolución de los mercados financieros para protegerse de su volatilidad y obtener un mayor rendimiento o un costo menor de los recursos financieros que prestan o utilizan.

El ambiente económico general, el marco regulatorio financiero y la nueva tecnología de las telecomunicaciones y la microelectrónica han provocado cambios profundos en las formas de operación de los intermediarios financieros. Los intermediarios más antiguos han sufrido una pérdida de influencia ante nuevos agentes e intermediarios más adaptados. De manera paralela, y formando parte de las mismas causas estructurales, las economías nacionales han entrado en procesos de liberación e integración económica que han modificado y ampliado la competencia, ahora de carácter global, entre instituciones financieras.

Pese a los cambios en el sector financiero, y a la proliferación de nuevos intermediarios y productos, las actividades financieras básicas siguen concentrándose en los bancos comerciales y, en menor medida, en los bancos de inversión. En estos dos grupos de instituciones descansa la importante tarea de intermediar, en un sistema capitalista, los recursos financieros de la sociedad, no para alimentar nuevas operaciones financieras per se, sino para apoyar los procesos de consumo y, más importante aún, de inversión real que elevan los niveles de vida y la capacidad de producción.

El trabajo que presentamos intenta mostrar, de manera comparativa, el desarrollo de la

banca comercial y de la banca de inversión en México y Estados Unidos en el período 1980-1992 para destacar sus ventajas y desventajas en la perspectiva de la integración económica y de la apertura financiera. Estamos más interesados en las características estructurales de los dos tipos de intermediarios que en su desempeño como generadores de ganancias para sus propietarios. No nos hemos ocupado tampoco de la problemática del sistema de pagos y la dimensión regional ha sido tocada únicamente de pasada. Dada su importancia, pero también porque sus operaciones y su sistema de regulación son más complejos, a lo largo del trabajo se observará que se dedica un espacio mayor a la banca comercial.

Para el análisis, hemos tenido en mente dos cuestionamientos: ¿el sector financiero y los intermediarios sirven al desarrollo nacional? y ¿qué soporte es el que brinda el sector financiero a las comunidades? Desde nuestro punto de vista, es mejor contar con un sector financiero que promueve el crecimiento a uno que se enquistaba en el estancamiento y vive de la especulación. Y sobre aquel, es todavía mejor uno que contribuye al desarrollo nacional, es decir, que apoya la elevación de la capacidad de producción con el fin de mejorar los niveles de vida de la población. Los bancos comerciales parece ser el intermediario que más podría contribuir al desarrollo.

El período de estudio ha estado lleno de cambios estructurales en las economías de los dos países y en sus sectores financieros. Ambos sectores son muy diferentes en tamaño y desarrollo. Adicionalmente, ante la integración económica subordinada de México a la economía de Estados Unidos, contrastan la apertura al exterior y la desregulación del sector financiero mexicano, iniciada a fines de 1988, con el mantenimiento en Estados Unidos de una legislación que separa las actividades de intermediación y las restringe geográficamente.

El trabajo contiene seis capítulos. En el primero hemos intentado resumir los aspectos fundamentales de la intermediación financiera, de las operaciones básicas de la banca comercial y de la banca de inversión y de los tipos de mercados y de instrumentos financieros, con el fin de que sirvan de marco mínimo de referencia para los demás capítulos. Se pretende aclarar conceptos y formas de operación que se utilizaran ampliamente en los demás capítulos.

En el capítulo segundo hemos resumido los procesos de cambio ocurridos a nivel mundial en el sector financiero en los últimos años. Pasamos revista a las transformaciones económicas generales en las que ha estado inserto el cambio en el sector financiero, a los avances

tecnológicos que lo han marcado, a las nuevas formas de ahorro y utilización de los recursos financieros y a las reformas que han venido ajustando el marco legal a las nuevas condiciones. Dedicamos el último apartado de este capítulo a resumir la propuesta de liberación y apertura del sector financiero hecha por el Banco Mundial, y que es similar a las planteadas por otros organismos multilaterales.

El capítulo tercero está dedicado a la banca comercial y de inversión en México. Después de presentar algunas características del sector financiero mexicano y las características específicas de los bancos comerciales y de los bancos de inversión en México, hacemos un recuento de la evolución del sistema financiero mexicano en los años ochenta y noventa. Nos detenemos en las reformas cruciales a la legislación financiera, especialmente en las de 1989 y 1990, que dieron lugar a la privatización de los bancos comerciales y a la formación de grupos financieros, asuntos que analizamos posteriormente.

La banca comercial y de inversión de Estados Unidos es el objeto de análisis del capítulo cuarto. También presentamos algunos datos estructurales del sistema financiero estadounidense. Retornamos después a la revisión de las características estructurales de su banca comercial y de inversión. En el siguiente apartado nos interesa resaltar la importancia económica y social de la banca comercial de Estados Unidos, pese a su declinación. Pasamos a analizar la singular legislación financiera estadounidense, las modificaciones que se ha logrado hacerle y las trabas que permanecen, elementos que son necesarios para entender el desarrollo financiero de ese país en el período de estudio, que revisamos en el penúltimo apartado. Finalmente, nos pareció importante presentar un resumen de la propuesta de modernización financiera de 1991 de la administración de George Bush.

En el capítulo quinto hemos intentado comparar los sectores financieros y la banca comercial y de inversión de México y Estados Unidos, en base a estadísticas recopiladas, ordenadas y trabajadas con este fin. Ubicamos los sectores financieros en el conjunto de las economías con datos de cuentas nacionales. Después, utilizando las tasas de interés y la evolución de los índices de las bolsas de valores, tratamos de dar una idea de la estabilidad y rendimiento de los respectivos sectores financieros. Pasamos a ubicar los recursos y obligaciones con que cuentan esos sectores, en especial en lo que respecta a la banca comercial y a la banca de inversión. Los dos últimos apartados del capítulo están dedicados a comparar los bancos

comerciales, las bolsas de valores y los bancos de inversión de los dos países.

Dada la importancia que tendrá el Tratado de Libre Comercio de América del Norte en el ámbito financiero, si algún día concluye su proceso de ratificación legislativa, el capítulo sexto presenta un resumen de lo pactado en el Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos y Canadá, como antecedente, y la propuesta de integración y liberación financiera contenida en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Finalmente, en el capítulo séptimo hemos intentado resumir las conclusiones y problemas más importantes que se derivan del trabajo.

I. El sistema y los procesos financieros.

I.1. Introducción.

De acuerdo a la teoría tradicional, la función esencial del **sistema financiero** de un país es la de servir como puente o intermediario entre quienes tienen **recursos financieros** y quienes los demandan. Por recurso financiero entendemos los derechos que tiene su propietario sobre recursos reales, ya sea directamente o a través de otros recursos financieros. Algunos individuos o empresas tienen un exceso de recursos financieros respecto a sus necesidades, son los **ahorradores** o las entidades superavitarias. De otro lado, existen individuos y empresas que necesitan recursos financieros para sus actividades de consumo y de inversión, son los **prestatarios** o las entidades deficitarias.

El sistema financiero conecta a las entidades superavitarias con las deficitarias, a través de los **intermediarios financieros** y mediante las **operaciones de intermediación** financiera, siguiendo un conjunto de reglas establecidas por la costumbre, la experiencia y la ley. El sistema financiero ejerce una influencia central en el desarrollo de la economía de un país cuando se le utiliza para ampliar la capacidad de producción, pues el sistema financiero es un medio de asignación de los recursos económicos existentes.[1]

No todos los recursos financieros, ni todas las operaciones financieras, concluyen en inversión productiva. No obstante que los sistemas financieros "aminoran el costo de transferencia de los recursos de los ahorradores a los prestatarios", la intermediación financiera no es un requisito indispensable de la inversión productiva, aunque la puede elevar tanto en monto como en calidad, lo que implica, en principio, que países con una **mayor profundidad financiera**

(relación de agregados monetarios a Producto Interno Bruto) están mejor dotados para el crecimiento.[2]

Todos los intermediarios financieros realizan procesos de intermediación financiera en formas más o menos complejas. Los intermediarios reciben recursos financieros, generan **pasivos** (depósitos, ahorros, pólizas de seguros, etc.), para utilizarlos en préstamos y la compra de títulos financieros, es decir, para generar **activos**. Por la naturaleza de sus operaciones los intermediarios financieros operan con montos de capital reducidos respecto a sus activos. Debido a ese **apalancamiento** (razón activos a capital), uno de los puntos centrales de la legislación financiera es el establecimiento legal de razones de activo a capital y de reservas que permitan a los intermediarios financieros hacer frente a sus obligaciones.[3] A continuación presentaremos esquemáticamente los procesos de intermediación financiera de los dos intermediarios más importantes: la **banca comercial** y la **banca de inversión**.

I.2. La banca comercial.

Los bancos comerciales constituyen el tipo de intermediario financiero más antiguo. Las entidades superavitarias **depositan** o ahorran en un banco comercial recibiendo a cambio la seguridad de no perder sus recursos, la capacidad de disponer de ellos en el plazo fijado en el contrato celebrado y, en ciertos casos, **interés**, calculado sobre los recursos involucrados. Con la **captación bancaria**, el banco comercial otorga préstamos a las entidades deficitarias, las que a cambio dan garantías al banco de amortizar el préstamo o **principal** y le pagan un **interés**, también calculado sobre los recursos obtenidos.

En el balance de un banco comercial, las operaciones de captación aparecen en su pasivo (representan una deuda del banco con los depositantes o ahorradores). A la tasa de interés que paga el banco por sus operaciones pasivas se le denomina **tasa de interés pasiva**. Las operaciones de financiamiento o crédito se anotan en el lado del activo. La tasa de interés pagada por los prestatarios es la **tasa de interés activa**. Las utilidades de los bancos comerciales

proviene esencialmente de la diferencia entre los intereses que reciben de lo que prestan y los intereses que pagan por lo que captan, descontando sus costos de operación. Los bancos comerciales también pueden cobrar comisiones por el manejo de las cuentas de sus clientes (ver diagrama 1). En las últimas décadas el mayor peso de las comisiones en los estados de resultados de los bancos los ha desviado de la forma pura.

Los bancos comerciales representan una de las piezas más delicadas de un sistema financiero. Forman parte del sistema general de pagos de un país y tienen capacidad para crear dinero. Los cheques bancarios, que los depositantes y prestatarios giran contra sus cuentas de cheques (también conocidas como cuentas de depósitos demandables), representan obligaciones de pago que el banco debe garantizar, mediante reservas bancarias apropiadas y con su capital. Si no paga, el banco puede afectar en forma más o menos grave la cadena de pagos de un país, dependiendo de la magnitud de su falla, de su tamaño y de los efectos sociales que genere (retiro masivo de fondos o corrida bancaria). El monto relativo de las cuentas de cheques gana importancia en la oferta monetaria primaria con el desarrollo de un país.

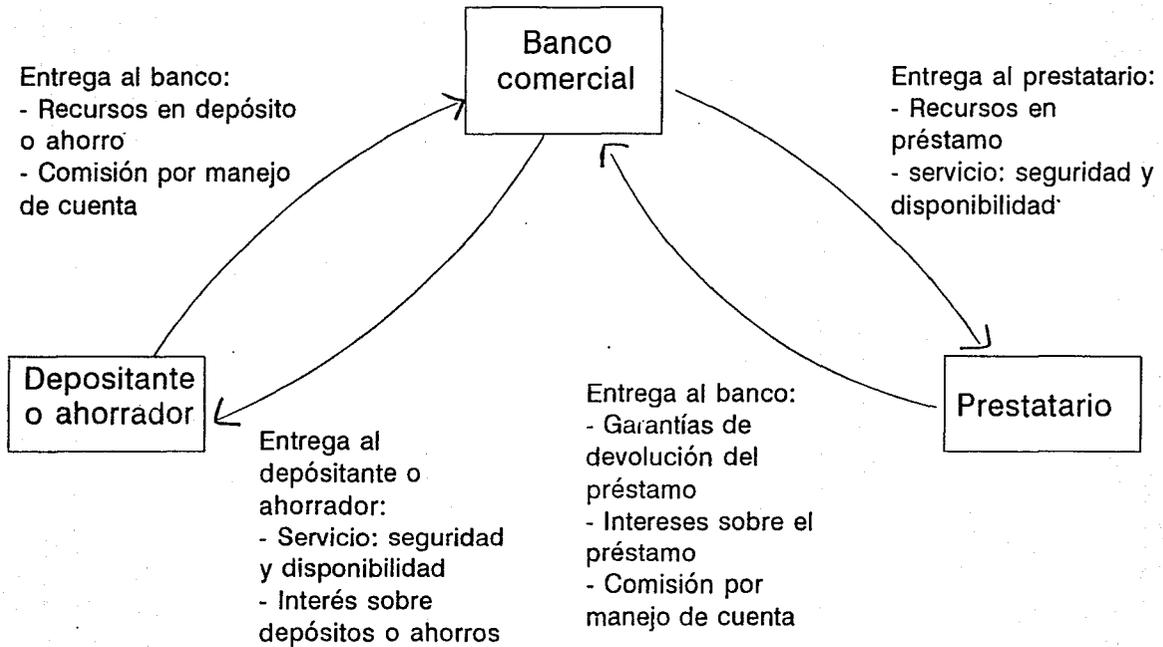
Al conocer con cierta exactitud el porcentaje de recursos demandados, del total de los potencialmente demandables, los bancos comerciales tienen la capacidad de crear dinero. Simplificando, suponiendo un capital y costos de operación iguales a cero, el total de recursos susceptibles de préstamo por unidad monetaria de captación será una función de las tasas de recursos demandados por los depositantes y los prestatarios, tasas que se conocen por la experiencia histórica de operación de los bancos:

$$P/D = (1 - td)/tp$$

donde P/D son los recursos financieros prestables por unidad monetaria depositada, td es la tasa de recursos demandados por los depositantes y tp es la tasa de recursos demandados por los prestatarios. En la gráfica 1, puede verse la trayectoria de los préstamos por unidad de depósito, hasta alcanzar su punto máximo posible, dado td menor a 1. Inicialmente, hay recursos disponibles para préstamo iguales a $1 - td$, pero si se presta en ese monto, los recursos demandables totales (por depósitos y préstamos por unidad de depósito), RDT , únicamente serán

Diagrama 1

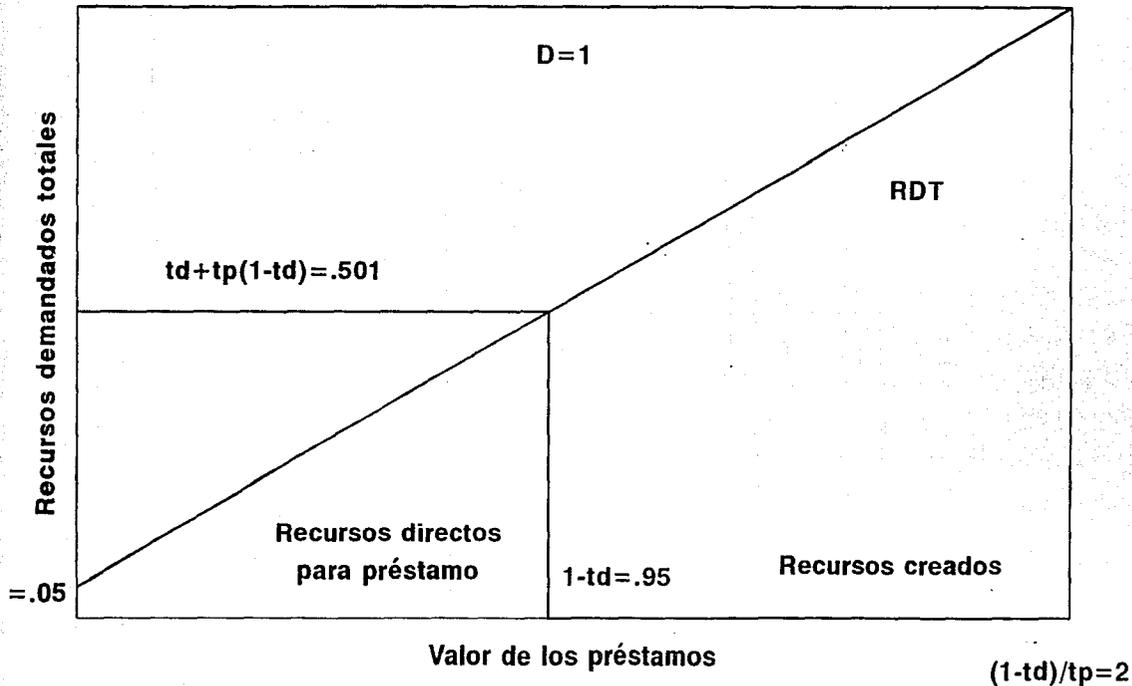
Proceso de intermediación de la banca comercial



Ganancia bancaria comercial = Intereses sobre préstamos - intereses sobre depósitos y ahorros + comisiones - costos de operación

Gráfica 1

Trayectoria de los préstamos hasta utilizar el 100 % de los depósitos(*)



unidades monetarias de depósito
20; $tp=19/40$.

iguales a $td+tp(1-td)$, quedando ociosos en el banco $(1-td)(1-tp)$ recursos. Los préstamos pueden aumentar hasta alcanzar el monto de $(1-td)/tp$. De modo que, RDT será igual a $td+((1-td)/tp)tp=1$, y la creación de dinero por el banco será igual a $((1-td)/tp)-(1-td)$. En la gráfica 2 puede verse que para un cierto valor de td , a medida que tp se acerca a cero, el monto de préstamos potenciales es mayor, tendiendo a infinito. Como casos especiales, si $tp=1$ no habrá creación de dinero y los préstamos serán iguales a $(1-td)$, si $td=1$ no habrá préstamos y si $td=0$ entonces $P/D=1/tp$.

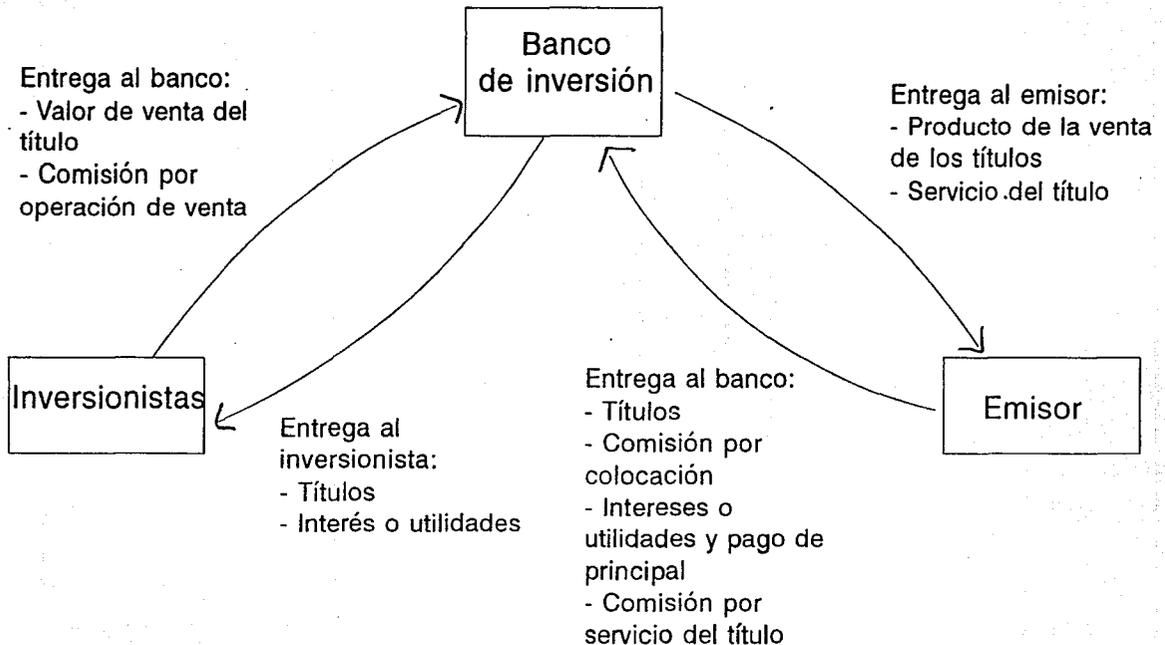
En tanto los recursos captados tienen un plazo de vencimiento, los bancos deben cuidar que el plazo de vencimiento de los préstamos sea menor o igual al de la captación. Los bancos comerciales captan principalmente en el **corto plazo** (menos de un año): depósitos demandables, depósitos a la vista y ahorros retirables en días preestablecidos, por ello su financiamiento tenderá a ser de corto plazo.

I.3. La banca de inversión.

La otra forma esencial de conexión entre las entidades superavitarias y las entidades deficitarias es la que llevan a cabo los bancos de inversión. En principio, la operación es más sencilla que la realizada por los bancos comerciales. El primer paso de la intermediación de la banca de inversión consiste en que la entidad deficitaria **emite un instrumento financiero** (una acción, un bono o un papel comercial), un título o derecho, que especifica los compromisos del emisor con el comprador, tales como el tipo de premio que devengará el documento (intereses o participación en la **utilidad** resultante del uso de los recursos obtenidos por la venta del título) y el plazo de vencimiento.

El emisor entrega el instrumento financiero a un banco de inversión para que lo venda o coloque entre las unidades superavitarias o los inversionistas. El banco de inversión recibe una comisión por la venta o colocación de los títulos, el producto de la cual entrega al emisor. Con frecuencia, el banco de inversión también puede fungir como intermediario en el servicio (pago

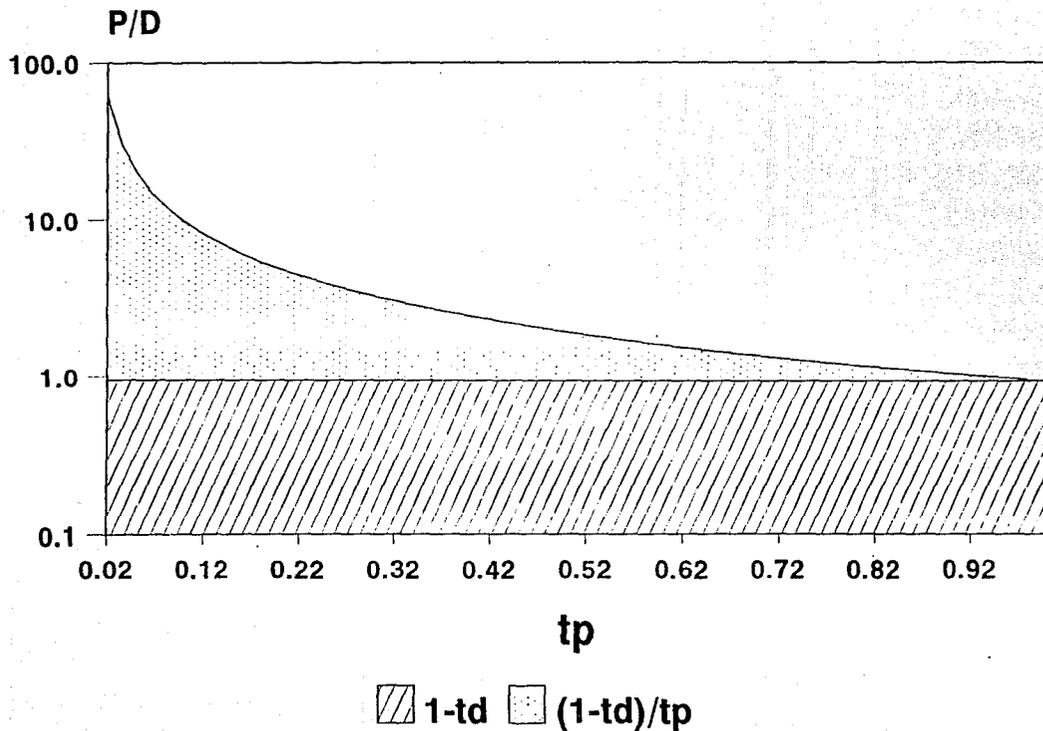
Diagrama 2 Proceso de intermediación de la banca de inversión



Ganancia del banco de inversión = comisión por colocación + comisión por servicios + comisión por operación de venta - costos de operación

Gráfica 2

Recursos prestables por unidad monetaria depositada (*)



de intereses o utilidades y del principal) de los títulos que debe efectuar el emisor. El inversionista compra los títulos a su **valor de mercado** (que puede diferir del **valor nominal** por las características de los propio documento o por las condiciones específicas del emisor y del conjunto del mercado financiero en que se coloquen) y recibe intereses o utilidades pagadas por el emisor, ya sea directamente o a través del banco de inversión. El banco también recibe una comisión del inversionista por la venta de los títulos.

El banco de inversión obtiene sus ganancias de las comisiones que recibe por la colocación, venta y servicio de los títulos descontando sus costos de operación. También puede recibir ingresos por la asesoría prestada a los emisores en el diseño del instrumento y a los inversionistas en la elección de los títulos a comprar (ver diagrama 2). El plazo de vencimiento determina cuando el emisor deberá pagar el principal y, por consecuencia, cuando recibirá el inversionista los recursos dados a cambio del título. El emisor debe diagnosticar, con la ayuda del banco de inversión, cual es el plazo y el monto al que los inversionistas están dispuestos a comprar su emisión de títulos. Deberá tomar en cuenta también el tipo de instrumento a emitir y el tiempo en que puede recuperar los recursos provenientes de la venta de los títulos del uso que les asigne.

Lo descrito muestra las actividades de **corretaje** de los bancos de inversión, que actúan como **corredores** (brokers). Los bancos de inversión también actúan como compradores primarios de los títulos, es decir, los suscriben, para revenderlos o colocarlos entre los inversionistas. En esta operación llevarán también una ganancia derivada de la diferencia entre el precio al que venden y al que compran los títulos. Las operaciones de comprar para vender se denominan de **distribución**.^[4] Evidentemente, el negocio principal de los bancos de inversión es que los títulos pasen de los emisores a los inversionistas, y no la retención de los títulos. No obstante, la capacidad de suscripción es esencial para operar y sobrevivir en el mercado de títulos.

Los bancos de inversión son necesarios por su conocimiento y especialización en operaciones que las unidades superavitarias y deficitarias realizan unas cuantas veces y en montos reducidos. Si las efectuaran directamente incurrirían en costos elevados. Sin embargo, el emisor puede vender y servir directamente los títulos, sin la intermediación del banco. En este caso el emisor tendrá que considerar si sus costos de operación resultan inferiores a las comisiones que paga al banco de inversión. En el caso del papel comercial, la viabilidad de la venta directa está

demostrada por los departamentos financieros de grandes empresas, que realizan ofertas públicas directas (ver diagrama 3).

I.4. Mercados, instrumentos e intermediarios.

El sistema financiero engloba a los intermediarios financieros, a los **instrumentos financieros** y a los **mercados financieros**. Los intermediarios financieros operan (compran, venden e intercambian) los instrumentos financieros en los mercados financieros.[5]

Hay varias clasificaciones de mercados financieros, no excluyentes entre sí. Una primera distinción se refiere al plazo de vencimiento de los títulos, que divide al mercado en **mercado de dinero** (vencimiento máximo de un año) y en **mercado de capitales** (vencimiento superior a un año). Una segunda clasificación distingue entre negociación inicial y negociaciones subsiguientes de un mismo título: el **mercado primario** corresponde a títulos que son colocados (negociados) por primera vez. El **mercado secundario** opera con títulos que se negocian después de la **colocación primaria**, la relación se establece fundamentalmente entre inversionistas e intermediarios financieros, aunque puede darse el caso de que un emisor recupere en el mercado secundario sus títulos antes de su vencimiento.

En tercer lugar, el mercado puede distinguirse por el tipo de instrumento con que opera en **mercado accionario** y **mercado de bonos**. Las acciones constituyen derechos sin vencimiento sobre las utilidades y la dirección de la empresa que las emite, son **títulos de propiedad**. Los bonos son títulos con un plazo de vencimiento que estipulan la obtención de un interés para su tenedor, son **títulos de deuda**. En cuarto lugar, los mercados pueden ser distinguidos en función del grado de organización en **mercados organizados** como las **bolsas de valores**, donde existen reglas de operación establecidas y **mercados extra bursátiles** (fuera de bolsa, de mostrador o **over the counter**), en los cuales no hay reglas de negociación preestablecidas, se trata de mercados de trato directo entre inversionistas.

Otras clasificaciones de los mercados financieros distinguen entre **mercados de subasta** y **mercados negociados**, **mercados libres (spot)**, **mercados de futuros** (pago y entrega de los

Diagrama 3

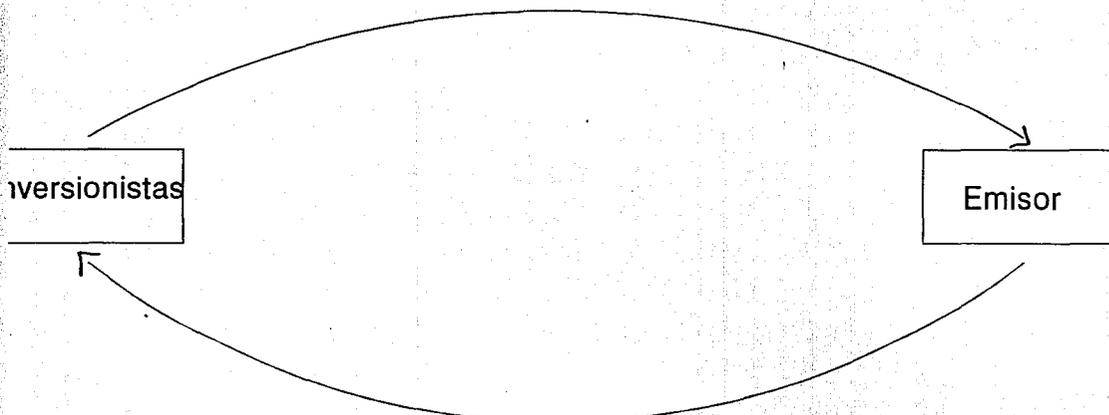
Venta directa de títulos

Entrega al emisor:
- Valor de venta del título

Inversionistas

Emisor

Entrega al inversionista:
- Títulos
- Intereses o utilidades



títulos en el futuro) y mercados de opciones (opción de compra a un cierto precio en el futuro). Otros mercados financieros importantes son el mercado de divisas y el mercado de metales.

Un instrumento financiero es un título o derecho que estipula que el emisor "debe y pagará" (I owe you, o IOU del habla inglesa) y tiene cinco características básicas: el valor nominal del documento, la fecha de vencimiento, los derechos del adquirente ante el emisor (título de deuda o de propiedad), el respaldo o la colateralidad del documento con otros recursos propios o ajenos (calidad crediticia), el intervalo de canje o cobro de los cupones, la negociabilidad en el mercado secundario, y, en el caso de los bonos, la forma de cómputo del interés.

Existen instrumentos financieros específicos de los mercados de dinero y de capitales. Entre los primeros están los bonos gubernamentales de corto plazo, el papel comercial emitido por las empresas (notas de promesa sin seguro, respaldadas por la empresa emisora) y las aceptaciones bancarias (financiamiento bancario a un vendedor de mercancías sobre fondos por ser depositados por el comprador con garantía física de las mercancías, el banco cobra un cargo por la aceptación), los certificados de depósito, que los bancos comerciales diseñaron a principios de los sesenta para captar los excesos de balance en las tesorerías de las grandes empresas y que son negociables y comerciados en el mercado secundario, aunque su denominación mínima es elevada.

Un instrumento del mercado de dinero internacional son los llamados eurodólares, que consistían originalmente en depósitos en sucursales en el exterior de bancos de Estados Unidos o en bancos no estadounidenses denominados en dólares. Este mercado, también centrado en las grandes empresas, se desarrolló debido a la regulación de las tasas de interés pasivas en Estados Unidos y al déficit en cuenta corriente de ese país. Recibió un fuerte impulso en los sesenta con los excedentes financieros de los países exportadores de petróleo. Más adelante, el significado del "euromercado" cambió de la idea original de depósitos y créditos denominados en dólares en bancos localizados en Europa, principalmente Londres, a la de comercio en dólares en cualquier lugar fuera de Estados Unidos.[6]

Entre los instrumentos del mercado de capitales están las acciones, los bonos gubernamentales (tanto de los gobiernos federales y locales como de sus agencias) de largo plazo, garantizados por los departamentos hacendarios o del tesoro de los países o por las ganancias o

ingresos que generará el uso de los recursos, los bonos corporativos (emitidos por las grandes empresas como alternativa al crédito de largo plazo) y las hipotecas que se utilizan para financiar compras de inmuebles y son títulos de deuda respaldados con bienes raíces e inmuebles.

El Banco Mundial clasifica a los intermediarios financieros en 5 grupos: las instituciones de depósito y crédito (bancos comerciales y asociaciones de ahorro y préstamo), las instituciones de ahorro contractual (compañías de seguros y fondos de pensión), las instituciones de inversión colectiva (fondos del mercado de dinero y del mercado de capitales), los mercados de valores y las empresas financieras informales. Además de ellos, en los países opera un banco central, cuya función primordial es la de ser banco de bancos y prestamista de última instancia.[7] El desarrollo de los intermediarios varía de país a país, según su grado de desarrollo y la legislación a que estén sujetos.

II. Evolución financiera mundial en los años ochenta.

II.1. Introducción.

En las últimas dos décadas, los sistemas financieros del mundo han sufrido procesos de cambio sustanciales. Esos cambios se resumen en la liberación y la desregulación de los sistemas financieros nacionales, y en la globalización de los mercados financieros, en el marco de una creciente innovación financiera bajo el dominio de la titularización y la institucionalización de los agentes financieros.

Los cambios han estado ligados a las transformaciones económicas internacionales y nacionales, a los avances en la tecnología disponible para los intermediarios y los usuarios de los servicios financieros, a las modificaciones en las formas de ahorro y de uso de los recursos por parte de los prestatarios, y las reformas de la legislación que tiende a ajustarse a las nuevas condiciones del mercado.

II.2. Cambios en la economía mundial.

En los últimos veinte años, la economía mundial se ha caracterizado por un ritmo de crecimiento económico bajo e inestable, sobre todo si se compara con el desempeño de las décadas inmediatas al fin de la Segunda Guerra Mundial. Sus rasgos centrales han sido el desequilibrio fiscal, asociado a un financiamiento mediante la colocación de títulos de deuda gubernamental,

el desequilibrio comercial, que acelera los flujos de capital internacional, las tasas de inflación elevadas, las tasas de interés flotantes (que usadas por los países como parte de su política económica se han movido hacia arriba y hacia abajo, alternativamente, generando movimientos pronunciados de las tasas de interés reales y flujos cambiantes de capital entre países), las tasas de cambio flexibles desde 1971, lo que ha generado cambios repentinos y sustanciales en el valor de las distintas monedas.

En los años setenta y ochenta, después de que las economías nacionales venían operando en términos relativamente cerrados, nacionales, se vive un creciente proceso de globalización económica, en el cual la producción, el comercio, las inversiones y los flujos financieros se efectúan de manera global, es decir, los procesos económicos rebasan el marco nacional y ocurren en el ámbito del mundo entero. La globalización económica afecta al sector financiero y este sector también la experimenta y la promueve al conjunto de la economía.

Al tiempo que ocurre la globalización, los Estados Unidos pierden el poder económico incontestado que tenían en el mundo al final de la Segunda Guerra Mundial, lo que se manifiesta como una reducción de su tasa de crecimiento económico, un menor avance relativo en la productividad y una caída de su peso en el comercio y las finanzas internacionales. En los años ochenta, en Estados Unidos se producen cambios dramáticos sintetizados en los monumentales déficit comerciales y financieros. Estados Unidos se convierte en el mayor deudor mundial.

La globalización, la tendencia a la sincronización de los ciclos económicos nacionales (observada con claridad en las recesiones de 1974-1975 y 1980-1982) y la pérdida de hegemonía económica de Estados Unidos han conducido a la necesidad de coordinar las políticas macroeconómicas de los países desarrollados a través de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OECD) y el llamado grupo de los siete (formado por Estados Unidos, Canadá, Inglaterra, Francia, Italia, Alemania y Japón). Se coordinan principalmente las políticas fiscal, comercial y de tipo de cambio.

En los años ochenta, en el mundo dominan las tendencias a la liberación y la apertura de los mercados, a la reducción de la intervención del Estado en la economía. Aunque se habla de alcanzar una eficiencia mayor en la asignación de recursos financieros, es significativo que la liberación ocurre cuando se acentúan los procesos de concentración y centralización de capital en las diversas ramas de la economía.[1]

La liberación y desregulación de los sectores financieros ha formado parte de los procesos de liberación y apertura económica. La evolución de los mercados financieros fue determinante para los cambios estructurales en las economías.[2] La liberación financiera puede resumirse en tres procesos: los cambios en las normas de funcionamiento institucional, el desarrollo de un proceso dinámico de innovaciones y la expansión del volumen y el área geográfica de las operaciones financieras. También avanza la globalización financiera. Se liberan los controles cambiarios (en el contexto de paridades flexibles administradas) y los flujos de capital (en Estados Unidos en 1974, en Inglaterra en 1979 y en Japón a mediados de los ochenta), y se eliminan los topes a las tasas de interés, lo que abre la posibilidad de operación de la banca internacional. El financiamiento internacional neto crece más que las exportaciones y que el producto mundial.[3] Los pasivos y activos con el exterior ganan importancia en los balances bancarios.

En el caso de los países del tercer mundo, el alto grado de endeudamiento público y privado de la década de los setenta condujo a un costoso ajuste económico en la década de los ochenta. América Latina padeció durante esta última década un estancamiento económico, una reducción relativa y absoluta de la inversión y el ahorro, una severa caída del ingreso por habitante, una aguda inestabilidad monetaria, una elevada transferencia neta de recursos al exterior y fluctuaciones dramáticas de los términos de intercambio.[4] En el proceso de ajuste, los países del tercer mundo sufrieron también cambios profundos en sus sistemas financieros.

El endeudamiento no fue, sin embargo, privativo del subdesarrollo. En el mundo creció y se consolidó una economía de la deuda de los consumidores, de las empresas y de los gobiernos. Las economías crecieron en base al endeudamiento, que ha tenido el carácter de títulos de deuda y no de créditos bancarios.[5] En especial, las grandes empresas recurren a la emisión de títulos de deuda antes que a la retención de utilidades o a la emisión de acciones.

Dado el contexto económico, el sistema financiero tendió a privilegiar las operaciones de corto plazo, pues se busca evitar compromisos financieros de largo plazo, debido a la situación cambiante. Se diseñan instrumentos que permitan protegerse contra cambios en los precios, las tasas de interés y el tipo de cambio. La inflación estrecha los canales de obtención de recursos baratos (sin pago de interés o a intereses muy bajos) para las instituciones financieras (en especial para los bancos comerciales).

II.3. La nueva tecnología bancaria y financiera.

La revolución en la microelectrónica y en las telecomunicaciones afectó profundamente a las actividades financieras. Especialmente notables han sido el aumento en la velocidad de transmisión y de procesamiento y el incremento de la capacidad de almacenamiento, ordenamiento y análisis de la información, a costos cada vez más bajos. La mayoría de los productos financieros y de las formas de transacción nuevos no son pensables sin los sofisticados mecanismos actuales de transmisión y procesamiento. La revolución tecnológica también ha abierto opciones de especulación financiera, antes tampoco pensables. Las operaciones financieras globales, la existencia de inversionistas institucionales globales y la diversificación multinacional de los portafolios de inversión son posibles gracias a las nuevas tecnologías.

Los fondos mutuos del mercado de dinero a nivel de masas, la **administración de efectivo** por parte de las empresas, la **titularización** de hipotecas y el comercio masivo de títulos del gobierno requieren de las capacidades de cómputo modernas. "Más que ninguna otra cosa, la innovación financiera, montada sobre la espalda del avance tecnológico, ha transformado la naturaleza de la banca y de la industria de los servicios financieros en general." [6] Este avance tecnológico ha introducido cambios estructurales al acortar el tiempo y ensanchar el espacio en que ocurren los procesos financieros.

La comunicación vía satélite y otras formas de comunicación a distancia permiten vincular instantáneamente, en "tiempo real", las operaciones de mercados financieros y a los inversionistas e intermediarios en cualquier parte del mundo. Las operaciones de compensación de saldos entre instituciones se realizan a través de redes electrónicas nacionales e internacionales, con lo que se potencian los vínculos y las transacciones posibles. El Clearing Interbank Payments System (CHIPS) activado en 1970, facilita la transferencia internacional de fondos y ha sido crítico para el desarrollo del euromercado. [7] También las operaciones de compensación de pagos entre los distintos bancos de los sistemas bancarios nacionales tienden a hacerse de manera electrónica.

Los nuevos sistemas tecnológicos tienen costos de desarrollo (máquinas y programas especiales), de instalación y de operación relativamente elevados. Hay barreras al acceso a estos

sistemas, de orden tanto absoluto (monto de la inversión) como relativo (cantidad o masa crítica de operaciones a realizar para que el sistema sea costeable). En 1991 se estimó que los bancos comerciales gastaron 75,000 millones de dólares en desarrollo tecnológico. En ese año, el Dai-Ichi Kangio Bank, el banco más grande del mundo, puso en operación su tercer sistema "en línea", que le llevó 5 años desarrollar a un costo de 700 millones de dólares.[8] En 1989, Citicorp, gastó 1500 millones de dólares en tecnología. En ese año, los siete bancos que erogaron más en tecnología en Estados Unidos desembolsaron más de 300 millones de dólares cada uno (Citicorp, BankAmerica, Chase Manhattan, Chemical, Security Pacific, First Interstate y Manufacturers Hanover). Se considera que el gasto mínimo anual en la materia debe ser de 150 millones de dólares.[9]

En los bancos comerciales, la operación "en línea" consiste en la conexión de las sucursales de un mismo banco, mediante computadoras y redes privadas de telefonía, lo que permite abonar y cargar automáticamente las operaciones de los clientes (por ejemplo cuando se deposita y se cobra un cheque o cuando se paga un servicio). Las operaciones de transferencia electrónica de fondos se han generalizado (asientos activos y pasivos, sin movimiento de dinero real, monedas, billetes y cheques). Hay bancos que han automatizado las operaciones de evaluación de préstamos. Citicorp cuenta con un sistema de hipoteca de 15 minutos.[10]

Los servicios de cajeros automáticos y de banca por teléfono también han ampliado el rango de las operaciones financieras. Los cajeros automáticos, centrados en las tarjetas de crédito y de débito, inicialmente medios de obtención de efectivo las 24 horas del día (contra depósitos o líneas de créditos), han evolucionado a prestar varios de los servicios típicos de una sucursal, como operaciones de depósito y pago de diversos compromisos. En los Estados Unidos los cajeros automáticos son considerados como sucursales.[11] A través de los cajeros automáticos se ha creado una red que vincula a los usuarios con la sucursal de su banco, sus recursos y su capacidad crediticia desde cualquier parte del mundo en donde exista una red de cajeros automáticos interconectados a sistemas como Cirrus, Visa o Mastercard.

Para la OECD, las características de los mercados de títulos los hace ideales para la computarización, especialmente en los casos de la recolección, el direccionamiento y la ejecución de ordenes, el proceso de determinación de precios, la confirmación y la comparación, la compensación y los pagos, la notificación de la ejecución de ordenes a vendedores y

compradores, el reporte de lo negociado y la divulgación de la información al mercado.[12]

Los mercados electrónicos de títulos (o redes electrónicas de comercio), como las National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ de 1971, y el Chicago Mercantile Exchange, ambos estadounidenses, están sustituyendo a los mercados de valores a "viva voz", que pueden desaparecer.[13] En las operaciones bursátiles, el Computer Assisted Traded System, CATS, de la Toronto Stock Exchange de 1977 ha devenido en un sistema electrónico patrón. En 1986, París construyó su sistema (CAC) de acuerdo al CATS. España y Bélgica también han adoptado el CATS. Australia desarrolló un sistema similar al CATS (en México, la Bolsa Mexicana de Valores también está utilizando el modelo CATS). Mientras que las NASDAQ fueron el modelo para el SEAQ de Londres. La bolsa de valores con una mayor automatización es la de Copenhague. A las ventajas de incremento de la capacidad de conocimiento público de precios y cantidades negociados, de manejo de grandes volúmenes de ordenes sin fallas y de integración nacional e internacional, el problema de la automatización es que ha permitido la manipulación de los precios[14] y el uso fraudulento de información privilegiada.

La misma New York Stock Exchange (Wall Street) ha tenido que introducir sistemas computarizados (el sistema SUPERDOT, que vincula en tiempo real a todas sus firmas miembro). Los mercados que nacieron en plena era de la automatización, como los de futuros, llevan ventaja y se están vinculando a través de sus redes electrónicas. El sistema GLOBEX del Chicago Mercantile Exchange vincula París, Londres, Tokio y Singapur.[15]

La nueva tecnología amplía la capacidad de evaluar portafolios de inversión y de tomar decisiones rápidas cuando cambian las condiciones (basadas por supuesto en modelos de comportamiento del mercado accionario, rubro de estudio que también está siendo revolucionado por la llamada teoría del caos). Hay programas de portafolio diseñados para ordenar ventas automáticas de los títulos cuyo precio desciende por debajo de un cierto valor crítico.

La llamada titularización o comercialización de créditos, a la que volveremos más adelante, sólo es posible gracias al poder de procesamiento de las computadoras, sobre todo en el caso de los créditos a consumidores individuales en montos pequeños. Durante años, Salomon Brothers y First Boston dominaron el reempaquetado de hipotecas residenciales porque contaban con la tecnología necesaria para dividir y reensamblar los complejos flujos de efectivo de las

hipotecas.[16]

Un caso extremo de especulación apoyado en la tecnología es el del llamado **arbitraje** en el cual el operador compra barato y vende caro en el mismo instante al tener contacto simultáneo con el comprador y el vendedor, o aprovecha ciclos muy breves de fluctuación más o menos conocidos (por ejemplo, movimiento de los índices bursátiles a lo largo de una jornada) con diferenciales que pueden ser pequeños por transacción pero que en el curso de un día pueden alcanzar cantidades respetables.[17]

II.4. Nuevas formas de ahorro y de utilización de los recursos financieros.

En las últimas dos décadas, los depositantes y ahorradores buscan mayores rendimientos y los prestatarios demandan menores costos y productos financieros más sofisticados, más **ad hoc** a sus necesidades. Ante las variaciones en los precios, las tasas de interés y los tipos de cambio, los usuarios de instrumentos financieros exigen instrumentos más flexibles. Con mayor capacidad para satisfacer los nuevos requerimientos, sin excepción, en todos los países los mercados de valores ganan una presencia mayor al crecer con rapidez.[18]

Los intermediarios financieros se ven obligados a innovar para continuar en el mercado y para balancear sus operaciones y posiciones pasivas y activas. Se despliega con toda fuerza la dinámica de la **innovación financiera** y del uso de la **ingeniería financiera**, del diseño e introducción de nuevos productos financieros. Crece el comercio y de productos derivados de títulos originales como los futuros y las opciones. Son, de acuerdo con la OECD, medios de protección contra la creciente volatilidad de los mercados financieros, que han implicado cambios estructurales e institucionales en los mercados de títulos. En diversos países también aparecen mercados accionarios de segunda, donde cotizan empresas que no reúnen los requisitos para ser listadas en el mercado principal.[19] Un producto derivado, sin relación con el financiamiento al usuario final de recursos financieros, es la especulación contra índices de los mercados de valores a través de las opciones del índice de valores (se basan en índices como el NYSE Composite y el Standard & Pools 500 de Estados Unidos, el Financial Times-Stock Exchange

100 de Gran Bretaña, el CAC 40 de Francia, el DAX de Alemania y el NIKKEI 225 de Japón).[20]

Los bancos comerciales cargaron con la desventaja inicial de la legislación anticrisis de la década de los treinta (especialmente las regulaciones que ponían un límite a las tasas de interés y no los autorizaban a realizar operaciones con títulos). Los procesos inflacionarios de la década de los setenta llevaron a los ahorradores a cuidar más el valor de su patrimonio y a aumentar su capacidad de movilizarlo. Se busca obtener un interés sobre los depósitos demandables, lo que implica ajustar las formas tradicionales de captación de la banca comercial o crear nuevas formas de ahorro. Las empresas utilizan la **administración de efectivo** (cash management), para maximizar el retorno sobre sus recursos líquidos, que invierten en los nuevos mercados de dinero. Los bancos comerciales reaccionan introduciendo las cuentas de cheques que pagan intereses y otros productos, como los certificados de depósito, las Negotiable Orders of Withdrawal (NOWs) y las SUPERNOWs (sustitutos de los fondos del mercado de dinero) existentes en el mercado bancario estadounidense.

Los demandantes de recursos abandonan también el crédito bancario y usan cada vez más el financiamiento vía la emisión directa de títulos de deuda. Los grandes demandantes privados de recursos financieros (las corporaciones), pueden obtener productos más cercanos a sus necesidades en cuanto a plazo, monto, tasa de interés y denominación monetaria, mediante la emisión de títulos, como el papel comercial.[21] Al mismo tiempo, al volverse compradoras netas de acciones por los procesos de fusiones, adquisiciones, reestructuraciones y compras apalancadas, las corporaciones redujeron la oferta de acciones y empujaron su precio al alza.[22]

Los gobiernos también tendieron a financiar los déficit fiscales crecientes mediante las llamadas operaciones de mercado abierto (venta de bonos gubernamentales), que se constituyeron en el mecanismo privilegiado internacionalmente de la política monetaria. De acuerdo con el Banco Mundial "la obtención de fondos de un mercado de valores es preferible a los empréstitos forzados de instituciones financieras, que a su vez son preferibles a obtener préstamos de los bancos centrales." [23] A nivel mundial, el mercado de títulos gubernamentales es el segundo en importancia, detrás del mercado de divisas. Vale notar que los mercados de títulos gubernamentales están organizados de modo que hay distribuidores primarios autorizados, que determinan el precio y la tasa de interés al cual se negocian esos títulos.[24]

Para todos los intermediarios financieros, la intermediación tendió a convertirse en un negocio en donde las ganancias se obtienen más por comisiones y cargos que por los diferenciales en las tasas de interés. Pero también en el caso de las comisiones y cargos la competencia entre intermediarios obligó a liberarlas (desapareciendo las comisiones fijas) y esa liberación se tradujo en su disminución. Ante más comercio de títulos de calidad inferior o de títulos derivados (que no están respaldados en derechos nuevos sobre bienes reales), las comisiones de los bancos de inversión disminuyen. Los cambios legales (que permiten a los bancos comerciales suscribir y negociar títulos), las nuevas formas de financiamiento de las corporaciones (sir. usar intermediarios financieros) y la liberación de los mercados nacionales también están desafiando la competitividad y la existencia de los bancos de inversión, que se ven obligados a actuar más a cuenta propia.[25]

El proceso de titularización implica la transformación y adecuación de créditos ("comercialización del crédito") y títulos originales en nuevos títulos, que pueden ser negociados más fácilmente, permiten obtener mayores ganancias o dividir su rendimiento, y cubren de manera más adecuada los requerimientos financieros de los emisores primarios. El proceso tiene su centro en las grandes empresas, en los llamados inversionistas institucionales y en los individuos con grandes riquezas.

El desarrollo de la titularización comenzó con las hipotecas. En su forma original, las hipotecas son de difícil negociación en el mercado secundario. Mediante la unión de varias hipotecas individuales se pueden emitir nuevos títulos, susceptibles de ser negociados, colateralizándolos con ellas.[26] La primera titularización de hipotecas ocurrió en 1970 cuando la Government Mortgage Association de Estados Unidos vendió los intereses de un paquete de sus hipotecas residenciales.[27]

En el caso de los bonos, también hay una evolución importante, pues dentro de sus características pueden incluir opciones de compra o prepagó antes del vencimiento por parte del emisor (call option), de venta del documento por parte del inversionista también antes del vencimiento (put option), y de conversión en otro título (ya sea un bono o una acción).[28]

Hay dos tipos de titularización: la que realizan los usuarios finales de los recursos, que emiten bonos y papel comercial en lugar de recurrir al crédito bancario y la titularización que implica transacciones secundarias desvinculadas de los procesos de financiamiento de las

actividades reales, en tanto un crédito comercial o un título original es convertido, **reempaquetado**, en uno o más títulos para revenderlos. Los títulos originales pueden ser segmentados para separar el principal de los intereses que genera.

En ocasiones la titularización busca evitar regulaciones gubernamentales. Los bancos comerciales evadían los requerimientos de reserva y de capital sobre créditos "sacándolos de balance" mediante la titularización. Un peligro de la titularización respecto a los créditos es que se fragmenta el proceso de otorgamiento y servicio (unas instituciones se especializan en el origen de los fondos para el crédito, otras en el otorgamiento del crédito, otras más en su servicio, y finalmente otras en cobrarlo). Por ejemplo, Salomon Brothers compra hipotecas para juntarlas y separar los pagos del principal y de los intereses en series de títulos con vencimientos y dividendos variables ("obligaciones hipotecarias colateralizadas", CMOs), que revende en el mercado. Frecuentemente, los compradores son los mismos vendedores de la hipoteca original. La titularización también se está haciendo con activos en tarjetas de crédito, préstamos para autos, etc. Las posibilidades pueden ser infinitas.[29]

La amplitud de la titularización y su independencia de los bancos comerciales, no obstante, deben ser reducidas a sus términos reales. En primer lugar, la titularización es un fenómeno que está más extendido en Estados Unidos, mientras que en los países europeos y en Japón las actividades bancarias tienen un peso mayor. En segundo lugar, encuestas realizadas en Estados Unidos, han mostrado que los hogares y las empresas pequeñas y medianas siguen descansando en los servicios financieros de los bancos comerciales locales. Más importante aún es que en muchos casos la emisión de títulos se respalda o colateraliza con líneas de crédito. La mayoría de las veces los bancos comerciales son los que dan el respaldo y los que continúan encargándose de servir a demandantes y prestatarios respecto a las operaciones a que da lugar el título. Por lo que aún con el avance de la titularización, los bancos comerciales siguen jugando un papel importante en el sistema financiero.[30]

En la competencia financiera hay una distinción entre los **servicios financieros al menudeo**, ofrecidos a todas las personas y a empresas pequeñas y los **servicios financieros al mayoreo y corporativos** (atención a grandes clientes). Mientras los primeros están basados en las actividades tradicionales de los bancos comerciales, los últimos tienen que ver con el servicio a grandes empresas industriales y comerciales y a inversionistas institucionales, mediante

instrumentos no bancarios del mercado de dinero y del mercado de capitales. La banca corporativa es sin lugar a dudas el área en disputa entre las grandes instituciones financieras a nivel mundial. Muchos de sus servicios se suministran internacionalmente y la dimensión eficiente de mercado rebasa a los mercados nacionales.[31]

Puede esperarse que en países con estructuras financieras débiles, los procesos de liberación financiera provoquen que los intermediarios financieros locales sean barridos también de la parte de servicios al menudeo, aunque teóricamente estén mejor situados en ellos debido al desarrollo previo de una red de sucursales, al prestigio y al nombre establecido y a que existen barreras de costo de instalación y de inicio de operaciones no desdeñables. La competitividad en la banca al menudeo de los bancos locales depende de que se haya seguido la tendencia internacional a reducir los costos fijos ; de operación al funcionar con redes de sucursales pequeñas pero bien equipadas, con pocos empleados, que dan servicio a muchos clientes y manejan montos elevados de recursos.

La Bolsa de Valores de Nueva York, define a un inversionista institucional (fondos de pensión, fondos mutuos, fondos del mercado de dinero) como una firma que emplea profesionales para manejar el dinero en beneficio de otros. La inversión institucional ha adquirido una gran importancia. En Estados Unidos, los inversionistas institucionales tenían 6.1 billones de dólares en activos financieros en 1990, que representaba el 45 por ciento de los activos financieros totales, y poseían el 53 por ciento de todas las acciones del mercado.[32] Los fondos de pensión de Estados Unidos tenían recursos equivalentes a 1.5 billones de dólares en 1989, de los cuales invertían en el exterior 52 mil millones de dólares. El crecimiento de la inversión institucional se ha debido a la legislación sobre fondos de pensión (en el caso de Estados Unidos data de 1974), a lo complejo que se han tornado los mercados financieros y al incremento de los flujos de capital entre fronteras.[33]

Dados los montos de recursos con que cuentan, los inversionistas institucionales pueden diversificar sus carteras de inversión con títulos de distinto vencimiento, distinta naturaleza e incluso distinto origen geográfico, dando lugar a las carteras globales, o la inversión global, que surge con el fin de evadir el llamado riesgo sistémico (o del sistema), que conlleva todo título, independientemente de su calidad, ante los problemas de otros títulos o de la economía de su país de origen. La lógica de la inversión global presupone que una cartera diversificada globalmente

reduce la volatilidad del retorno (reduce el riesgo) y aumenta el retorno promedio comparada con una cartera de títulos nacionales.

La base fundamental de la inversión global radica en que los mercados son independientes, es decir, tienen una correlación baja medida por los índices bursátiles. Aunque la globalización económica general y la inversión de cartera global están haciendo crecer la correlación. "El coeficiente de correlación entre los índices bursátiles de Estados Unidos y los de otros países aumentó en promedio de 0.35 en 1975-1979 a .62 en 1985-1988".[34] El riesgo "sistémico global" no puede evitarse al 100 por ciento, como lo mostró la alineación de las bolsas durante el crac de 1987.[35]

Pueden señalarse tres tipos de estrategias seguidas por los inversionistas institucionales que actúan globalmente. La primera, se basa en acumular carteras de varios países en proporciones fijas para beneficiarse del desarrollo de cada país incorporado a la cartera. La segunda, se refiere a carteras variables, que van cambiando en tanto el inversionista institucional está optimista o pesimista sobre el futuro del mercado de un país, o cuando considera que es tiempo de recoger las ganancias, ello añade volatilidad a los mercados locales. La tercera estrategia consiste en comprar acciones de empresas que pueden producir utilidades mayores en el ambiente económico donde operan, esta última estrategia puede hacer fluctuar muy fuertemente los precios de las acciones de empresas individuales.[36]

La inversión global exige libertad de inversión (apertura al capital externo) y reglas homogéneas en los mercados locales[37] (por ejemplo en comisiones de los corredores y en tratamientos fiscales). Los inversionistas globales, "... demandan información fresca y completa sobre la economía del país en cuestión, sobre las empresas, y sobre los precios y los volúmenes de actividad en la bolsa de valores. Ellos exigen que los mercados sean eficientes, líquidos y libres."[38]

Las operaciones de conversión (o swap) de títulos existentes también se han incrementado. Se convierte deuda en capital accionario y se modifican las tasas de interés y los tipos de cambio de documentos ya existentes, ya que "Un swap es una transacción financiera en la cual dos partes pactan intercambiar corrientes de pagos en el tiempo, acordando una regla determinada. Un swap se usa normalmente para transformar una exposición en el mercado asociada con un préstamo o un bono a un tasa de interés base (swap de tasa de interés) o en una

denominación monetaria (swap de tipo de cambio) en otra." [39] El peso de los swaps en la economía mundial es tal que el monto del principal calculado por el Banco de Pagos Internacionales en 1989 fue de 1.5 billones de dólares para los de tasa de interés y de 449 mil millones para los de tipo de cambio. [40] Con frecuencia, las operaciones de conversión se diseñan desde el momento en que se emiten los documentos originales. Por ejemplo empresas en dos países distintos que requieren cada una la divisa nacional de la otra pueden obtener recursos en sus propios mercados e intercambiarlos a través de un swap de tipo de cambio.

La restructuración de la deuda de los países de América Latina y su venta en los mercados secundarios de los países desarrollados fue posible gracias al uso de las técnicas de la titularización y la conversión. Los títulos cambiaron sus plazos de vencimiento y sus tasas de interés o se convirtieron de bonos en capital accionario. María Eugenia Correa ha destacado cuatro formas de aplicación de la titularización a la deuda externa de América Latina: venta de deuda entre los propios bancos, recompra de deuda por el prestatario, intercambio de deuda por acciones y titulación con garantía de los gobiernos. [41]

Las empresas y gobiernos de los países subdesarrollados participan en los mercados internacionales a través de la venta directa de títulos, de los llamados **fondos país** (fondos con acciones de las empresas nacionales) y de los American Depository Receipts (ADRs). Para el Banco Mundial estos mecanismos, que implican la atracción de inversión extranjera (especialmente de inversionistas institucionales), estimulan el mercado de valores de los países subdesarrollados. [42]

Por la importancia que tienen presentamos algunas de las características de los ADRs. Los ADRs constituyen una forma temprana de ingeniería financiera, pues fueron creados en los años veinte para ayudar a la inversión de Estados Unidos en los mercados externos y a empresas no estadounidenses que buscaban invertir en Estados Unidos. Son recibos negociables, emitidos en forma de certificados, que usualmente representan acciones de una compañía no estadounidense. Son emitidos por el banco depositario después que las acciones que representan se depositan en el exterior o en un banco custodio. Se pueden comerciar libremente, en el mercado extra bursátil o en una de las bolsas estadounidenses. El inversionista puede regresar los ADRs o pedir las acciones que representa.

Entre las ventajas de los ADRs están que tienen un costo menor por título que el del título

de las acciones que representa, son más líquidos, permite la compra a inversionistas institucionales, pues se consideran títulos estadounidenses y salvan la prohibición de salida física de las acciones existente en algunos países. Los poseedores de ADRs reciben del banco depositario sus dividendos en dólares, conocen los precios fácilmente, tienen derechos de información y de propiedad y se evitan costos de transporte y custodia. Por ejemplo, en 1989 Nintendo lanzó ADRs de un valor de un cuarto del precio de la acción que representa, en lotes de 100 unidades. Como el valor de una acción de Nintendo era de alrededor de 90 dólares, el ADR valía menos de 2,500 dólares, cantidad muy inferior a la inversión extranjera mínima permitida en Japón de 90,000 dólares.

Hay dos tipos de ADRs: los no auspiciados por la empresa de la cual representan acciones y que se negocian en el mercado extra bursátil y los auspiciados por la empresa, en los que esta empresa paga un depósito, cargos por tipo de cambio y servicios legales y contables. Hay tres niveles en los ADRs auspiciados: el nivel 1 no requiere ninguna apertura de la empresa, tiene un costo de 5,000 dólares, se lista en el mercado extra bursátil y no permite captar capital (emisiones primarias de acciones con el fin de emitir ADRs). El nivel 2, requiere apertura detallada de la empresa, tiene un costo de 75,000 dólares y se lista en la New York Stock Exchange (NYSE), la American Stock Exchange (AMEX) y en la National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) y no permite captar capital. El nivel 3 requiere apertura rigurosa, cuesta 500,000 dólares, se cotiza en NYSE, AMEX y NASDAQ y si permite captar capital.[43]

Junto a la titularización y la pérdida relativa de influencia de los bancos comerciales, en el mundo surge un movimiento convergente a la vinculación o fusión de todos los intermediarios financieros en una sola institución y al abandono de los sistemas financieros fragmentados mediante la banca universal. Existen dos modalidades: la banca universal pura en la que una sola institución presta todos los servicios financieros posibles y la compañía tenedora de acciones, en la que la tenedora opera con relativa independencia a cada uno de los intermediarios que agrupa. En Europa, Alemania, Austria y España siguen el modelo puro, y en Francia e Inglaterra, al igual que en México, opera la compañía tenedora. En Estados Unidos y Japón se mantiene la especialización de instituciones. En el último país las propuestas de reforma financiera incluyen la banca universal con compañía tenedora.[44]

Se argumenta que con la figura de compañía tenedora, se logra el beneficio de la unión (sinergias y economías de escala), pero se tiene también, para fines de solvencia y solidez de las partes, un aislamiento de las operaciones de cada tipo de intermediario, especialmente las de los bancos comerciales (transparencia de precios y operaciones, prevención de propagación de malos resultados y supervisión y protección especializadas de los usuarios).[45]

Hay sistemas financieros nacionales donde la banca comercial tiene una preeminencia indiscutible. En el caso de algunos países, el peso de las regulaciones restrictivas la llevo perder presencia (Estados Unidos y México en la década de los ochenta son un buen ejemplo de ello). Como acotación importante, la comparación entre sistemas financieros nacionales se dificulta debido las diferentes formas de integración o separación de los diversos intermediarios.

La globalización y la convergencia hacia esquemas de banca universal ocurren en momentos en que el proceso de liberación financiera está empujando otro proceso. Los paraísos financieros (centros off-shore) y la City de Londres, donde se asentó el euromercado, que surgieron como alternativas a la legislación rígida en los demás países (especialmente en Estados Unidos, pero también en Alemania, Francia y Japón), están siendo desplazados por mercados financieros nacionales liberados. Se tiende entonces a mercados domésticos con vínculos internacionales, con reglas comunes de contabilidad y de pagos. El gran perdedor será el mercado de Londres, que puede ser desplazado por Frankfurt, debido a la fortaleza del marco y la hegemonía monetaria de su país en Europa.[46]

En busca de recursos externos, el gobierno de Estados Unidos eliminó en 1984 el impuesto de 30 por ciento sobre ingresos por intereses de bonos emitidos en los Estados Unidos comprados por extranjeros. Al tiempo que favoreció la venta de bonos gubernamentales, la medida implicó que las corporaciones de Estados Unidos no tenían que ir a sus subsidiarias, fuera de Estados Unidos para evitar un impuesto de 20 por ciento al emitir bonos para el euromercado.[47] En abril de 1990, Estados Unidos dio un paso más en el regreso de operaciones off-shore a su territorio: se enmendó la regulación S de la Securities and Exchange Commission (SEC) para clarificar que la Securities Act de 1933 no se aplica a ofertas de acciones fuera de Estados Unidos. Se modificó también la regla 144A referente a colocaciones privadas dentro de Estados Unidos lo que permitirá a ese país regresar a los mercados de capitales al mayoreo al crear una excepción de registro de reventa a los "compradores institucionales calificados"

(Qualified Institutional Buyers, QIBs).

Así, un QIB podrá tener títulos hasta por 100 millones de dólares de emisores no afiliados. Los dos cambios operan juntos: se colocan los títulos en el exterior (off-shore) y ahí los recoge un QIB mediante un sistema especial llamado PORTAL operado por las NASDAQ, cuya finalidad es evitar que los compradores de títulos no sean QIB o que los títulos adquiridos sean ADRs (otras bolsas estadounidenses estaban por entrar a ese mercado: NYSE, AMEX y el mercado de opciones de Chicago).[48]

La nueva operación de los sistemas financieros implica la sustitución del financiamiento bancario por financiamiento con títulos, haciéndolo más volátil y más de corto plazo. Por ello es que en los ochenta se observa un crecimiento singular de los mercados de valores y de los derivados. Los mercados financieros han estado dominados por la especulación. La economía de la deuda, aumentó el apalancamiento de las empresas (razón deuda a capital) y degradó los valores que emiten. El nuevo patrón financiero es estructuralmente inestable y alienta la autonomía de los circuitos financieros respecto al sector productivo de los países.[49]

II.5. Cambios legislativos y de regulación en el ámbito financiero.

Los cambios legales a los sistemas financieros, que se han hecho en nombre de una mejor asignación de recursos, de la diversificación de opciones y de la reducción de riesgos para los usuarios[50] han tenido como direcciones centrales la liberación de los sistemas y su apertura al exterior, la eliminación de regulaciones y supervisiones y la aparición de la llamada legislación prudencial.

En muchos países la experiencia traumática de la gran depresión de 1929-33 y su enorme impacto sobre los mercados financieros generó una legislación muy detallada que supervisaba y regulaba prácticamente todos los ámbitos de las actividades financieras. Estados Unidos fue el país que promulgó la reglamentación más rígida. En esa legislación destacaban, presentes en distinto grado en cada país, la separación estricta de las operaciones de los diversos intermediarios, con cuidado particular en evitar la unión de actividades de banca comercial y de

banca de inversión; la prohibición a los intermediarios financieros de poseer empresas industriales y comerciales; la regulación de las tasas de interés activas y pasivas (y de las comisiones en el sector de banca de inversión) que incluía un sistema de tasas activas preferenciales para sectores específicos de la economía; el encauzamiento del crédito preferencial a través de cuotas obligatorias para sectores prioritarios; el establecimiento de redes de seguridad bancaria, como el seguro de depósito; una participación significativa de los gobiernos en el sistema financiero a través de agencias financieras de desarrollo con el propósito de alentar a sectores específicos de la economía (agricultura, industria, turismo, infraestructura, comercio exterior, etc.) y; la protección contra la competencia del exterior, vía prohibiciones expresas para que operaran instituciones extranjeras.[51]

Los cambios en el entorno de operación de los mercados financieros derivados de las nuevas tecnologías y de las nuevas situaciones macroeconómicas y el empuje de los intermediarios que buscan de una u otra forma liberarse de estructuras legales que no les permitan desarrollarse y competir en mercados distintos a los que tenían definidos, promovieron e impusieron en los hechos los cambios legislativos. Ha sido un proceso dinámico aún inconcluso en el que han decaído algunos intermediarios (especialmente los bancos comerciales que tienen, o tenían, los mayores controles legislativos), se ha usado la ingeniería financiera (diseño de nuevos productos), se han aprovechado los resquicios legales para evadir la legislación, se ha incursionado en dominios de otros intermediarios furtivamente o apoyándose en lagunas legales y se han trasladado operaciones a otros países que ofrecen mejores condiciones de rentabilidad (como el euromercado).

Con la nueva legislación, se trata de eliminar disposiciones que coarten la libertad de funcionamiento de los intermediarios nacional e internacionalmente manteniendo su solvencia y su liquidez. Desde fines de los setenta, se pone un mayor énfasis en las normas de disciplina, control y supervisión y se dejan de lado los controles sobre los productos financieros y sus precios.[52] Así, al hablar de liberación financiera, la referencia implica la liberación de los flujos de capital internacional, la liberación de los tipos de cambio, la liberación de las tasas de interés activas y pasivas, la desaparición de las tasas de interés preferenciales o subsidiadas, la liberación de los campos financieros en que puede participar un intermediario, la eliminación del crédito dirigido, la disminución y el cambio del régimen legal de reservas, y la apertura al

capital extranjero.

Ante la liberación financiera, la regulación y la supervisión sobre los intermediarios financieros no desaparecen, sino que cambian de forma. Hay en todo caso una re-reglamentación basada en una nueva legislación prudencial que "tiene dos propósitos: en primer lugar, impedir que los prestamistas asuman riesgos excesivos y, cuando surgen problemas de cartera, obligar a los prestamistas a resolverlos prontamente." [53] La legislación prudencial tenderá entonces a reforzar y a cuidar los criterios de entrada al sistema de nuevas instituciones, a supervisar la diversificación de activos, a limitar los préstamos de influencia (o de complacencia, como se conocen en México, a empresas o personas ligadas a las instituciones), a la clasificación de activos (para detectar los que no están siendo servidos, establecer reservas sobre los mismos y evitar la capitalización de intereses no pagados), a dar poderes de ejecución a los reguladores, a especificar el trato que se dará a los bancos con problemas, a definir actividades permitidas y prohibidas (especialmente en cuanto a la propiedad de los bancos de acciones de empresas no bancarias), y a uniformar y a legalizar las auditorías a los bancos. [54]

Sin duda, el rasgo más importante de la legislación prudencial es el establecimiento de requerimientos de capital a activos muy estrictos. Así, sin que haya desaparecido el seguro de depósito, para garantizar la "solvencia y liquidez" de los intermediarios se han venido utilizando normas rigurosas de capital con relación a los activos de las instituciones financieras (de nuevo especialmente en el sector bancario comercial, pues es más difícil establecer una legislación de este corte en el sector de títulos),.

El Acuerdo sobre capital basado en riesgo, conocido como Acuerdo de Basilea o norma de capital del Banco de Pagos Internacionales, negociado entre 12 países desarrollados en 1988, se ha convertido en la norma internacional de capital. Bajo ese acuerdo se establecen dos razones mínimas de capital a activos, donde los últimos tienen una ponderación ascendente en función del riesgo que implican. Un punto crucial de los activos bancarios considerados es que se incluyen también las obligaciones fuera de balance (letras de crédito y otros tipos de garantías y exposiciones financieras). Con esto, las autoridades logran tener ingerencia sobre las operaciones no tradicionales de los bancos y la práctica de "sacar de balance" los préstamos mediante la titularización.

Para 1993, los bancos comerciales deberán tener un capital primario, correspondiente a

acciones comunes y preferentes, y a ganancias retenidas, o de clasificación 1 (tier 1) igual a 4 por ciento de los activos ajustados por riesgo. El capital secundario, capital primario más deuda subordinada, reservas de crédito y otros líneas menores, o clasificación 2 (tier 2), deberá ser de 8 por ciento de los activos ajustados por riesgo (ver recuadro 1).[55] La ponderación de los activos según su riesgo aparece en el recuadro 2 para el conjunto de los países de la OECD y en el recuadro 3 para Estados Unidos. En la medida en que existen activos con riesgo ponderado de cero por ciento o inferior al 100 por ciento (títulos del gobierno y otros), se establece también una razón mínima de capital a activos sin ponderación. Los reguladores estadounidenses establecieron que el capital clasificación 1, no podrá ser inferior a 3 por ciento de los activos sin ponderar.[56]

En el nuevo esquema un capital "sano" (en cuanto a calidad y monto), ponderado por riesgo con un mínimo, será suficiente para garantizar la solvencia y liquidez. Es claro, que el establecimiento de la razón capital a activo y las definiciones del mismo capital pueden ser flexibles, lo que parece estar llevando a que cada país fije, en torno al Acuerdo de Basilea, sus propios requisitos. Así, tanto México como Estados Unidos, con ciertas peculiaridades, han seguido la norma de Basilea respecto al capital y a la ponderación de activos (ver recuadros 1, 3 y 4). Esto constituye una prueba de que la norma de capital no necesariamente provocará alineamientos más fundamentales en el papel de los bancos a nivel mundial.[57] No obstante, la generalización de esta norma de capital es una de las fuerzas más potentes de la homogeneización de las prácticas bancarias a nivel mundial, que se suma a otras, pues "La desreglamentación, la tecnología y otras tendencias generalizadas han causado una convergencia creciente de los sistemas financieros nacionales." [58]

II.6. La liberación financiera y los mercados emergentes en los países subdesarrollados.

Al igual que en los países desarrollados, en los países subdesarrollados ha ocurrido también un proceso de liberación financiera. En estos últimos, la liberación y la apertura de los sistemas financieros ha sido un componente central de los programas de ajuste macroeconómico. "Con

Recuadro 1

Definiciones de capital bancario	
México	Banco de Pagos Internacionales
Capital Básico	Clasificación 1 (tier 1)
Capital pagado	Si
Reservas legales	Si
80% de revaluación de subsidiarias de bienes raíces, promesas bancarias, ganancias retenidas menos inversión original en subsidiarias financieras	No (el 100% de la propiedad se sitúa en clasificación 2)
Deuda subordinada con conversión obligatoria a capital accionario	No (se sitúa en clasificación 2)
Ingresos retenidos	Si
Capital Complementario	Clasificación 2 (tier 2)
50% de reservas provenientes de la revaluación de títulos	Si (hasta 45% a discreción nacional)
Deuda subordinada por arriba del 50 por ciento del capital básico	Si
Reservas para pérdidas de créditos hasta un máximo de 1.0% de los activos ponderados por riesgo	Si

Fuente: James Capel Mexican Research. The mexican banking sector. Funding the consumer boom. May 1992, p. 29.

Recuadro 2

Banco de Pagos Internacionales activos bancarios ponderados por riesgo		
Grupo	Definición	Riesgo ponderado
1	Efectivo, obligaciones a cargo de los bancos de la Reserva Federal, valores emitidos por el gobierno de Estados Unidos y obligaciones a cargo de gobiernos de la OECD.	0%
2	Obligaciones a cargo de instituciones financieras ubicadas en países de la OECD, obligaciones de corto plazo de bancos fuera de la CECD y obligaciones y garantías de instituciones como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.	20%
3	Obligaciones respaldadas por hipotecas, y aquellas no aseguradas por el gobierno de Estados Unidos.	50%
4	Obligaciones a cargo de gobiernos y entidades privadas de países fuera de la OECD.	100%

Fuente: tomado de Bendesky, León y Victor Manuel Godínez. **Liberalización financiera en Chile, Corea y España. Experiencias útiles para México.** IMEF, México 1991, nota de pie de página, p. 108.

Recuadro 3

Estados Unidos activos bancarios ponderados por riesgo		
Grupo	Definición	Riesgo ponderado
1	Títulos del tesoro de Estados Unidos, hipotecas respaldadas por el gobierno y títulos respaldados con hipotecas garantizadas por la Government National Mortgage Association.	0%
2	Otros títulos respaldados con hipotecas	20%
3	Hipotecas familiares convencionales y general obligation revenue bonds	50%
4	Todos los demás créditos (comercio, industria, consumo y bienes raíces)	100%

Nota: Los bancos deberán mantener capital contra la exposición de crédito asociada con transacciones fuera de balance).

Fuente: "Recent development affecting the profitability and practices of commercial banks" prepared by Allan D. Bruner, Diana Hancock and Mary M. McLaughlin in **Federal Reserve Bulletin**, July 1992, pp. 459-483.

pocas excepciones, los países en desarrollo implantaron las reformas monetarias en períodos de graves dificultades económicas, como parte de programas de estabilización y ajuste estructural."[59]

Las líneas de la liberación financiera para los países subdesarrollados han sido similares a las de los países desarrollados. En su Informe sobre el desarrollo mundial de 1980, que dedicó a los sistemas financieros y el desarrollo, está sintetizada la propuesta de la liberación financiera para los países subdesarrollados de ese y otros organismos multilaterales. Por su importancia, intentaremos resumir los aspectos medulares de esa propuesta, algunos de los cuales, como veremos, se han aplicado en México.

Un primer aspecto a destacar es que para el Banco Mundial la reforma macroeconómica sólo será exitosa si se acompaña de la reestructuración de los bancos y las empresas financieras, de normas adecuadas de disciplina y de una buena supervisión. El Banco Mundial parte del hecho de que "los sistemas financieros de los países en desarrollo siguen siendo pequeños y poco evolucionados"[60] y de que el enfoque intervencionista fue poco exitoso en lo que se refiere al desarrollo del sistema financiero.

Para el Banco Mundial, el intervencionismo en el sector financiero que comenzó a principios de los años cincuenta tuvo varios problemas básicos. Uno tiene que ver con los préstamos a empresas estatales y sectores prioritarios a tipos de interés más bajos que los del mercado (con frecuencia menores que los costos), es decir, crédito dirigido y subsidiado. La institución multilateral enfatiza el problema de los préstamos no reembolsados (impagos) por incapacidad o falta de voluntad de los prestatarios. Para el Banco Mundial, los problemas insolvables se originaron en las políticas económicas implementadas en los gobiernos y en las conexiones económicas de los estados, pero también que los bancos se dejaron guiar por las empresas, conservando el proceso de ajuste al capitalismo los recursos y restringiendo los préstamos.

Además, en la visión del Banco Mundial, el control de la tasa de interés, por un lado, desalentó, de una parte, el ahorro interno, y, de otra, a las instituciones a prestar a largo plazo a prestaciones de mayor riesgo. En algunos países los préstamos a gran escala contribuyeron los créditos al sector público y los préstamos públicos contribuyeron a reducir considerablemente a una inflación sostenida. Finalmente, sostiene el Banco Mundial, aunque en muchos países existía el mecanismo de fijación directa mediante el control de los préstamos

pocas excepciones, los países en desarrollo implantaron las reformas financieras en períodos de graves dificultades económicas, como parte de programas de estabilización y ajuste estructural."[59]

Las líneas de la liberación financiera para los países subdesarrollados han sido similares a las de los países desarrollados. En su **Informe sobre el desarrollo mundial de 1989**, que dedicó a los sistemas financieros y el desarrollo, está sintetizada la propuesta de la liberación financiera para los países subdesarrollados de ese y otros organismos multilaterales. Por su importancia, intentaremos resumir los aspectos medulares de esa propuesta, algunos de los cuales, como veremos, se han aplicado en México.

Un primer aspecto a destacar es que para el Banco Mundial la reforma macroeconómica sólo será exitosa si se acompaña de la restructuración de los bancos y las empresas insolventes, de normas adecuadas de disciplina y de una buena supervisión. El Banco Mundial parte del hecho de que "los sistemas financieros de los países en desarrollo siguen siendo pequeños y poco evolucionados"[60] y de que el enfoque intervencionista fue poco exitoso en lo que se refiere al desarrollo del sistema financiero.

Para el Banco Mundial, el intervencionismo en el sector financiero que comenzó a principios de los años cincuenta tuvo varios problemas básicos. Uno tiene que ver con los préstamos a empresas estatales y sectores prioritarios a tipos de interés más bajo que los del mercado (con frecuencia menores que los costos), es decir, crédito dirigido y subsidiado. La institución multilateral enfatiza el problema de los préstamos no reembolsados (incobrables) por incapacidad o falta de voluntad de los prestatarios. Para el Banco Mundial, los préstamos incobrables se originaron en las políticas industriales iniciadas en los cincuenta y en las conmociones económicas de los ochenta, pero destaca que los bancos no dejaron quebrar a las empresas, socavando el proceso de ajuste al capitalizar los intereses y refinanciar los préstamos.

Además, en la visión del Banco Mundial, el control de la tasa de interés, por su bajo nivel, desalentó, de una parte, el ahorro interno y, de otra, a las instituciones a prestar a largo plazo a prestatarios de mayor riesgo. En algunos países los préstamos al gobierno desplazaron los créditos al sector privado y los préstamos públicos mediante la emisión monetaria llevaron a una inflación acelerada. Finalmente, concluye el Banco Mundial, aunque en muchos países existía el mercado de dinero, estaba ausente el mercado de capitales.

El Banco Mundial cuestiona la participación de los gobiernos mediante agencias financieras de desarrollo, que fueron el instrumento privilegiado del crédito dirigido en los países subdesarrollados. Para el Banco Mundial, estas instituciones sólo son útiles en aquellos casos en que existen "imperfecciones de los mercados financieros", pero alerta que "incluso los controles de crédito bien concebidos tienden a perder eficacia si se mantienen demasiado tiempo"[61], de ahí que recomiende a los gobiernos "abocarse a corregir las condiciones que hicieron parecer aconsejable el crédito dirigido -como las imperfecciones de los mercados o las desigualdades extremas de los ingresos-, en lugar de utilizar programas de crédito dirigido y subsidios de los tipos de interés."[62]

Para el Banco Mundial, las instituciones financieras de desarrollo, con sus créditos dirigidos y subvencionados, perjudicaron al conjunto del sector financiero y no cumplieron con su cometido de impulso al desarrollo. Así, sobre su futuro, el Banco Mundial expresa que "en los casos en que otras entidades ofrecen servicios competitivos y las instituciones financieras son débiles, tanto en el aspecto financiero como en el institucional, la mejor política es cerrarlas o fusionarlas como entidades más sólidas".[63]

El Banco Mundial propone cuatro líneas de cambio como requisitos previos para el desarrollo financiero: 1) que el mercado influya en las tasas de interés, además de que su alineación es particularmente importante en sistemas financieros abiertos, 2) que se logre una asignación de recursos más acertada a través de la reducción del número y monto relativo de los programas de crédito dirigido y de la disminución del grado y subvención de las tasas de interés, 3) que se aumente la oferta de créditos a largo plazo reduciendo los riesgos del prestamista y definiendo y defendiendo mejor sus derechos, y 4) que los gobiernos supervisen a los sistemas financieros en cuanto a la calidad y las tenencias de capital.

Para el Banco Mundial, los bancos comerciales (los principales poseedores de activos financieros en los países subdesarrollados) seguirán siendo dominantes aunque requieren ser complementados por una mayor competencia de otros bancos nacionales y extranjeros y de otros intermediarios. Entre estos últimos menciona a las agencias financieras de desarrollo (de las que debe pensarse su viabilidad y función), a las aseguradoras y a los fondos de pensión. Para el Banco Mundial, el mercado de dinero compite con los bancos comerciales, es un medio flexible para administrar la liquidez, es un punto de referencia para las tasas de interés y es un

instrumento de la política monetaria. Por la parte de los mercados de capital señala que pueden ser fuente de financiamiento de largo plazo y de fomento de estructuras de capital sólidas. Para estimular el mercado de valores se requiere también de la privatización de las empresas estatales.

Los procesos de liberación financiera han provocado en algunos países inestabilidades fuertes, que incluyen quiebras, especulación y concentración bancaria.[64] Para el Banco Mundial hay cuatro enseñanzas de la reforma financiera: 1) en entornos macroeconómicos inestables, la reforma financiera puede generar más inestabilidad, 2) si los precios están distorsionados, la liberación financiera no provocará una mejor asignación de recursos, 3) la intervención directa en el sistema financiero debe sustituirse por un sistema de leyes y reglamentos y 4) la liberación financiera supone la transferencia de riqueza y de ingresos.

Finalmente, el Banco Mundial propone que la reforma financiera se efectúe en 5 pasos: 1) control del déficit fiscal y estabilización macroeconómica, 2) reducción de programas de crédito dirigido y alineación de las tasas de interés a la inflación y otras fuerzas del mercado, 3) ajustar regímenes jurídicos y contables, fomentar la autonomía de administrativa de las instituciones, reestructurar instituciones y mejorar la eficiencia de los sectores productivos, 4) fomentar una mayor variedad de mercados e instituciones y mayor competencia, 5) estimular el acceso de entidades del exterior y 6) en la etapa final, plena liberación de las tasas de interés, eliminación de todos los programas de crédito dirigido, suavización de los controles al capital y abolición de restricciones al acceso de instituciones extranjeras al sector para vincular el mercado nacional con el internacional.[65]

Ante los cambios legislativos promovidos por los organismos multilaterales, ha habido un crecimiento explosivo de los mercados financieros no bancarios en Asia y en América Latina. La rentabilidad de los llamados mercados emergentes ha sido mayor que la de los mercados de los países desarrollados. Sin embargo, los mercados emergentes son esencialmente mercados de dinero, tienen poca profundidad (en bolsa cotizan una cuantas compañías, operan acciones de menos y en un porcentaje reducido del total emitido), están muy concentrados y presentan una gran volatilidad (movimientos de ascenso y descenso de precios pronunciados). Los mercados de valores de los países del sudeste de Asia (Taiwan y Corea principalmente) fueron los de mayor crecimiento en términos reales, desplazando a los de América Latina (que tuvieron un alto crecimiento nominal debido a la inflación aguda que sufrió la región). Ello se debió básicamente

al comportamiento distinto de las economías de las dos regiones. Mientras la asiática crecía, América Latina estuvo estancada.[66]

III. La banca comercial y de inversión en México. 1980-1992.

III.1. Introducción.

En México, aunque en la década de los ochenta las casas de bolsa (bancos de inversión) ganaron presencia, los bancos comerciales (únicos autorizados por la ley para recibir depósitos en cuentas de cheques) son el tipo de intermediario financiero más importante. No obstante, desde el punto de vista de la propiedad, de los diversos tipos de intermediarios financieros ha tendido a responder a un mismo mando. Desde hace varias décadas, el sistema financiero mexicano es un sistema muy concentrado y compuesto por un número reducido de instituciones. En 1975, sólo 4 instituciones captaban el 60 por ciento de los recursos bancarios comerciales, y desde 1982, y hasta la fecha, el número baja a 3. Actualmente, operan 18 bancos comerciales contra, por ejemplo, 183 en Argentina.[1] La concentración en las casas de bolsa, menor a la de los bancos comerciales, también es pronunciada. En 1990, las primeras 5 de 25 casas de bolsa concentraban más de 50 por ciento de los recursos.[2] Con la aparición de los grupos financieros a principios de los noventa, la unión de intermediarios bajo un mismo mando y la concentración del sistema se han reforzado.

El sistema financiero mexicano se caracteriza por un bajo grado de desarrollo. La profundidad financiera (razón ahorro financiero a PIB) de México de alrededor de 40 por ciento es reducida respecto al de otros países como Japón y Corea donde alcanza más de 100 por ciento. Los bancos comerciales de México tienen un nivel bajo de bancarización medido por el número de sucursales por habitante. En 1988 había una sucursal bancaria por cada 18,600 personas, mientras que en Canadá y Estados Unidos, había una sucursal por cada 3,600 y 3,800 personas,

respectivamente. El promedio de habitantes por sucursal entre los países desarrollados era de 7,500 en 1984.[3]

Adicionalmente, las sucursales bancarias mexicanas, de acuerdo con algunos analistas, se desarrollaron sobre la base de estructuras físicas costosas[4], además de que se han concentrado en unas cuantas plazas y entidades del país: a diciembre de 1989, el Distrito Federal, Monterrey, Guadalajara, Tijuana, y León concentraban el 67 por ciento de la captación bancaria de las 998 plazas existentes.[5] La banca mexicana sobre todo en algunas regiones no está bien establecida para enfrentar la competencia extranjera en la banca al menudeo.[6]

Mientras en México el número total de cuentas bancarias era de 35 millones (0.4 cuentas por persona), en Canadá había 38 millones de cuentas equivalentes a 1.5 cuentas por persona. Debido a la subcapitalización de los bancos comerciales, la razón ingreso a capital es elevada con respecto a otros países, mientras que la productividad de los bancos es reducida. En Estados Unidos y Canadá, los bancos tienen 2.2 millones de dólares de activos por empleado (en promedio), en México sólo llegan a 400 mil dólares.[7]

La Asociación Mexicana de Bancos enumeró como problemas de los bancos comerciales mexicanos: el tamaño relativamente pequeño en relación a las normas internacionales, la falta de inversiones en desarrollo informático, la baja capacitación del personal (excesivo además en relación al volumen de recursos manejados), el mercado concentrado en grandes ciudades y usuarios, el bajo nivel de profundización bancaria, la escasa intermediación de valores no bancarios, el poco uso de la ingeniería financiera, el estancamiento de la infraestructura física, la carencia de un mercado de capitales, las deficiencias en el análisis de créditos y riesgos y los gastos de operación y márgenes elevados.[8]

Las casas de bolsa crecieron de manera espectacular en los años ochenta. No obstante, su penetración en la economía nacional tampoco era muy profunda. A fines de 1989 había 25 casas de bolsa, con 202 sucursales y 9,131 empleados operando en 40 plazas del país (contra 4,508 sucursales, 160,634 empleados y 998 plazas de los bancos comerciales). Estaban, sin duda, acaparando el segmento más rico de la clientela nacional, pues con un número de cuentas igual a un 0.7 por ciento de las cuentas bancarias, tenían activos totales equivalentes al 22 por ciento de los activos de los bancos comerciales. Las casas de bolsa mexicanas, medidas por su número de empleados y por su valor neto son mucho más pequeñas que las de Estados Unidos.[9]

Los problemas que enfrenta la banca de inversión en México son el pequeño número de empresas que cotizan en Bolsa, el monto de capital y operaciones relativamente pequeño de esas empresas, la reducida operatividad de las acciones de las empresas en el mercado, el hecho de que las casas de bolsa derivan la mayor parte de sus operaciones del mercado de dinero y no del mercado de capital y el tamaño del mercado mexicano que no permite un cierto tipo de operaciones, especialmente la colocación de emisiones primarias. En síntesis predominan las operaciones secundarias y del mercado de dinero. La bolsa y los bancos de inversión no han sido un vehículo para conseguir capital nuevo ni recursos de largo plazo, aunque en los últimos años han sido un importante factor de atracción del capital extranjero.

III.2. Características de los bancos comerciales y las casas de bolsa.

En México hasta 1992 operaban 18 bancos comerciales (más el Banco Obrero y el Citibank México), de los cuales tres dominan el sistema. Los tres más grandes operan nacionalmente y son la cabeza de tres sistemas de tarjetas de crédito y cajeros automáticos esparcidos por todo el país.[10] Banamex y Bancomer han emitido dos millones de tarjetas de crédito cada uno. En 1991, Banamex conectó sus cajeros automáticos a los sistemas internacionales Cirrus y Mastercard. Sin embargo, con 9 millones de tarjetas de crédito y débito (un promedio de dos por tarjetahabiente), el mercado de tarjetas de México aparece subdesarrollado cuando se compara con el promedio de 7 tarjetas por usuario en Estados Unidos y Canadá.[11]

En México se ha desarrollado la transferencia electrónica de fondos. Las autoridades han promovido el desarrollo y el uso común de infraestructuras y la interconexión de los sistemas institucionales (como es el caso de los cajeros automáticos). El Banco de México opera el Centro de Cómputo Bancario (CECOBAN) que es una cámara de compensación bancaria automática y ha instrumentado un sistema de transferencia electrónica de fondos entre las grandes instituciones nacionales.[12] Hay conexión "en línea" entre las sucursales de los bancos nacionales (al menos es el caso de Banamex, en el que su tamaño les permite operar en esta forma). También se han desarrollado la banca electrónica y el sistema de banco en su casa.

De cualquier modo, los bancos mexicanos tienen un retraso tecnológico respecto a la banca internacional, ya que su gasto en tecnología sigue siendo reducido, para las normas internacionales. Entre 1984 y 1988, la banca comercial invirtió 415 millones de dólares (42 por ciento de su inversión física) en equipo de cómputo, con lo que el número total de computadoras pasó de 237 a 4527, los equipos periféricos aumentaron de 3585 a 43296 y los cajeros automáticos se elevaron de 180 a 822. Mientras la banca internacional invierte de 10 a 15 por ciento de su gasto en bienes informáticos en México ese porcentaje es de sólo 2.5 a 5 por ciento.[13] Probablemente sólo los tres grandes, por su tamaño, estén en posibilidades de mantenerse en la carrera tecnológica internacional.

Aunque es posible que algunos bancos pequeños hayan logrado establecer nichos de mercado regionales y operen con eficiencia, es difícil pensar en que puedan competir con instituciones del exterior y aún con los gigantes nacionales que pueden ser más ineficientes pero cuentan con economías de escala no alcanzables por los bancos pequeños. La opinión de uno de los valuadores del sistema financiero mexicano, Raúl Méndez Segura, de Booz-Allen & Hamilton de México, es que "hay dos o tres grupos en México que van a poder ser totalmente universales... Pero la mayoría de los bancos van a tener que especializarse..."[14]

Por lo que toca al mercado de títulos, se ha reconocido que la Bolsa Mexicana de Valores tiene una historia de volatilidad, que fue particularmente clara en la década de los ochenta.[15] Después de una severa depresión a principios de los ochenta (resultado del boom de 1979)[16], se presentó un mercado optimista (especialmente a partir de 1986) que terminó en el crac de octubre de 1987, para iniciar un nuevo período de crecimiento. El mercado se está vinculando con otras bolsas de valores, principalmente con la de Nueva York. La Bolsa de Valores de México adoptó el sistema CATS de Toronto.

La comisión de corretaje mínima es de 1.7 por ciento de la transacción para operaciones menores a 200 millones de pesos, para operaciones superiores a esa cantidad es de 1 por ciento y para bancos e inversionistas institucionales es de 0.85 por ciento independientemente del valor de la transacción. Los inversionistas nacionales deben pagar, además, un 10 por ciento de impuesto al valor agregado (compárese con la comisión en el mercado de Estados Unidos que tiende a ser de 0.49 por ciento en transacciones grandes).[17]

La consultora Baring consideraba en septiembre de 1992 que los dos grupos financieros

con mejor posición eran el Banamex-Accival y el Bancomer. Las razones de Baring eran que tenían economías de escala, eran fijadores de precios, tenían inversiones de largo plazo en tecnología y una masa crítica de personal calificado y el riesgo diversificado tanto en negocios como geográficamente, también cuentan con una amplia red de sucursales, serán los beneficiarios del incremento de los flujos de fondos externos, tienen indicadores básicos saludables y poco peso de las actividades de corretaje.[18]

Finalmente cabe introducir un comentario sobre la internacionalización de los intermediarios mexicanos. La ley permite abrir oficinas en el exterior y participar accionariamente en instituciones de fuera. A septiembre de 1989, las agencias de los bancos comerciales tenían pasivos equivalentes a 29 billones de pesos. Especialmente importante es la compra de bancos comerciales en el sur de Estados Unidos. Las casas de bolsa también participan con oficinas en el exterior.[19]

Del lado de los intermediarios de fuera, únicamente están autorizados por ley para tener oficinas de representación para actividades off-shore.[20] Sin embargo, se ha señalado que esas oficinas realizan más operaciones que las ligadas a la administración de la deuda externa de México, pues están involucradas en actividades de banca corporativa).[21] Con 114 oficinas, destacan las siguientes operaciones de 142 bancos extranjeros: depósitos de mexicanos en el exterior, financiamiento al gobierno y a las empresas privadas, financiamiento de corto plazo mediante mesas de dinero, crédito al comercio exterior (participan, entre otros, Citibank, Bank of America, Manufacturers Hanover, First Chicago y Chase Manhattan), inversión extranjera y swaps, banca electrónica, tesorería internacional y reestructuración de empresas mediante la ingeniería financiera (Citibank reestructuró Hylsa y J.P. Morgan lo ha hecho con varias entidades: Mexcobre, Tolteca, los bonos del Tesoro de Estados Unidos cupón cero para el Gobierno Federal, Celanese, Visa/Femsa, Cemex, La Moderna y Peñoles).[22]

De acuerdo con funcionarios de Banamex y Bancomer, en el área de los préstamos corporativos los bancos mexicanos ya están expuestos a la competencia extranjera. Las instituciones del exterior realizan préstamos en monedas extranjeras y arreglan la colocación de bonos en el mercado internacional para las grandes empresas mexicanas. Incluso instituciones que no tienen oficinas de representación operan desde cuartos de hotel, ofreciendo asesoría corporativa, participando en adquisiciones y fusiones y obteniendo mandatos para negociar

créditos y colocaciones de bonos.[23] Otras formas de ingreso del capital extranjero son las relativas a la asociación con otros de los intermediarios de los grupos financieros. Por ejemplo, el Grupo Serfin-Obsa se ha asociado con GE Capital (la firma financiera de General Electric) en lo que respecta a operaciones de almacenaje, factoraje y arrendamiento financieros.[24]

La excepción a la entrada de bancos del exterior la constituye Citibank México que operaba en el país desde antes de la restricción a los intermediarios del exterior. Cuando se suma al sistema de banca comercial, Citibank México tiene el 6 por ciento de los activos bancarios con sólo el 1 por ciento de los empleados. La función principal que realiza Citibank México es la custodia de valores de inversionistas extranjeros, pero en octubre de 1990, se le autorizó a pagar intereses sobre depósitos y a disminuir sus reservas de 90 por ciento a 30 por ciento. Las tarjetas de crédito y cargo es un área donde han entrado los bancos extranjeros. A partir del levantamiento de la prohibición para operarlas en 1988, su uso ha crecido rápidamente. American Express tenía emitidas 300,000 tarjetas, mientras que Citibank había emitido 100,000. [25] American Express es una empresa poderosa a nivel mundial y según datos más recientes tenía en México 50 oficinas, 1,000 empleados y 400,000 tarjetas habientes. Al ser dueña de Shearson Lehman Brothers, American Express también participa en la banca corporativa (comercialización de valores de Teléfonos de México, ICA, Vitro, Carso y colocación de bonos carreteros).[26]

III.3. Evolución del sistema financiero mexicano en 1980-1992.

El sistema financiero anterior a los setenta estaba basado en la banca comercial, de la cual eran apéndices los otros intermediarios financieros. Este sistema acompañó el proceso de industrialización vía la sustitución de importaciones otorgando crédito para la industrialización y para el consumo de productos duraderos. Formalmente los intermediarios financieros estaban separados y funcionaban especializado. En la realidad, las instituciones operaban como "grupos financieros", respondiendo al mismo mando e incluso a nombres comunes. Prácticamente no existían bancos de inversión, aunque la bolsa de valores de México se había creado desde principios de siglo.[27] A partir de los años setenta se produjeron cambios legales y estructurales

de gran envergadura que modificaron sustancialmente al sector financiero mexicano.

Después del auge petrolero de 1978-1981, el desarrollo del sistema financiero mexicano estuvo marcado por seis hechos importantes: la lenta evolución de la economía mexicana; los altos niveles de inflación (que comienzan en los setenta y se aceleran en los ochenta); las modificaciones estructurales en el sector de las finanzas públicas, la industria y el comercio exterior; el enorme peso del servicio de la deuda pública interna y externa; la nacionalización de la banca comercial en 1982; y los procesos de apertura y desregulación económicas. Durante estos años, hay un dominio de los procesos financieros y especulativos sobre los procesos productivos reales.

Desde los setenta, cuando se adopta la figura de banca múltiple, se vive un "proceso de consolidación financiera", esto es de reducción en el número de instituciones que operan en el país. En agosto de 1983, mediante fusiones y revocaciones de concesiones, la Secretaría de Hacienda redujo a 29 las 60 instituciones que existían al momento de la nacionalización bancaria de 1982. En marzo de 1985, la Secretaría de Hacienda redujo nuevamente el número de bancos a 19 y en 1988 decretó una fusión más para dejar 18 sociedades nacionales de crédito. Esos 18 bancos comerciales, de donde se excluye al Banco Obrero y al Citibank México, quedaron organizados en tres grupos: I. cobertura nacional, integrado por 1) Banamex, 2) Serfin, 3) Internacional, 4) Bancomer, 5) Mexicano Somex y 6) Comermex; II. cobertura multirregional, que incluía a 7) Confía, 8) Cremi, 9) BCH, 10) Bancreser, 11) Atlántico, 12) Banpaís y 13) Multibanco Mercantil de México; III. cobertura regional, formado por 14) Promex, 15) Bancen, 16) Banco Mercantil del Norte, 17) Banco del Noroeste y 18) Banco de Oriente.[28]

A partir de 1982, la estrategia general del gobierno busca convertir a la economía mexicana en una economía exportadora de manufacturas y crear las condiciones para mantener el servicio de la deuda externa. En lo que toca al sector financiero, puede dividirse el período que se abrió en 1982 en dos subperíodos: 1982-1988 y 1988-1993.[29] En ambos subperíodos, en medio del empobrecimiento generalizado de la población, producto del ajuste económico aplicado a la economía mexicana, se observa la acumulación de grandes fortunas privadas logradas en la especulación.

En un ambiente de contracción del conjunto de la economía, de caída de la inversión productiva y de transferencia neta de recursos al exterior (por el cierre de flujos externos y la

carga del servicio de la deuda externa), a partir de la obligada nacionalización bancaria en 1982[30] y hasta 1988 se observa una fuerte limitación de las actividades de la banca comercial y un rápido crecimiento de las casas de bolsa con operaciones en el mercado de dinero. Ello se debió a la estrategia gubernamental de pagar el servicio de la deuda externa, a la paralización de flujos de capital del exterior que obligó al gobierno a financiarse en el mercado interno (tomando tanto los recursos captados por la banca, como los recursos generados en los mercados financieros no bancarios[31] a la política de incentivos a las casas de bolsa, que fueron el reducto de los banqueros privados expropiados, para que crecieran y se apropiaran de una parte del mercado financiero, para ello cobró especial importancia el financiamiento gubernamental mediante bonos.

Con la legislación financiera promulgada en enero de 1985 (Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito), la banca comercial, a cuyas instituciones se denominaba "sociedades nacionales de crédito", fue desvinculada de los intermediarios financieros no bancarios y de las sociedades auxiliares de crédito. La nueva legislación también incluyó el retorno de 34 por ciento de la banca comercial al capital privado, hecho que se concretaría hasta 1987. A partir de 1984, el gobierno vendió los "activos no indispensables para la prestación del servicio de banca y crédito" poseídos por los bancos comerciales, mediante un sistema de preferencias que permitió a los exdueños de los bancos recuperarlos: la primera opción de compra la tenían los tenedores originales de los bonos de indemnización de los bancos que enajenaban el activo, la segunda los accionistas de las empresas cuyas acciones se ponían a la venta, la tercera los tenedores de bonos de indemnización bancaria de otros bancos comerciales y la cuarta los sectores privado y social.[32] Así a los antiguos dueños de los bancos comerciales les fueron regresadas las acciones de casas de bolsa (9 en total), de otros intermediarios financieros y de empresas industriales y comerciales, propiedad de los bancos.

En un análisis hecho en 1990, la Asociación Mexicana de Bancos señaló que "la decisión de financiar una mayor proporción de la deuda pública con la colocación de valores gubernamentales directamente entre el público inversionista, sin autorizar la participación de los bancos en el mercado primario de estos títulos, significó una pérdida de participación de la banca en la intermediación del ahorro financiero total. El diferencial positivo en las tasas de interés de los valores gubernamentales respecto a los títulos bancarios, hicieron sustancialmente más

atractiva la inversión en aquellos instrumentos." Aunado a ello, los bancos comerciales nacionalizados tuvieron restricciones para abrir sucursales, invertir en sistemas de comunicación y las políticas salariales permitidas les hicieron perder cuadros.[33]

El estancamiento de la banca nacionalizada se constata con el hecho de que en términos reales los activos crecieron sólo 1.4 por ciento, mientras que los pasivos se redujeron en 2.5 por ciento entre 1982 y 1989. Para los mismos años, las sucursales, los empleados y el total de cuentas de los bancos comerciales sólo crecieron en 1.1 por ciento, 6.1 por ciento y 1 por ciento.[34]

Mientras la captación tradicional (depósitos y ahorros) de la banca comercial, actividad a la que estaba constreñida, se reducía, las operaciones activas también quedaron limitadas. De 1982 a 1984, el régimen de encaje legal obligaba a los bancos comerciales a mantener depósitos en caja y en Banco de México de entre +8 y 50 por ciento de la captación y a canalizar de 5 a 6 por ciento de esa misma captación a cartera selectiva. A partir de 1985 con la nueva ley orgánica del Banco de México, el depósito obligatorio se redujo a 10 por ciento y la cartera selectiva fluctuó entre 6.8 y 7.8 por ciento. Sin embargo, en 1985 la banca comercial dedicó 73 por ciento de su captación a financiar al gobierno y en los años subsecuentes ese porcentaje se mantuvo en un 40 por ciento. Aunado a esa restricción para manejar el crédito, en 1988 el Banco de México limitó los saldos de créditos a un 85 por ciento del saldo promedio registrado en diciembre de 1987.[35]

las tasas de interés pasivas se mantuvieron bajas respecto a las de los títulos gubernamentales y a la inflación, mientras las tasas activas se volvieron prohibitivas para los prestatarios. Las operaciones en el mercado no bancario fueron vedadas, pues eran responsabilidad de las casas de bolsa y de las sociedades de inversión y no se permitió a los bancos la asociación con otros intermediarios ni con empresas no financieras.[36] Por tanto, en los años ochenta el sector bancario comercial quedó atrapado en la política económica estatal, y sus recursos fueron canalizados principalmente al gobierno. En esas condiciones, los bancos no requirieron comités de evaluación de créditos, ni necesitaron vigilar los costos, pues llevaban una sobretasa (*spread*) sobre ellos pagada por el gobierno.[37] Bajo la consigna de sólo dejarle las funciones básicas de captación y de crédito, a la banca comercial le fueron cercenados los órganos con que podía competir en el ambiente de la economía mexicana de los ochenta,

mientras se fortalecía a los intermediarios no bancarios.[38]

A los exbanqueros, que resurgieron en las casas de bolsa emergentes, se les indemnizó mediante los Bonos de Indemnización Bancaria (BIBs), pagaderos en diez años, al valor contable de las instituciones al 31 de agosto de 1982. Al 31 de diciembre de 1985, la deuda del gobierno con los expropietarios de la banca comercial fue de 326 mil millones de pesos (885 millones de dólares). Ese monto estaba compuesto inicialmente por un capital de 118 mil millones de pesos (321 millones de dólares) y 448 mil millones de pesos (1,217 millones de dólares) de intereses, de los que se descontó la parte de capital e intereses correspondientes a activos no bancarios.[39] Más que el monto de la indemnización, lo más importante de los BIBs fue que se cotizaban en el mercado bursátil y que tenían estipulado un rendimiento igual a la tasa más alta de los instrumentos de captación de uno a tres meses.[40]

Las casas de bolsa florecieron en el ambiente de inflación y de explosión de los mercados de dinero no bancarios de los ochenta. Su principal fuente de crecimiento fue la colocación de bonos del gobierno de corto plazo. A través de la oferta primaria de compra, las casas de bolsa fijaban la tasa de interés de los Certificados de la Tesorería (CETES). Especial relevancia tuvo el costo elevado de este financiamiento vía bonos, pues llevó a un círculo vicioso en el cual había que emitir más bonos para pagar los intereses de los bonos anteriores. Así, los intereses de los bonos gubernamentales explican el déficit público, pues sin considerarlos el gobierno tenía un balance primario positivo, y la elevada rentabilidad del sector financiero, que se dobló entre 1982 y 1986.[41]

La especulación financiera fue principalmente una especulación en el mercado de dinero. Pero también el índice de la Bolsa Mexicana de Valores creció espectacularmente, especialmente a partir de la contracción económica precipitada por la caída del precio internacional del petróleo a principios de 1986, y hasta octubre de 1987. Ese crecimiento fue alimentado por la especulación con los Bonos de Indemnización Bancaria, los Certificados de Aportación Patrimonial de los mismos bancos comerciales (que aparecieron en el mercado bursátil en febrero de 1987 y eran equivalentes a 34 por ciento del capital accionario de los bancos nacionalizados) y las acciones de las casas de bolsa que comenzaron a cotizarse en 1985.[42]

En ese primer subperíodo fue notable la caída de la participación bancaria en el sistema

financiero nacional: en términos de captación "de diciembre de 1980 a octubre de 1987 la banca disminuyó su participación de 96 a 72 por ciento, debido sobre todo a que la regulación que la regía no le permitió competir sanamente", mientras que "los otros intermediarios incrementaron su participación de 4 a 28 por ciento, a causa principalmente de la mayor libertad para actuar en el mercado, como consecuencia de un entorno regulatorio más favorable." En todo caso, del lado del activo, la banca comercial logró un ligero crecimiento real de su financiamiento a costa de la caída del financiamiento de los bancos de desarrollo.[43]

Las casas de bolsa también intermediaron las operaciones de emisión de papel comercial por parte de las empresas privadas, pues el sector privado buscó fuentes de financiamiento alternativos al bancario en la bolsa de valores y en los mercados paralelos, organizados alrededor de las tesorerías de las grandes empresas. Más que la obtención de ganancias por medio de sus giros, empresas productivas y financieras aprovecharon la oportunidad de utilizar sus saldos líquidos (recursos de tesorería) para participar en el proceso de especulación y obtención de altos intereses vía los CETES y otros instrumentos.

Las tesorerías de las grandes empresas, beneficiarias de la restructuración de la deuda externa privada a través del FICORCA[44], actuaron en el mercado de dinero no sólo para mantener el valor real de sus saldos líquidos, sino para obtener altas ganancias con el flujo de ganancias de sus actividades productivas e incluso con el capital mismo. El impulso al mercado de valores y las elevadas tasas de interés internas "explica que las empresas privadas y en general los particulares enterados, trataran de valorizar su capital en el mercado bursátil." [45]

En síntesis, entre 1982 y 1988 predominó la especulación financiera en el mercado de dinero y la especulación con acciones. Ante una economía estancada y una inversión productiva en retroceso, la especulación financiera provocó una enorme centralización de capitales (no creación de nuevos), fortaleció a viejos capitalistas financieros y encumbró a una nueva generación. El gobierno actuó como el mecanismo de transferencia de grandes montos de recursos financieros, mediante la decisión estratégica de financiar el déficit público vía el mercado abierto.[46] Las casas de bolsa se expandieron aceleradamente y las tesorerías de las grandes empresas crearon un mercado financiero paralelo. Evidentemente, el sistema financiero, tal y como funcionaba, no servía para impulsar un repunte de la inversión productiva.[47]

En el segundo subperíodo (1988-1993), el sector financiero se reestructura y sufre cambios

sustanciales, que culminan con la venta de los bancos comerciales y la conformación de los grupos financieros. En este subperíodo se libera a los bancos comerciales de las restricciones del subperíodo previo, lo que les permite operar con títulos gubernamentales y crear productos competitivos o sustitutos de los ofrecidos por las casas de bolsa (operaciones bancarias no tradicionales). Los ingresos por comisiones de los bancos comerciales ganan importancia. Con la recuperación de órganos, la captación de los bancos comerciales inició una recuperación gradual.[48]

Aparecen las cuentas maestras bancarias, los bancos pueden operar sociedades y fideicomisos de inversión y a fines de 1988 se liberan las aceptaciones bancarias. Los bancos tenían dos restricciones fuertes para comerciar con aceptaciones bancarias: las autoridades les habían impuesto un límite máximo a emitir y los recursos captados por las mismas estaban sujetas a un régimen de inversión obligatorio. La liberación de las aceptaciones implicó la eliminación del límite de emisión y el establecimiento de un coeficiente de liquidez, constituido con bonos del gobierno o depósitos al vista en Banco de México, de 30 por ciento sobre lo captado en aceptaciones.[49]

Los bancos comerciales también pueden participar en las subastas de CETES como postores primarios y a cuenta de terceros y a partir de marzo de 1990 también pueden actuar, por cuenta propia, en el mercado secundario.[50] Todo ello se complementó en 1989 con la liberación de las tasas de interés pasivas (el Banco de México dejó de fijar las tasas máximas en abril de 1989) y con el cambio del encaje legal por un coeficiente de liquidez para toda la captación bancaria tradicional, similar al de las aceptaciones bancarias. Los cajones de crédito obligatorio fueron suprimidos.[51]

En 1988 y 1989 aparecen una gran variedad de "productos bancarios": pagaré a 7 días, pagaré bursátil, bonos de vivienda, aceptaciones bancarias por cuenta propia, papel comercial con aval bancario, Bondes, cuenta oro y plata, pagaré en dólares, sociedad de inversión de personas morales, fideicomisos de inversión, planes de financiamiento a bienes de consumo duradero, bonos carreteros, tarjeta financiera, cuenta maestra sin chequera y cuentas productivas.[52]

En 1986, la situación de la economía mexicana se deterioró, el PIB se redujo. En 1987, se observó una recuperación que vino acompañada de la hiperinflación y de la especulación financiera. El crac de la bolsa de valores en octubre de 1987 y el inicio de los pactos

antinflacionarios en diciembre de ese mismo año, marcaron la necesidad de liberar a los bancos comerciales. El fin de la desintermediación bancaria comienza cuando en los últimos meses de 1988, ante el desarrollo de un gran mercado paralelo de aceptaciones bancarias, el gobierno libera a los bancos comerciales para operar con este instrumento)[53]. Ante el factible colapso del sector financiero, a partir de 1989 se suceden diversas medidas de liberación del conjunto de las actividades de los bancos comerciales (liberación de tasas de interés pasivas, aparición del coeficiente de liquidez y la aparición de las cuentas de cheques que pagan intereses). El punto clave en este subperíodo es la nueva legislación financiera de 1989-1990, que analizaremos más adelante.[54]

Vale la pena insistir en que, en 1988, el año de inicio de la liberación financiera, la captación bancaria había sufrido una profunda dislocación y su estructura estaba subvertida. En porcentajes del PIB, en el año previo, 1987, la captación tradicional era de 23.5 por ciento, contra 2.5 por ciento de las aceptaciones bancarias y 2.5 por ciento de valores gubernamentales (una captación integral de 28.5 por ciento del PIB). En 1988, la captación integral sólo fue de 21.1 por ciento del PIB, de la cual la captación tradicional sólo era 8.0 por ciento, las aceptaciones bancarias 9.0 por ciento y los valores gubernamentales 4.2 por ciento. Para 1990, la estructura y el peso de la captación bancaria habían recuperado sus niveles de 1987.[55]

Es importante recordar que "Por la manipulación fraudulenta y las dudas que quedaron respecto a los resultados finales de la votación presidencial de julio de 1988, se abrió una crisis política de legitimidad que cuestionó gravemente la autoridad presidencial, que amenazó la existencia misma del partido de Estado, que puso en entredicho al propio orden constitucional vigente y que, también, metió en crisis a los agrupamientos políticos de izquierda y de derecha, lo que al final, arrojó un nuevo panorama político nacional y una polarización de fuerzas que tiende a corresponderse con la polaridad social debida a la devastación que introdujo la modernidad económica."[56] En esas precarias condiciones, no es aventurado pensar que el restablecimiento de funciones a los bancos comerciales nacionalizados formó parte de un paquete de negociación con el capital financiero nacional y extranjero que incluía la privatización de esos bancos y la apertura al capital extranjero.

En febrero de 1990, las finanzas públicas y el flujo de recursos del exterior tuvieron un considerable alivio con la renegociación de la deuda pública externa bajo el llamado Plan Brady

sustanciales, que culminan con la venta de los bancos comerciales y la conformación de los grupos financieros. En este subperíodo se libera a los bancos comerciales de las restricciones del subperíodo previo, lo que les permite operar con títulos gubernamentales y crear productos competitivos o sustitutos de los ofrecidos por las casas de bolsa (operaciones bancarias no tradicionales). Los ingresos por comisiones de los bancos comerciales ganan importancia. Con la recuperación de órganos, la captación de los bancos comerciales inició una recuperación gradual.[48]

Aparecen las cuentas maestras bancarias, los bancos pueden operar sociedades y fideicomisos de inversión y a fines de 1988 se liberan las aceptaciones bancarias. Los bancos tenían dos restricciones fuertes para comerciar con aceptaciones bancarias: las autoridades les habían impuesto un límite máximo a emitir y los recursos captados por las mismas estaban sujetas a un régimen de inversión obligatorio. La liberación de las aceptaciones implicó la eliminación del límite de emisión y el establecimiento de un coeficiente de liquidez, constituido con bonos del gobierno o depósitos al vista en Banco de México, de 30 por ciento sobre lo captado en aceptaciones.[49]

Los bancos comerciales también pueden participar en las subastas de CETES como postores primarios y a cuenta de terceros y a partir de marzo de 1990 también pueden actuar, por cuenta propia, en el mercado secundario.[50] Todo ello se complementó en 1989 con la liberación de las tasas de interés pasivas (el Banco de México dejó de fijar las tasas máximas en abril de 1989) y con el cambio del encaje legal por un coeficiente de liquidez para toda la captación bancaria tradicional, similar al de las aceptaciones bancarias. Los cajones de crédito obligatorio fueron suprimidos.[51]

En 1988 y 1989 aparecen una gran variedad de "productos bancarios": pagaré a 7 días, pagaré bursátil, bonos de vivienda, aceptaciones bancarias por cuenta propia, papel comercial con aval bancario, Bondes, cuenta oro y plata, pagaré en dólares, sociedad de inversión de personas morales, fideicomisos de inversión, planes de financiamiento a bienes de consumo duradero, bonos carreteros, tarjeta financiera, cuenta maestra sin chequera y cuentas productivas.[52]

En 1986, la situación de la economía mexicana se deterioró, el PIB se redujo. En 1987, se observó una recuperación que vino acompañada de la hiperinflación y de la especulación financiera. El crac de la bolsa de valores en octubre de 1987 y el inicio de los pactos

de tres opciones: reducción del principal, reducción de la tasa de interés o nuevos créditos. Por supuesto, como en el caso de otros procesos de renegociación de deuda externa, el Plan Brady condicionó la negociación a eliminar el déficit presupuestal, a privatizar la mayoría de las empresas estatales, a otorgar mayores incentivos a la inversión nacional y extranjera, a liberar el comercio exterior y a liberar los sistemas financieros, asuntos en los que ya estaba embarcado el régimen que inició en diciembre de 1988.[57] Al mismo tiempo, las finanzas públicas se beneficiaron de la reducción de las tasas de interés internas nominales y de los recursos obtenidos por la aceleración de la privatización de empresas estatales, entre las cuales estuvieron incluidos de manera prominente los bancos comerciales nacionalizados. Iniciada en 1983, la privatización aceleró su paso tocando al núcleo principal, por su tamaño y ubicación, de las empresas paraestatales.[58] El gobierno pudo comenzar a retirar títulos de deuda pública interna.

Una característica del subperíodo ha sido la existencia de tasas de interés reales internas extremadamente elevadas. Oficialmente se dijo que las tasas de interés constituían la variable libre del sistema, dentro de la estrategia de congelamiento de precios clave como los salarios y el tipo de cambio, negociada por el gobierno y las cúpulas empresariales en el pacto antinflacionario de fines de 1987. Las tasas de interés pasaron a formar parte de un sistema de precios administrados, a favor de los grupos económicos hegemónicos[59], uno de los cuales era sin duda el financiero.

Después de seis años de estancamiento, se intenta en esta etapa relanzar a la inversión productiva y lograr un crecimiento de la economía nacional. La reestructuración financiera se lleva a cabo para "dar respuesta a las necesidades financieras que presenta la nueva fase de consolidación del patrón de acumulación".[60] De acuerdo con Garrido hacia fines de 1988 se habían concretado dos grandes transformaciones: la reestructuración de los grandes capitales del país y la reorganización de los modos de intervención del Estado en la economía, configurando un nuevo bloque social hegemónico, en este sentido alrededor de ese año se enfrentan los problemas del financiamiento de un nuevo ciclo de inversión y de apertura financiera al exterior.[61]

También hay una atracción de capital extranjero sustancial debida a las altas tasas de interés de los títulos de renta fija. A fines de 1990, se elimina la restricción para que inversionistas residentes en el exterior adquieran CETES y otros papeles del gobierno

mexicano.[62] México adquiere el estatuto de "mercado emergente de capitales" y retorna a los mercados voluntarios de capital internacionales. El reglamento de la ley de inversiones extranjeras se modificó para que las empresas puedan emitir acciones, neutras, sin derechos corporativos. Así las empresas pueden emitir tres tipos de acciones: serie "A" (reservadas a nacionales), serie "B" (pueden adquirirlas extranjeros) y serie "C" (pueden adquirirlas extranjeros, tienen derechos corporativos pero no de voto). Además, los extranjeros pueden acceder a ramas donde está restringida su inversión y a la compra de acciones de la serie A mediante fideicomisos y a través de certificados de participación llamados serie "N" (neutros), que implican derechos corporativos pero no derecho de voto.[63] Aparecen el Fondo México y el Fondo Neutro (para captar inversión en sectores donde se excluye a extranjeros), ambos listados en la Bolsa de Valores de Nueva York. También en esa bolsa se cotizan acciones de empresas mexicanas a través de los ADRs.

La bolsa de valores se levantó del crac de 1987 y comienza una nueva etapa de crecimiento con rasgos especulativos, aunque no tan marcados como los previos al crac de 1987, pues el nivel de las razones precio a utilidad y valor en libros a precio es menos elevado y la incorporación de masas de inversionistas es mucho menor. No obstante, la bolsa sigue siendo esencialmente un mercado de transacciones secundarias. No hay, por tanto, financiamiento a la inversión productiva de largo plazo. El mercado accionario, además de volátil, no es el centro del crecimiento de los mercados financieros, ni su peso es fundamental.[64] La bolsa depende de la operación de unas cuantas acciones, muy conspicuamente de las de Teléfonos de México y queda más ligada y subordinada a lo que ocurra en Wall Street. Sus principales acciones se cotizan y definen su precio en Nueva York a través de los ADRs.

III.4. Los cambios legales recientes en el sistema financiero mexicano.

A diferencia de otros países, donde existen legislaciones duales (nacionales y estatales, como en Estados Unidos y Canadá), la legislación financiera mexicana es única y de carácter nacional y no tiene restricciones de carácter geográfico. En la década de los setenta ocurrieron

transformaciones clave en esa legislación que fueron la semilla para la configuración del sistema financiero actual.

Se pueden señalar tres cambios centrales: la modificación en 1975 de la ley del mercado de valores que permitió el surgimiento de los bancos de inversión (casas de bolsa), desarrollados a partir de la misma estructura de propiedad situada en los bancos múltiples y de los antiguos corredores de valores[65]; la aparición de la banca múltiple en 1978, que formalizó la unión de los bancos de ahorro y depósito, las hipotecarias y las financieras (que operaban bonos de largo plazo de carácter bancario) y; la introducción en 1978 de los Certificados de Tesorería a partir de los cuales el gobierno buscará cambiar las formas del financiamiento público.[66]

En 1982, ante la crisis de la deuda externa y en medio del reacomodo del sector financiero se nacionalizan los bancos comerciales, a lo cual siguió el desarrollo presentado en el apartado anterior. Previa y simultáneamente a los grandes cambios legales de 1989-1990 hubo otros cambios legales relevantes. A fines de 1984 se redujo el encaje legal a un 10 por ciento del pasivo computable y aparecieron los bonos de regulación monetaria para absorber la liquidez de los bancos. En abril de 1989 se introdujo el coeficiente de liquidez (obligación de tener valores gubernamentales en un 30 por ciento de los pasivos). En septiembre de 1991, se deja al arbitrio de los bancos la formación de reservas, que dejan de ser legales, desapareciendo el coeficiente de liquidez.[67] En abril de 1992, se disminuyó parcialmente la obligación de mantener en Bonos de Desarrollo a 10 años el 25 por ciento de la cartera a agosto de 1991 (medida que se había tomado para ordenar el proceso de desaparición del coeficiente de liquidez).[68] El gobierno mexicano es uno de los primeros en tomar una decisión de esta naturaleza. A fines de 1984, se incorporaron en la nueva Ley Orgánica del Banco de México, disposiciones concretas que limitaron el monto anual de financiamiento que puede conceder, lo que reforzó las operaciones de mercado abierto del gobierno.[69] La reciente autonomía al Banco de México y el mandato constitucional de mantener la estabilidad monetaria de 1993 refuerzan esta tendencia. Las tasas de interés pasivas fueron liberadas también en abril de 1989.

En febrero de 1992, siguiendo también tendencias internacionales se constituyó el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) para los trabajadores del país. Este sistema vendrá, ciertamente, a incrementar los recursos disponibles y manejables en el sector financiero. La contribución inicial depositada fue de 540 millones de dólares y se espera que para el año 2010, el SAR

alcance un monto de 25 mil millones de dólares. Hasta ahora, las cuentas del SAR se concentran en los tres bancos más grandes (Banamex 31 por ciento, Bancomer 38 por ciento y Serfin 10 por ciento).[70] Es probable que se intente aumentar la pequeña parte que actualmente representa de la jubilación en el futuro. Sin embargo, el SAR ha sido criticado fuertemente tanto en su concepción (abandono de la protección social y de la formación de un fondo común de jubilación solidario) como porque no cumplirá con los cometidos de mejorar las condiciones de retiro de los trabajadores.[71]. Los trabajadores al servicio del Estado cuentan con un sistema similar.

En 1989 y 1990 se dieron los grandes cambios legales en los que subyacen la legislación prudencial, la desregulación, la privatización de los servicios, un mayor grado de monopolización y la apertura del sector financiero a la participación directa de extranjeros en las instituciones que operan en el país. Los cambios están contenidos en reformas a las leyes de la mayor parte de las intermediarios, destacando la nueva Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y la Ley de Instituciones de Crédito, ambas de 1990.

Con los cambios se da una mayor garantía para la operación del capital privado al cambiar el régimen de "concesión" al de "autorización". Se elimina así el carácter de servicios públicos de los servicios financieros, sujetos al derecho público, y se les da el carácter de "servicios de interés general", sujetos al derecho privado.[72] Este cambio se especificó cuidadosamente en la legislación de cada uno de los intermediarios que pueden formar parte de los grupos financieros. Otra característica de la nueva legislación es que concede poderes discrecionales amplios al Poder Ejecutivo, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para la banca comercial, se establecen requisitos de capital similares (aunque no iguales) a los que fijó el Banco de Pagos Internacionales (ver recuadro 1). La diferencia central radica en que el "capital neto" (o básico) de México incluye la revaluación de reservas, realizada por la Comisión Nacional Bancaria, y la deuda subordinada. En el capital de clasificación 1 (tier 1) del Acuerdo de Basilea no entra ninguna forma de revaluación. La revaluación de reservas representó el 44.7 por ciento del capital básico del sector bancario mexicano en 1991. Eliminada la revaluación, los bancos mexicanos están subcapitalizados: la razón capital básico menos revaluación a activos era de 2.98 por ciento en 1991, contra 4 por ciento estipulado por el Banco de Pagos Internacionales. En 1991, mientras 12 de los 18 bancos mexicanos tenían una razón

capital básico a activos superior a 4 por ciento, sólo 5 (entre los que no estaban los tres más grandes) superaban el 4 por ciento cuando al capital básico se le excluía la revaluación.[73] La otra diferencia con el acuerdo de Basilea es que el capital básico de México incluye deuda subordinada, que obligatoriamente se convertirá en capital accionario pero que aún no lo es, siendo, en todo caso, una forma híbrida de capital accionario. Sin embargo, la definición de capital más laxa por parte de las autoridades mexicanas se compensa con una mayor ponderación por riesgo de los activos que la resultante en el Acuerdo de Basilea (ver recuadros 2 y 4).[74]

En el mismo espíritu de la legislación prudencial, se busca que el otorgamiento de créditos bancarios se base en la viabilidad de los proyectos, se refuerzan la vigilancia y las sanciones gubernamentales a los consejos y a las direcciones de las instituciones, se restringen los llamados créditos de complacencia y se evita el vínculo banca-industria mediante la limitación de la propiedad de acciones de empresas industriales y comerciales a un 5 por ciento del capital pagado de la emisora (ampliable en ciertos casos a discreción de las autoridades).[75]

La legislación financiera mexicana sigue el mismo patrón para los demás intermediarios financieros. Las actividades de las casas de bolsa se liberan con el fin de que estos intermediarios se autorregulen. Entre los puntos que destacan de la reforma al mercado de valores, resaltan la emisión de acciones neutras, la posibilidad de colocación de acciones en el exterior y la autorización a las casas de bolsa para abrir sucursales fuera del país.[76] Las casas de bolsa deben contar con autorización y con un capital global (similar al capital neto de la banca comercial) fijado por la Comisión Nacional de Valores.[77]

En México, todos los bancos comerciales, incluido el Citibank México, participan obligatoriamente en el nuevo Fondo Bancario de Protección al Ahorro, que es el seguro de depósito mexicano. La finalidad del fondo es la de evitar problemas financieros de los bancos participantes y asegurar el cumplimiento de las obligaciones que protege. Los recursos del fondo provienen de aportaciones ordinarias y extraordinarias de los bancos a razón de 5 a 7 al millar de las obligaciones protegidas. Los bancos garantizan el reembolso de los apoyos recibidos contra acciones de su capital social (iniciando con las de la serie "A", tomadas al 75 por ciento de su valor en libros), valores gubernamentales en su poder y otros recursos. Las casas de bolsa cuentan también con un mecanismo similar para proteger a sus clientes. Cuando los intermediarios formen parte de un grupo financiero, la controladora será la que garantice los

Recuadro 4

México: activos de los bancos comerciales ponderados por riesgo		
Grupo	Definición	Riesgo ponderado
1	Efectivo, depósitos en Banco de México, títulos del gobierno con vencimientos de 91 días o menos, títulos vendidos bajo contratos de recompra.	0%
2	Títulos del gobierno con vencimientos de más de 91 días, préstamos al gobierno o garantías registradas con la Secretaría de Hacienda, y títulos comprados bajo acuerdos de reventa.	10%
3	Depósitos para y créditos a organizaciones financieras domésticas o a entidades financieras internacionales de primera clase (definidas por el Banco de México) en monedas convertibles y transferibles o con sus garantías.	20%
4	Préstamos, títulos y otros activos no cubiertos en los grupos 1-3 (incluye créditos como hipotecas de casas).	100%
5	Operaciones resultantes en obligaciones contingentes.	Ver nota
6	Inversiones en instrumentos, registrados o no en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con recursos de fideicomisos, mandatos o comisiones de inversión operadas por el banco.	Ver nota

Nota: En los grupos 5 y 6, el riesgo ponderado depende de en cual de los grupos 1-4 esté el activo subyacente colocado.

Fuente: misma del recuadro 1, p. 30.

apoyos recibidos de los fondos.[78]

En mayo de 1990, el gobierno promovió la reforma del párrafo quinto del artículo 28 de la Constitución mexicana, para restablecer el carácter mixto (es decir, la participación privada) en la prestación del servicio de banca comercial. La iniciativa negaba el carácter estratégico de la banca comercial, a la que se consideraba financieramente sana. Cómo en todos los procesos de privatización llevados a cabo durante los últimos años, se argumentó que el Estado liberaría capital para atender necesidades sociales. Sin embargo, en la exposición de motivos del decreto modificatorio, se reconocía la tendencia mundial a la reunificación (dilución) de la prestación de los servicios financieros en un sólo intermediario.[79] Sin la privatización de la banca comercial (el intermediario más importante), la legislación sobre grupos financieros inicialmente presentada a fines de 1989 quedaba trunca. Hacia falta la privatización de la banca comercial para alcanzar una banca universal plena.[80]

La banca universal mexicana opera mediante una compañía tenedora de acciones de los distintos intermediarios que agrupa. El grupo financiero debe tener por ley al menos el 51 por ciento de las acciones de cada uno de los intermediarios que forman parte de su grupo. Su objeto es el de administrar las acciones de cada uno de los intermediarios, por lo que no realiza ninguna operación directa en el mercado.[81] La ley prohíbe la piramidación del capital en el grupo financiero, pues cada integrante del grupo no puede invertir en los demás integrantes o en la tenedora. Un grupo financiero debe poseer por lo menos tres de los siguientes intermediarios: almacén de depósito, arrendadora financiera, casa de bolsa, casa de cambio, empresa de factoraje financiero, banco comercial, afianzadora, aseguradora y operadora de sociedades de inversión.[82] Además de la tenedora, un banco comercial o una casa de bolsa pueden ser cabeza de un grupo financiero, pero controlando sólo arrendamiento, factoraje, casa de cambio, sociedades operadoras de sociedades de inversión y almacén de depósito (excluye seguros y el otro intermediario importante: la casa de bolsa o el banco comercial, en cada caso).[83] Presentamos el objeto legal de cada intermediario en el recuadro 5.

La figura de grupo financiero de la legislación mexicana es distinta a la idea de capital financiero (en tanto ensamblaje del capital bancario con el industrial) de la teoría marxista. Sin embargo, la separación de la banca comercial y de la industria que pretende la legislación sobre instituciones de crédito, queda superada por la propiedad última de las acciones (un mismo

México: Grupo financiero	
Integrado por una sociedad controladora y al menos 3 de las primeras ocho instituciones que se enumeran. No podrá contar con más de una de cada una de éstas a excepción de las sociedades operadoras de sociedades de inversión y dos instituciones de seguros (siempre que operen en ramos diferentes, vida y daños). La sociedad controladora deberá poseer al menos el 51% del capital pagado de cada uno de los integrantes del grupo.	
Entidades financieras integrantes de un grupo financiero:	Objeto de la entidad financiera:
1) Almacenes generales de depósito	"...el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. También podrán realizar la transformación de las mercancías depositadas a fin de aumentar el valor de éstas, sin variar esencialmente su naturaleza."
2) Arrendadoras financieras	"...se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como prestación, que se liquidará en pagos parciales, según convenga, una cantidad de dinero determinada o determinable, que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios, y adoptar al vencimiento del contrato algunas de las opciones terminales..." (compra de los bienes, prórroga del plazo, participación en la venta de los bienes).
3) Casas de bolsa	1) actuar como intermediarios en el mercado de valores; 2) recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden; 3) prestar asesoría en materia de valores; 4) recibir préstamos o créditos para la realización de sus actividades, conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores y cobrar repontos sobre valores; 5) realizar operaciones por cuenta propia, proporcionar servicio de guarda y administración de valores, realizar operaciones con cargo a su capital global, realizar operaciones con valores con sus administradores y accionistas; 6) actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores; 7) administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal.
4) Casas de cambio	"...exclusivamente la realización de compra, venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión; piezas de plata conocidas como onzas-troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de monedas;..."
5) Empresas de factoraje financiero	"...la empresa de factoraje financiero conviene con el cliente en adquirir derechos de... título [relacionados a proveeduría de bienes, de servicios o de ambos] que éste tenga a su favor por un precio determinado o determinable..." bajo las siguientes modalidades: el cliente no queda obligado a responder por el pago, o queda obligado solidariamente con el deudor a responder por el pago.
6) Instituciones de banca múltiple	1) recibir depósitos bancarios de dinero; 2) aceptar préstamos y créditos; 3) emitir bonos bancarios; 4) emitir obligaciones subordinadas; 5) constituir depósitos en el exterior; 6) efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos; 7) expedir tarjetas de crédito; 8) asumir obligaciones por cuenta de terceros; 9) operar con valores; 10) promover la organización y transformación de toda clase de empresas y suscribir y conservar acciones de las mismas; 11) operar con documentos mercantiles; 12) operaciones con oro, plata y divisas; 13) servicio de caja de seguridad; 14) expedir cartas de crédito; 15) practicar operaciones de fideicomiso; 16) recibir depósitos en administración o custodia; 17) actuar como representante común de tenedores de títulos de crédito; 18) hacer servicio de caja y tesorería relativo a títulos de crédito, por cuenta de las emisoras; 19) llevar la contabilidad y los libros de actas y de registro de sociedades y empresas; 20) desempeñar cargo de albacea; 21) desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias; 22) encargarse de hacer avalúos.
7) Instituciones de fianzas	"...otorgar fianzas a título oneroso."
8) Instituciones de seguros	Realizar operaciones de seguros en los ramos de vida, accidentes y enfermedades y daños.
9) Sociedades operadoras de sociedades de inversión	"...Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, tendrán como objeto la prestación de servicios de administración de éstas, así como las de distribución y recompra de sus acciones." "Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista."

individuo o grupo puede poseer acciones industriales y acciones de la banca), y por los vínculos que se establecen a través de las tenencias accionarias de los otros intermediarios financieros que participan en el grupo financiero, cuando éste no tiene el 100 por ciento de las acciones. La conformación de los grupos financieros en México parece confirmar que en la práctica hay un reensamblaje, puesto que ya existía, de los intereses industriales y comerciales con los bancarios.

En 1990, al reflexionar al calor de la iniciativa de privatización bancaria, Celso Garrido escribió: "dada la existencia de los conglomerados financieros-industriales generados por la interrelación de propiedad sobre casas de bolsa y empresas productivas, hasta el momento es altamente formal la exclusión de dichos conglomerados propuesta..." y concluía "...lo esperable es que estos poderosos conglomerados privados compren bancos existentes o generen nuevos, con el objetivo de resolver las articulaciones financieras más adecuadas para sus proyectos de inversión".[84] Así, mientras con los grupos financieros, formados por los grandes capitales del país, se busca que el sector financiero mexicano tenga capacidad de competencia frente a la globalización, la nueva conformación financiera no parece satisfacer las necesidades de la pequeña y mediana empresa, del desarrollo regional y de la gran mayoría de la población.[85]

La articulación del sector financiero con la industria y el comercio, puede comprobarse a través de los consejeros y principales accionistas de los grupos. Ello es claro en los casos de Banamex-Accival y de Bancomer, los dos grupos financieros más grandes del país. En Banamex hay intereses no financieros, a través de sus consejeros y accionistas, de Organización Roberts, Compañía Industrial de San Cristóbal, Industrias Purina, La Domincia, Frisco, Iem, Puritan, Grupo Hérdez, Mexalit, Refractarios Green, Cyamex, Woolworth, Berol, Moresa, Internacional de Cerámica, Industrial Nacional Electrónica, Titán, Liverpool, Prolar, Industrias Oxy, John Deere, Kimberly Clark, Corporación Industrial San Luis, Calzado Puma, Condumex, Cannon Mills, Union Carbide, Grupo Comercial Hermes, Nacional Hotelera, Gigante, Grupo Troika, Embotelladora Metropolitana, Tubos de Acero de México, Syncro, Grupo Sider, Grupo Sidek, Super Diesel, Astilleros Unidos de Ensenada, Grupo Visa, Industrias Peñoles, Hulera Euzkadi, Cementos de Guadalajara, Fabricas de Papel San Rafael, Industrias Resistol, Grupo Industrial Minera México, Grupo Desc, Transportación Marítima Mexicana, Grupo Novedades, Teléfonos de México y Grupo Cemex.

Por el lado de Bancomer, la liga con el comercio y la industria es incluso más evidente.

La compra del banco fue encabezada por los grupos industriales de Monterrey, encabezados por el Grupo Visa. Las empresas no financieras con intereses en Bancomer a través de los consejeros y accionistas son: Grupo Visa, Cigarrera La Moderna, Grupo Cydsa, Grupo Alfa, Grupo Vitro, Transportación Marítima Mexicana, Tapetes Luxor, Liverpool, Tressa, Grupo Industrial Ramírez, Cervecería Moctezuma, Central de Malta, Fábricas Monterrey, Ladrillera Monterrey, Industrias Peñoles, Hulera Euzkadi, Cementos de Guadalajara, Titán, Grupo Gamesa, Grupo Cemex.[86]

La lista de empresas muestra que las relaciones banca-industria, en el caso de México, han quedado entreveradas, con consejeros y accionistas participando simultáneamente en dos o más grupos financieros. De cualquier modo, el nuevo perfil del capital financiero en México, en el sentido de ensamblaje de la banca con la industria, tendrá que estudiarse con mayor detalle, pasando de la percepción inicial de participaciones en consejos de administración a la de tenencias accionarias concretas y a la de control real de las instituciones. Este estudio está por hacerse.

Una complicación adicional será que en el caso de la banca comercial y de los grupos financieros se limitaron las tenencias accionarias individuales a un 5 por ciento del capital total (ampliable a 10 por ciento a discreción de la Secretaría de Hacienda y hasta 15 por ciento para inversionistas institucionales). En la forma, tenderá a aparecer una dispersión accionaria mayor a la del pasado, que ocultará la centralización de capital y el control de la propiedad. Las autoridades insistieron en que el proceso de privatización de la banca generó una gran diversificación accionaria al existir 130 mil accionistas de los bancos (15 veces más que en 1982), sin embargo, la misma legislación de banca comercial y de grupos financieros estipula la necesidad de contar con un grupo de control accionario, cosa que se logró al "establecer grupos de control bien definidos e identificados." [87] Por lo que, aún participando más individuos, el control y el mando de la banca comercial y del sector financiero permanece concentrado en ese grupo de control.

Para los grupos financieros y los bancos comerciales, se definieron tres series de acciones, con los mismos derechos: "A", 51 por ciento del capital social, solo podrán ser adquiridas por personas físicas mexicana, el gobierno federal, instituciones de banca de desarrollo, el fondo bancario de protección al ahorro y tenedoras financieras (en el caso de los bancos). "B", hasta 49 por ciento del capital, pueden adquirirlas los mismos de la "A" más personas morales

mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros e inversionistas institucionales. "C", hasta el 30 por ciento del capital, pueden adquirirlas quienes pueden adquirir la serie "B" más cualquier persona moral mexicana y personas físicas o morales del exterior que no tengan el carácter de gobiernos o dependencias oficiales.[88]

Así, con las nuevas disposiciones se permite la propiedad extranjera. En los grupos financieros y en los bancos comerciales la regla es de 30 por ciento total y 5 por ciento individual, en los demás intermediarios es de 49 y 5, respectivamente. Además, en mayo de 1992 fueron aprobadas las acciones serie "L" (sin derechos corporativos). Cuatro instituciones de fuera habían invertido en grupos financieros mexicanos: IFC y Banco Bilbao-Viscaya en Probusa, Vestcorp en México y Bank of Nova Scotia en Inverlat.[89]

Además de las instituciones señaladas, en México existen bancos de desarrollo, fideicomisos del gobierno federal, uniones de crédito y sociedades mutualistas de seguros. En julio de 1992 fueron autorizadas a operar las sociedades de ahorro y préstamo, que pueden operar con depósitos a la vista (pero sin libramiento de cheques), de ahorro y retirables en días preestablecidos. El Banco de México es el banco central de México, cumple con regular la circulación monetaria, el crédito y el mercado de divisas, es el agente exclusivo de la emisión monetaria, administra los activos internacionales, es el banquero del gobierno mexicano y es el prestamista de última instancia de los demás bancos.[90]

En cuanto a la banca de desarrollo (las agencias financieras de desarrollo del gobierno mexicano), vale comentar que la nueva legislación la conserva y el Estado mantendrá como mínimo el 66 por ciento del capital. Estas instituciones obtenían sus recursos mediante la emisión de bonos y créditos externos (por lo que tuvieron un retroceso importante ante la caída del flujo de recursos externos durante los ochenta). Siguiendo la propuesta del Banco Mundial, se ha intentado restringirles el uso de tasas de interés preferenciales y se busca que den financiamiento a proyectos rentables. Entre 1982 y 1987, se redujeron los apoyos fiscales y las transferencias de recursos del gobierno a los bancos de desarrollo, se "racionalizaron" sus tasas de interés para reducir los subsidios a "actividades y sectores no prioritarios" y se buscó su acceso a otras fuentes internas de recursos (en mercado de capitales a través de bonos) para abatir el subsidio fiscal.[91] La vieja concepción de los bancos de desarrollo no encaja en los procesos de privatización y liberación que se viven en México.

Como ya se dijo, aunque existe una gama amplia de intermediarios, el sistema está dominado por las actividades bancarias y la propiedad está fuertemente concentrada. Con la formación de los grupos financieros esa concentración queda al descubierto. "la formación de grupos financieros legales y la reforma que reestableció la banca privada, ha conducido a que la concentración de la intermediación financiera global en un número relativamente reducido de intermediarios sea uno de los rasgos más sobresalientes del sistema financiero mexicano al iniciarse la década de los noventa."[92]

III.5. La venta de los bancos comerciales y la conformación de los nuevos grupos financieros.

El sector financiero privado que surge de la privatización de la banca y la conformación de grupos financieros en los años 90 han conducido a que hayan retomado el control pleno sobre la intermediación financiera nacional algunos de los antiguos banqueros, sus asociados en los grupos industriales y comerciales y los especuladores financieros que se encumbraron en la década de los ochenta. Hay, no obstante, un marco nuevo de alianzas y articulaciones entre las finanzas y la industria (los ex-dueños no necesariamente recuperaron su mismo banco comercial) y una presencia mayor y cualitativamente distinta del capital financiero internacional.

La banca comercial de 1982 presentaba problemas fuertes, que se reflejaban en sus índices de desempeño. Aunque los bancos comerciales pasaban por condiciones muy difíciles, era cierto que, al momento de la nacionalización, sus dueños concentraban un enorme poder. Además de disponer de la mayor parte de la captación y el financiamiento bancario y controlar los circuitos monetarios y crediticios y las relaciones de endeudamiento con la banca extranjera, los dueños de la banca comercial eran dueños también de las instituciones financieras no bancarias y de empresas industriales y comerciales. La articulación financiera-industrial en el México de 1982 fue tipificada en tres grupos: el grupo industrial-comercial que crea su banco (Grupo Chihuahua-Comermex y Grupo Bailleres-Cremi), el banco comercial que aglutina empresas y grupos (Bancomer y Banamex) y el grupo industrial-comercial que se liga a un banco (ICA-Atlántico).

Al filo de los ochenta, el 40 por ciento del mercado bursátil era controlado por 7 casas de bolsa propiedad de los bancos comerciales.[93]

En conjunto, al inicio del proceso de privatización en 1990, la banca comercial tenía índices de desempeño superiores que al momento de la nacionalización. Según la Asociación Mexicana de Bancos, la capitalización promedio era de un 8 por ciento, el índice de cartera vencida había caído de 4.4 en por ciento en 1982 a 1.4 por ciento en 1989 y hubo un incremento de la participación en el impuesto sobre la renta de 2.5 por ciento en 1982 a 6 por ciento en 1989. En otro estudio, para los mismos años de 1982 a 1989, la misma fuente registró que la captación real por sucursal y por empleado creció en 50 por ciento y 43 por ciento, respectivamente, que la razón cartera vencida a capital se redujo de 72 por ciento a 13 por ciento y que la utilidad neta a activo total mejoró de 0.45 por ciento a 1.33 por ciento.[94]

La banca comercial fue saneada para hacerla atractiva antes de la venta. El primer paso fue la liberación de sus operaciones (cuentas maestras, fondos de inversión, mesas de dinero y títulos de deuda); el segundo, la recuperación de los índices de desempeño básicos; el tercero, la reducción de la deuda interbancaria (deuda con bancos privados del exterior), y; el cuarto, la creación de la expectativa de unir a los bancos con otros intermediarios. Los bancos fueron recapitalizados, se formaron reservas para enfrentar la cartera vencida, se mejoraron sus estados financieros (especialmente se observó un crecimiento de las utilidades) y se les eliminó la deuda interbancaria (adeudos con bancos extranjeros), estimada entre 3 y 4 mil millones de dólares. Según estimaciones, Bancomer tendría una deuda interbancaria de 1,200 millones de dólares, Serfin de 850 millones, el Internacional de 800 millones, Comermex de 700 millones, Somex de 450 millones y Banamex de 400 millones.[95]

En junio de 1991, la Secretaría de Hacienda anunció la conversión de 1,000 millones de dólares de deuda interbancaria en bonos del gobierno mexicano, susceptibles, además, de ser usados como medio de pago de los bancos. El subsecretario para asuntos internacionales de Hacienda de la época, José Angel Gurría, declaró que "una vez que alguien tenga un nuevo bono, sólo va a tener que darse la vuelta y vendérselo a un inversionista mexicano que desee comprar un banco." [96]

Para la venta debe considerarse el valor "moral" de los bancos comerciales, dado por su nombre, infraestructura (red de sucursales, ubicación), penetración en el mercado, conocimiento

del mercado, etc., características que independientemente de la situación de cada banco particular los hacía atractivos para los capitales privados. En general, los compradores de los bancos parecían dispuestos a pagar cualquier precio por tener el derecho de manejar, invertir o prestar, los recursos de otros y de consolidar su poder financiero mediante la unión de las casas de bolsa y otros intermediarios con los bancos comerciales. Aunque los 18 bancos comerciales se vendieron bien, llama la atención que las evaluaciones realizadas por firmas internacionales y nacionales concluyeron que únicamente 10 contaban con buena salud. Tenían diversos problemas: Comermer, BCH, Atlántico, Banoriente, Somex, Bancreser e Internacional.[97]

Legalmente se pueden crear nuevos bancos comerciales. Se necesita solamente la autorización oficial respectiva y un capital social mínimo de 0.5 por ciento del capital pagado más las reservas de todas las instituciones de banca comercial al 31 de diciembre del año inmediato anterior. De hecho en 1993 han sido autorizados cuatro nuevos bancos y la prensa ha informado que se estudian dos autorizaciones más. El tiempo dirá si es viable la creación de nuevos bancos en una estructura tan concentrada como la mexicana, en un entorno donde para subsistir también se discute la fusión entre instituciones existentes.

El proceso de venta de los 18 bancos comerciales fue muy rápido pues se llevó 25 meses. La venta implicó un pago arriba del valor en libros de los bancos. El gobierno recibió recursos de un monto considerable por los bancos comerciales, al venderlos en un precio muy superior al que indemnizó a los propietarios hasta 1982 (estimado por Suárez Dávila en 885 millones de dólares). Los recursos obtenidos por el gobierno rebasaron incluso las expectativas preliminares. En función del valor de los Certificados de Aportación Patrimonial, Suárez Dávila estimó un valor de la banca comercial de 5,900 millones de dólares.[98]. Oficialmente, el gobierno recibió 38,665 billones de pesos (12.9 mil millones de dólares). El precio promedio de venta implicó 3.069 veces el valor en libro y 14.75 veces las ganancias históricas.[99]

Los nuevos banqueros recibieron un negocio establecido y con prestigio, pero también realizaron una auditoría posterior y en casi todos los casos les ha sido regresado un pequeño porcentaje de su dinero. A julio de 1992 se habían terminado las auditorías en 7 bancos, de los cuales se devolvieron 363 mil millones de pesos equivalentes al 2.63 por ciento del precio pagado.[100]

Los bancos fueron vendidos, por tanto, a un precio elevado. De acuerdo con **The banker**,

en la orgía privatizadora, los corredores, industriales e individuos mexicanos pagaron más de lo que valían los bancos. En los extremos, Bancreser fue vendido en 2.53 y Atlántico en 5.3 de su valor en libros. Los gigantes Banamex y Bancomer salieron en 2.62 y 2.99, respectivamente. El precio elevado de compra y el problema de la subcapitalización ha obligado a los banqueros privados a buscar fondos en el exterior para "apalancar la compra". Para **The banker**, los bancos mexicanos están urgidos de capital (que como ya se ha dicho mantienen por debajo de la norma del acuerdo de Basilea).[101]

La reacción del mercado internacional de capitales frente a los títulos (acciones y bonos) de los bancos mexicanos o de los grupos financieros de que forman parte, es más bien de cautela e implica que hay interés sólo de corto plazo por ese tipo de inversión. En mayo de 1992, James Capel establecía: "Aunque en general recomendamos que los inversionistas deberán continuar enfocándose en la rentabilidad alta de Banacci, Bancomer y Serfin, y aunque las fuertes tasas de adecuación del capital de algunos de los bancos en nicho, tales como Banoro y Banorie, sugieren que hay oportunidades seleccionadas para diversificar portafolios, por las razones detalladas, la inversión en la mayoría de los bancos deberá ser evitada a menos que sea claro que los nuevos dueños pueden financiar la expansión y la inversión en tecnología sin excesivas llamadas al capital externo".[102] Bancomer fue el primero en acudir al mercado internacional con una emisión de 1.5 mil millones de dólares, en junio de 1992 Banacci (Grupo Financiero Banamex-Accival) fue obligado a retirar una oferta de 1.4 mil millones de dólares,[103] Baring estimó en 1,000 millones de dólares los requerimientos de capital externo de los grupos financieros, que podrían obtener en forma de deuda subordinada (convertible en capital).[104] Los nuevos banqueros no verán reparto de ganancias en los primeros años, pues tienen que recapitalizar a las instituciones.

En los primeros meses de 1993, fue objeto de crítica pública la decisión de los bancos comerciales de suspender o cobrar comisiones por servicios a la comunidad que nunca habían tenido un costo (como el pago de diversos servicios públicos). Las tasas de interés activas continuaban siendo elevadas. También fue ampliamente publicitada la disputa entre los bancos comerciales y la asociación de restaurantes del país por los altos descuentos que aquellos hacían en la liquidación de consumos en restaurantes pagados con tarjetas de crédito bancarias. Así, comienza a conformarse una nueva banca que cobra comisiones por todos los servicios ofrecidos

y que elimina servicios y clientes que no reportan utilidades. Los nuevos bancos privados mexicanos parecen especializarse en el servicio a grandes clientes, descuidando los servicios a las comunidades donde operan y a las pequeñas y medianas empresas.

Bajo el amparo de la nueva ley de agrupaciones financieras y con la privatización de la banca, los nuevos grupos financieros dominan ya el sector financiero mexicano. Según datos de la Bolsa Mexicana de Valores, a junio de 1992, existían 20 grupos financieros. Sin considerar las casas de cambio, 255 empresas de las 449 empresas financieras existentes en México pertenecían a un grupo financiero (57 por ciento del total). Los grupos dominaban las actividades de los principales intermediarios financieros del país, con excepción de las aseguradoras, pues les pertenecía el 97 por ciento de la captación bancaria total, el 89 por ciento de la custodia de valores de las casas de bolsa, el 84 por ciento de la inversión neta de las arrendadoras, el 79 por ciento del volumen de financiamiento de las empresas de factoraje, el 42 por ciento de los certificados de depósito en circulación de los almacenes de depósito y el 13 por ciento de las primas de seguro emitidas.

En tanto las actividades financieras centrales son las de banca comercial y las de banca de inversión, destaca el grupo Banacci que controlaba el 25 por ciento de la captación de la banca y el 21 por ciento de la custodia de valores de las casas de bolsa. Mientras que el grupo Bancomer, aunque tiene un peso fuerte en las actividades bancarias (24 por ciento de la captación), tiene una presencia marginal entre las casas de bolsa (2.33 por ciento de la custodia de valores). El tercer banco más grande, Serfin, pertenece a un grupo financiero más equilibrado que Bancomer: 16 por ciento de la captación bancaria y 10 por ciento de la custodia de valores.[105]

El caso de Bancomer mostraría como con una estructura financiera muy reducida, pero con el respaldo de actividades industriales, los compradores estuvieron dispuestos a pagar el precio para manejar recursos de otros. De cualquier modo, como expresa Baring, la parte más volátil de las operaciones de los grupos financieros son las de las casas de bolsa porque al formar parte de un grupo, las casas de bolsa adquieren las fuerzas o debilidades del banco asociado (la casa de bolsa de Bancomer está ganando presencia por estar vinculada con el segundo banco del país) y porque las fuentes de las ganancias de las casas de bolsa han cambiado sustancialmente de año a año.[106] La solidez de las casas de bolsa se reduce fuertemente en las nuevas

condiciones. Ahora compiten con intermediarios del exterior y con los bancos comerciales. De hecho al formar parte de los grupos financieros habrá de verse si estos se desarrollan principalmente vía la vertiente de banca comercial o la de la casa de bolsa.

IV. La banca comercial y de inversión en Estados Unidos. 1980-1992.

IV.1. Introducción.

En la década de los ochenta la economía de Estados Unidos estuvo sujeta a varios eventos importantes: la política de altas tasas de interés, debido a la política monetaria restrictiva iniciada en 1979; la recesión de 1980-82 y la expansión lenta de la economía en el resto de la década, para entrar en una nueva recesión al principio de los noventa; la crisis de la deuda de los países del tercer mundo (1981-1983), que afectó fundamentalmente a los bancos comerciales de Estados Unidos (créditos incobrables y proceso complejo de renegociación); la sobrevaluación del dólar, primero, y su devaluación profunda iniciada en 1985; el auge, iniciado en 1982, y el derrumbe de la bolsa de valores de Nueva York, ocurrido en octubre de 1987; la crisis de los bienes raíces, que afectó a los bancos comerciales y a las asociaciones de ahorro y préstamo, y; la quiebra del esquema de los bonos de alto rendimiento a principios de los noventa.

Un cambio fundamental de los ochenta fue el crecimiento vertiginoso de las razones de deuda a ingreso de las empresas, los gobiernos y los hogares, lo que los puso en una situación más delicada ante acontecimientos económicos adversos.[1] En el caso de Estados Unidos, el desarrollo de la economía de la deuda fue determinante para la dinámica alcista de sus mercados de valores. Así, "la reactivación de la economía estadounidense estuvo sostenida por el endeudamiento masivo."[2]

Los eventos en el terreno financiero fueron profundos y lo que ha sorprendido en todo caso fue la capacidad de los operadores de la Reserva Federal y de otras autoridades para aislar los problemas financieros, es decir, para que no tuvieran un impacto depresivo sobre el sector

real de la economía.[3]

En los años setenta y ochenta, los bancos comerciales de Estados Unidos sufrieron un fuerte retroceso, tanto interno como internacional. En ningún otro país se da ni absoluta ni relativamente el número de bancos que tiene Estados Unidos (alrededor de 12,500). El grado de concentración de la banca también es relativamente reducido respecto al de otros sistemas. En Alemania y Japón, los 10 bancos más grandes concentran más del 50 por ciento de los activos de los bancos comerciales, en Inglaterra ese porcentaje llega a 41 por ciento, mientras que en Estados Unidos no alcanza el 30 por ciento.[4] Pese a la existencia de tantos bancos comerciales, la economía de Estados Unidos experimentó un proceso de "desbancarización" y de emergencia de nuevos intermediarios y productos financieros. El crecimiento de los activos de los bancos comerciales se estancó, mientras que otros indicadores como el ingreso neto, el retorno sobre capital y los créditos perdidos (cartera vencida), no muestran una buena salud.

Los bancos estadounidenses desaparecieron de los primeros lugares en el mundo, desplazados por bancos japoneses. De hecho, a principios de los años noventa la banca comercial japonesa, que además de estar situada en un país con superávit comercial opera con una eficiencia elevada, concentraba el 35 por ciento de los activos bancarios mundiales.[5]. Los bancos comerciales de Japón, Alemania e Inglaterra gozan de mejor salud y abastecen una proporción mayor del financiamiento corporativo que los de Estados Unidos. En los ochenta, el financiamiento a las corporaciones de los bancos comerciales de Estados Unidos no sobrepasó el 30 por ciento del financiamiento total que recibieron.[6]

Basados en datos de los 8 bancos más grandes de Estados Unidos, Japón, Alemania e Inglaterra, Frankel y Montgomery encontraron que "En términos de activos, los mercados bancarios en 1970 eran dominados por bancos británicos y estadounidenses, para 1989 eran dominados por los grandes bancos japoneses, cuyos activos habían devenido más grandes que los activos combinados de los bancos mayores de los otros tres países"[7] Un estudio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York sobre el comportamiento de una muestra de 41 bancos comerciales, concluyó que entre 1985 y 1988 los activos de los bancos de Estados Unidos crecieron 1.8 por ciento en términos reales contra 12.1 por ciento de los bancos japoneses, mientras que en el ingreso bruto descontados los gastos por interés, los bancos japoneses tuvieron un incremento real de 20.3 por ciento contra 7.1 por ciento de los de Estados Unidos (cifra

además distorsionada por un comportamiento muy elevado del Citicorp en este renglón). Para el Banco de la Reserva, esas diferencias de crecimiento reflejaban la tremenda expansión de los negocios fuera de la hoja de balance (basados en comisiones) de los bancos de Estados Unidos. En relación con la rentabilidad y la productividad, el estudio concluyó que los bancos comerciales de Estados Unidos tenían un comportamiento medio y que estaban bien capitalizados.[8]:

Los problemas de los bancos comerciales de Estados Unidos se reflejan en la clasificación de sus bonos. La clasificación promedio de los bonos de los 9 bancos centros de dinero más grandes de Estados Unidos de Moody's Investor Service se deterioró en los últimos 20 años, especialmente en la década de los ochenta. En 1974, los bonos calificados tenían una clasificación promedio triple A o 1, para 1980 se situaban en 1.5 y para 1990 estaban situados en 7 (a mayor número peor clasificación). La International Credit Analysis daba la siguiente clasificación promedio para deuda de largo plazo en 1990: 11 bancos de Estados Unidos tenían una clasificación de 7, 17 de Japón calificaban con 3.3, 5 del Reino Unido lo hacían con 2.6 y 7 de Alemania alcanzaban 1.3.[9]

En la parte de la banca de inversión, el mercado de títulos de los Estados Unidos domina el mercado a nivel mundial, encabezada por la New York Stock Exchange (Bolsa de Valores de Nueva York, NYSE), la bolsa más grande y antigua de Estados Unidos, que tuvo operaciones con acciones en 1990 que representaron 66.4 por ciento del valor total de acciones operadas en su país. La NYSE, junto con la American Stock Exchange (Bolsa Americana de Valores, AMEX) están situadas en Nueva York, plaza que domina las operaciones de títulos a nivel mundial.

Las National Association of Securities Dealers Automated Quotations (Cotizaciones Automáticas de la Asociación Nacional de Distribuidores de Títulos, NASDAQ), una red electrónica, son el segundo mercado de acciones en Estados Unidos con 22.7 por ciento del valor de acciones operadas en 1990. Las operaciones con títulos están muy diversificadas en Estados Unidos, hay varias bolsas más, a las que se suman los mercados de futuros y opciones de Chicago.[10] La diversidad del mercado de títulos en Estados Unidos no tiene parangón en otro lugar del mundo y sus bolsas marcan las pautas de desarrollo internacional.

No obstante, el mercado de valores de Estados Unidos también ha perdido peso a nivel mundial en términos de capitalización. También los bancos de inversión o casas de títulos de Estados Unidos han visto caer su rentabilidad. El problema de la rentabilidad se inició con la

abolición de la comisión fija en 1975 y se aceleró en los ochenta. El retorno sobre capital de los bancos de inversión se redujo notablemente al pasar de 49 por ciento en 1980 a 7 por ciento en 1989.[11]

Los bancos de inversión de Estados Unidos realizan operaciones de banca comercial fuera de su país, donde la tienen prohibida, mientras que los bancos comerciales también operan con títulos en los mercados internacionales. Merrill Lynch, Bankers Trust y J.P. Morgan (los dos últimos bancos comerciales) están entre las diez primeras firmas que suscriben bonos en el mercado internacional.[12]

Los bancos de inversión participaron en la fiebre de las compras apalancadas de empresas de la década pasada y en el comercio de bonos de alto rendimiento o bonos chatarra, que les dieron comisiones elevadas, pero que aumentaron su exposición al obligarlos a actuar por cuenta propia. Con el colapso de los bonos chatarra y el fin de las compras apalancadas, la situación de los bancos de inversión empeoró. Las firmas se encontraron con inversiones poco líquidas en empresas apalancadas e inventarios invendibles de bonos chatarra. La capacidad instalada, medida por el capital de las firmas y el número de empleados, se tornó excesiva, sobre todo después del crac de 1987, al que siguió una reducción de la plantilla de personal, que se había multiplicado por dos entre 1980 y 1987.[13]

El mismo estudio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York ya citado comparó 6 bancos de inversión de Estados Unidos con 4 de Japón y concluyó que el desempeño de las firmas japonesas fue superior a las de Estados Unidos (el crecimiento real de los activos en Japón fue de 42.2 por ciento contra 8.3 por ciento en Estados Unidos). El retorno sobre activos y sobre capital también fue superior en Japón. La conclusión básica fue que siendo relativamente más pequeños, los bancos de inversión japoneses tienen una ventaja competitiva frente a los de Estados Unidos.[14]

En Estados Unidos hay un fuerte desarrollo de otros intermediarios financieros, algunos de los cuales compiten con los bancos comerciales con instrumentos similares o con instrumentos sustitutos, como es el caso de los fondos del mercado de dinero, los fondos mutuos y los fondos de pensión. Los bancos comerciales pasaron de una participación en los activos financieros totales de 51.2 por ciento en 1950 a 36.8 por ciento en 1980 y a 26.5 por ciento en 1992. Los fondos de pensión privados aumentaron su participación de 2.4 por ciento en 1950 a 11.6 en 1980 y a

17.1 por ciento en 1992. Por su parte los fondos mutuos crecieron de 1.1 por ciento en 1950 a 1.5 por ciento en 1980 y a 7.7 por ciento en 1992. Finalmente, los fondos del mercado de dinero, que no existían en 1950, en 1980 contabilizaban el 1.9 por ciento de los activos financieros totales y para 1992 el 4.0 por ciento.[15]

Los años ochenta concluyeron con una quiebra generalizada de las asociaciones de ahorro y préstamo (save and loan associations), según Kaufman el segundo intermediario financiero en importancia después de los bancos comerciales.[16] El problema básico de las asociaciones de ahorro y préstamo fue la diferencia de vencimiento y rendimientos de sus actividades pasivas (de corto plazo a tasa flotante) y de sus actividades activas (de largo plazo a tasa fija). Con sus depósitos asegurados, en los ochenta, quedaron atrapadas en operaciones pasivas y activas riesgosas. Mientras se les liberó la tasa de interés pasiva, también se les autorizó para la realización de operaciones distintas a las de créditos hipotecarios residenciales, como los bienes raíces, los préstamos al consumo y la inversión directa en acciones de empresas. La crisis del mercado de los bienes raíces las afectó severamente. Se ha reconocido que los reguladores no actuaron correctamente ni a tiempo frente al problema y dejaron que siguieran operando instituciones en malas condiciones. La quiebra de las asociaciones implica un costo de cientos de miles de millones de dólares al gobierno de los Estados Unidos.[17]. Entre 1980 y 1992 quebraron 1,142 asociaciones de ahorro y préstamo con activos de 403 mil millones de dólares a un costo de 127 mil millones de dólares.[18]

La rígida legislación financiera estadounidense actual proviene de la gran depresión de 1929-33, durante la cual quebraron más de 10,000 de los 25,000 bancos comerciales existentes. De esa experiencia surgió el seguro de depósito bancario que actualmente asegura al 100 por ciento las cuentas individuales hasta por 100,000 dólares, cobrando, por supuesto, una prima a los bancos.[19] Toda la legislación financiera estadounidense ha sido objeto de fuertes críticas, sin embargo, los estadounidenses han encontrado dificultades para ajustar esa legislación a los cambios en la escena internacional y en las formas de operación de los intermediarios. Aunque ha habido reformas importantes, las trabas legales mayores no se han removido plenamente: la separación de las actividades de banca comercial de las de banca de inversión y las restricciones geográficas que enfrentan los bancos comerciales para operar. En febrero de 1991, la administración de Bush presentó una propuesta de reforma integral del sistema financiero que no

prosperó.

En muchos sentidos, el sistema financiero de los Estados Unidos continua marcando la pauta de los desarrollos internacionales. Para la OECD, muchos de los cambios en el mercado de títulos a nivel mundial son adaptaciones al mercado y a las estructuras regulatorias que han prevalecido en Estados Unidos durante mucho tiempo.[20] "Wall Street conserva su papel de primera plaza mundial en términos cualitativos. El proceso de desregulación en los mercados bursátiles comenzó en Nueva York en 1975 al abolir las comisiones fijas y las restricciones a no residentes. En ella se inicio el ciclo alcista de los ochenta, al arrastrar al conjunto de las bolsas de valores y también señaló su fin al desplomarse en octubre de 1987,... Además sigue marcando la pauta en la estructura del mercado y en la innovación de instrumentos de inversión, etc."[21]

Si bien la explicación de la pérdida de fuerza e importancia en el mundo del sistema financiero estadounidense se ubica principalmente en la declinación de la hegemonía económica de su país, dada por su lento crecimiento económico y su bajo aumento de la productividad, también es cierto que el sistema de regulación llevó a las instituciones a modificar más profundamente que en otros países las formas de las transacciones financieras y a realizar operaciones fuera de los Estados Unidos.[22]

Vale notar aquí que Japón cuenta con una legislación mucho más detallada que la de Estados Unidos. Frankel y Montgomery concluyeron que "En términos de restricciones a los bancos, el sistema japonés es el más fuertemente regulado, y el británico y el alemán los menos regulados. El sistema estadounidense parece yacer entre los dos extremos. Entonces, si creemos en nuestras medidas de comportamiento, esta regulación no parece haber inhabilitado a los bancos japoneses."[23] No obstante, debe recordarse que los bancos japoneses son parte de los conglomerados (keiretsus) de ese país, mientras que en Estados Unidos hay una separación legal entre banca e industria (a lo largo de su trabajo Frankel y Montgomery documentan esta situación).

prosperó.

En muchos sentidos, el sistema financiero de los Estados Unidos continua marcando la pauta de los desarrollos internacionales. Para la OECD, muchos de los cambios en el mercado de títulos a nivel mundial son adaptaciones al mercado y a las estructuras regulatorias que han prevalecido en Estados Unidos durante mucho tiempo.[20] "Wall Street conserva su papel de primera plaza mundial en términos cualitativos. El proceso de desregulación en los mercados bursátiles comenzó en Nueva York en 1975 al abolir las comisiones fijas y las restricciones a no residentes. En ella se inició el ciclo alcista de los ochenta, al arrastrar al conjunto de las bolsas de valores y también señaló su fin al desplomarse en octubre de 1987,... Además sigue marcando la pauta en la estructura del mercado y en la innovación de instrumentos de inversión, etc." [21]

Si bien la explicación de la pérdida de fuerza e importancia en el mundo del sistema financiero estadounidense se ubica principalmente en la declinación de la hegemonía económica de su país, dada por su lento crecimiento económico y su bajo aumento de la productividad, también es cierto que el sistema de regulación llevó a las instituciones a modificar más profundamente que en otros países las formas de las transacciones financieras y a realizar operaciones fuera de los Estados Unidos.[22]

Vale notar aquí que Japón cuenta con una legislación mucho más detallada que la de Estados Unidos. Frankel y Montgomery concluyeron que "En términos de restricciones a los bancos, el sistema japonés es el más fuertemente regulado, y el británico y el alemán los menos regulados. El sistema estadounidense parece yacer entre los dos extremos. Entonces, si creemos en nuestras medidas de comportamiento, esta regulación no parece haber inhabilitado a los bancos japoneses." [23] No obstante, debe recordarse que los bancos japoneses son parte de los conglomerados (keiretsus) de ese país, mientras que en Estados Unidos hay una separación legal entre banca e industria (a lo largo de su trabajo Frankel y Montgomery documentan esta situación).

IV.2. La banca comercial y de inversión de Estados Unidos: algunas características estructurales.

En Estados Unidos operan los siguientes intermediarios financieros: 1) bancos de inversión (distribuidores y corredores de títulos), 2) bancos hipotecarios (generan, "compran", hipotecas y las venden, titularizadas (ver capítulo III, procesos de titularización), a inversionistas), 3) bancos comerciales, 4) asociaciones de ahorro y préstamo (realizan depósitos a plazo y préstamos hipotecarios residenciales), 5) uniones de crédito (depósitos a plazo y préstamos al consumo), 6) bancos de ahorro, 7) compañías de seguros de vida, 8) compañías de seguros de daños, 9) fondos de pensión privados (planes de pensión y compra de títulos), 10) fondos mutuos (venden acciones del fondo y compran títulos generalmente del mercado de capitales, corresponden a las sociedades de inversión de México), 11) fondos del mercado de dinero (venden acciones del fondo y compran títulos del mercado de dinero), 12) financiamiento al consumo (obtienen crédito bancario y realizan préstamos comerciales), 13) compañías o departamentos financieros de las empresas (se financian con títulos y otorgan crédito comercial) y 14) fondos de inversión de gobiernos estatales y locales (planes de pensión y compra de títulos).[24] Normalmente, las asociaciones de ahorro y préstamo, los bancos de ahorro y las uniones de crédito se engloban bajo la denominación de "thrift institutions".

Kaufman[25] señala que los bancos comerciales estadounidenses se pueden clasificar en función de la fuente legal de su permiso (charter), del número de sus oficinas, de su tamaño y del tipo de propiedad. En Estados Unidos hay bancos con permiso federal (deben llevar la palabra national en su título) y bancos con permiso estatal. Los bancos federales pertenecen automáticamente al Sistema de la Reserva Federal y a la FDIC. Los estatales pueden solicitar su membresía. No obstante, los bancos "nacionales" deben cumplir con las regulaciones de cada estado, por lo que las diferencias entre los poderes de operación de los bancos federales y los bancos estatales son pequeñas.

En cuanto al número y la ubicación de sucursales, la legislación de cada estado es diferente. En la mayoría de los estados, los bancos no pueden operar más que en su estado sede. Puede clasificarse a los estados en tres grupos: estados que sólo permiten una unidad de servicio

completo (alrededor de un sexto de los estados situados en el oeste medio), estados que limitan las sucursales a una cierta distancia geográfica de la oficina central (un tercio de los estados situados en el este) y estados que permiten operar sucursales en todo el estado (alrededor del 50 por ciento de los estados situados en el oeste). Esta legislación sobre sucursales es la que conduce al enorme número de bancos comerciales en Estados Unidos y, en parte, es causante también de las enormes desigualdades entre los bancos comerciales en Estados Unidos, pues al mismo tiempo que existe un banco como Citibank con activos de más de 200,000 millones de dólares, hay bancos pequeños con activos inferiores a 50 millones de dólares.

Es importante considerar también que algunos de esos bancos responden a un mismo mando. La consultora FMCG Strategies consideró que el número de bancos realmente independientes cayó de 13,400 a mediados de los sesenta a 12,700 en 1980 y al final de 1988 no eran más de 9,800.[26] Es obvio que si cambiaran las leyes estatales y nacionales que restringen la banca nacional en Estados Unidos, se desataría un rápido proceso de fusiones y de consolidación del sector bancario de Estados Unidos.

En cuanto a la propiedad, los bancos comerciales pueden ser independientes o pueden ser propiedad de una compañía tenedora de banco. Las tenedoras de bancos y de instituciones financieras son un fenómeno único de Estados Unidos.[27] La reestructuración de los bancos bajo la figura de compañía tenedora de un banco se debió a la necesidad de evadir regulaciones que no permitían obtener recursos diferentes a depósitos en los años sesenta y a que la legislación de 1970 abrió la posibilidad a firmas de otros giros a poseer un banco a través de una tenedora.[28] A través de la tenedora, es como se puede flexibilizar la restricción de operaciones interestatales y aún participar en operaciones no bancarias. En 1983, el 50 por ciento de los bancos, que contabilizaban el 85 por ciento de los depósitos, eran propiedad de 5,600 tenedoras. La mayoría de los bancos grandes son propiedad de tenedoras. En 1988, de acuerdo con un estudio de Salomon Brothers, 35 compañías tenedoras concentraban la mitad de los activos y de los empleados de los bancos comerciales de Estados Unidos.[29]

Las compañías tenedoras están reguladas desde 1933 y tienen restricciones geográficas y del tipo de operaciones que pueden realizar (en 1956 esas restricciones fueron reforzadas). De cualquier modo, las tenedoras operan oficinas a través de las líneas estatales que ofrecen la mayoría de los servicios bancarios y otros servicios financieros, por lo que se les denomina

"bancos no bancos" (nonbank banks), y son el medio por el que los bancos comerciales de Estados Unidos tienen presencia en el extranjero. En 1983, Citicorp la tenedora de Citibank, estaba entre las tenedoras mayores de asociaciones de ahorro y préstamo y sus operaciones en el exterior representaban el 66 por ciento de sus ingresos netos.[30]

Otra forma de clasificación de los bancos es la que los divide en función de su rango de operaciones. En un primer grupo están los bancos centros de dinero (money center banks), que obtienen fondos en los mercados de dinero, interbancario y del eurodólar, grupo en el que están los bancos más grandes, cuyas economías de escala les permiten operar con mayor eficiencia en los negocios a comisión. Otro grupo está formado por los bancos multirregionales que brindan servicios especializados y están orientados a las empresas medianas y a las personas con ingresos medios. En un tercer grupo están los bancos regionales que ofrecen servicios de menudeo a empresas pequeñas y medianas. Finalmente, los bancos locales que otorgan servicios de menudeo a clientela de su lugar de ubicación conforman el cuarto grupo.[31]

En uno de los apéndices gráficos del trabajo de Corrigan se incluye como bancos centros de dinero a BankAmerica Corp., Bank of New York Co., Inc./Irving Bank Corp., Bankers Trust New York Corp., The Chase Manhattan Corp., Chemical New York Corp., Citicorp, First Chicago Corp., Manufacturers Hanover Corp., J.P. Morgan & Co. Inc. y Security Pacific Corp. De las gráficas de ese apéndice destaca que los 11 bancos centros de dinero tenían activos por alrededor de 900 mil millones de dólares en 1989 y que sus préstamos a bienes raíces aumentaron en una década (1979-1989) de menos del 10 por ciento a casi el 30 por ciento, mientras se reducían sus préstamos al comercio y a la industria de más de 50 por ciento a 40 por ciento y su exposición en el tercer mundo bajaba de más de 15 por ciento a poco más de 10 por ciento. Otro hecho fundamental es que mientras en la década los activos crecieron sólo de poco más de 500 mil millones de dólares a 900 mil millones, las líneas fuera de balance tuvieron un crecimiento explosivo al pasar de alrededor de 200 millones de dólares en 1979 a casi 4 billones de dólares en 1989.[32]

Para los grandes bancos de Estados Unidos, una proporción elevada de sus actividades pasivas y activas provenían del exterior, a través de sucursales, subsidiarias y otro tipo de oficinas. A manera de ejemplo, en 1990, la razón depósitos externos a depósitos totales para los cinco bancos más grandes era: Citicorp 55 por ciento, BankAmerica 19 por ciento, Chase

Manhattan 42 por ciento, J.P. Morgan 76 por ciento, Security Pacific 11 por ciento.[33] En 1981, los bancos estadounidenses fueron autorizados a tener instalaciones de banca internacional (international banking facilities) dentro de los Estados Unidos para operar servicios similares a los que podían ofrecer desde el euromercado sin las restricciones internas.[34]

Mientras los bancos centros de dinero han sufrido problemas fuertes, los bancos multirregionales creados en base a la fusión de instituciones han escalado a los primeros lugares entre los bancos de Estados Unidos y en general muestran un dinamismo, una fortaleza y un valor de mercado mayores que los de los bancos centros de dinero, a los que han venido superando en varios renglones. Los bancos multirregionales han transformado el panorama de la banca comercial en Estados Unidos.[35] Destaca, por su éxito, el NationsBank, del que hablaremos más adelante. El esquema de la banca multirregional también ha tenido descalabros. El más prominente de esos descalabros fue el del New England Bank con activos de 22 mil millones de dólares que, tras una estrategia de compras y créditos agresivos, quebró en 1991, constituyéndose en la cuarta quiebra, por su magnitud, en la historia bancaria de Estados Unidos.[36]

Por otra parte, en los Estados Unidos operan sucursales de bancos extranjeros, sujetos a la restricción geográfica del estado sede. Por esa razón esos bancos estaban establecidos preferentemente en los Estados de Nueva York y de California, aunque pueden expandirse a otros Estados mediante agencias (que tienen prohibida la captación de depósitos). Los bancos extranjeros también operan a través de subsidiarias, pero desde 1978 no hay distinción entre subsidiaria o agencia, de un lado y sucursal, de otro.[37] Encabezados por bancos japoneses, canadienses y británicos en 1983 esos bancos contabilizaban un 15 por ciento de los activos bancarios de los Estados Unidos. Hacia 1991, los activos bancarios controlados por extranjeros respecto a los activos totales sumaban 20 por ciento.[38] En lo fundamental, esos bancos realizaban operaciones off-shore para empresas de sus países de origen.

Aunque la presencia de bancos extranjeros en Estados Unidos parece probar la regla de que es difícil penetrar los mercados al menudeo, su presencia no es despreciable. Los bancos japoneses en California contabilizaban el 25 por ciento de los activos y eran propietarios de 10 de los bancos más grandes. Los japoneses eran propietarios también de paquetes accionarios minoritarios en algunos bancos de inversión como Goldman Sachs y Paine Webber, pero tampoco

tenían dominio sobre este sector.[39] La penetración de los bancos extranjeros del mercado bancario de Estados Unidos, también se muestra en el caso de los préstamos. En 1990, los préstamos de bancos extranjeros eran más de un 20 por ciento de los préstamos totales de la banca comercial de Estados Unidos, mientras que en Japón y Alemania la misma comparación arrojaba una participación menor a 4 por ciento. Sólo el Reino Unido con más de un 30 por ciento superaba a Estados Unidos en las comparaciones hechas por Frankel y Montgomery.[40]

Los bancos comerciales de Estados Unidos no tienen la misma presencia en Japón que los bancos japoneses en su país, pues enfrentan barreras legales y competitivas. Las firmas de inversión, encabezadas por Salomon Brothers, tienen una presencia un poco mayor en Japón.[41] De hecho, la presencia de los bancos de Estados Unidos en el exterior es inferior a la de sus contrapartes en su país. Los activos totales de 736 oficinas de bancos extranjeros en Estados Unidos sumaban 899,000 millones de dólares a junio 30 de 1991, mientras que a fines de 1991, los bancos comerciales de Estados Unidos tenían 229 oficinas en el exterior con activos de 398,000 millones de dólares.[42]

En el sector de títulos, *The guide to world equity markets 1991* consigna la existencia de 9 bolsas de valores en Estados Unidos. La NYSE, las NASDAQ, la AMEX, la Bolsa de Valores de Filadelfia, la Bolsa de Valores de Boston, la Bolsa de Valores del Oeste Medio, la Bolsa de Valores del Pacífico, la Bolsa de Valores de Cincinnati y el Instinet. Salvo la NYSE y las NASDAQ, las demás bolsas participan con una proporción pequeña de las acciones operadas, menos de 4 por ciento para cada una de ellas, lo que implica que su tamaño es más o menos igual al de la Bolsa Mexicana de Valores.

En la NYSE cotizan las empresas más grandes e importantes de los Estados Unidos. A diferencia de la AMEX, la inscripción en la NYSE implica cumplir con reglas rigurosas. En la NYSE hay varias formas de transacción, pero la más importante es la que realiza el corredor a comisión. La NYSE cuenta con el sistema electrónico SUPERDOT 250, que vincula en tiempo real a las 500 firmas miembro con el piso de remates. Las NASDAQ es la bolsa de crecimiento más rápido y lista más compañías que cualquier otra bolsa. Surgió a principios de los setenta a partir de operaciones en el mercado extra bursátil. Es uno de los mercados más automatizados del mundo, en donde 60 por ciento de sus ordenes se ejecutan automáticamente al mejor precio disponible. Se ha expandido internacionalmente, pues tiene vínculos con Londres y Singapur.

A través de la Securities Protection Act de 1970, los clientes de casas de títulos están protegidos contra fallas de los corredores y los distribuidores. En caso de insolvencia, la protección alcanza hasta 500,000 dólares en pérdidas de títulos y 100,000 dólares en pérdidas de efectivo. En 1975, el mercado de valores fue desregulado y se abolieron las comisiones fijas, pero en la práctica sólo las comisiones en operaciones superiores a 100,000 dólares se negocian: Hay corredores y corredores de descuento, que carga 40 por ciento menos, pero no presta ninguna asesoría o ayuda. El corredor de descuento ha sido una de las vías para que el nivel promedio de las comisiones se reduzca. Las comisiones bajan con el volumen de operación. Hay varios rangos, en transacciones inferiores a 162.50 dólares la comisión es del 10 por ciento de los fondos implicados, en el rango superior, transacciones de más de 2,500 dólares, hay un cargo fijo de 176.36 dólares más un 0.49 por ciento de los fondos (es decir, para transacciones grandes la comisión tiende a 0.49 del valor de transacción).[43]

IV.3. Importancia económica y social de los bancos comerciales en Estados Unidos.

En Estados Unidos, como ya se ha visto, los bancos comerciales han cedido su lugar a otros intermediarios financieros menos ligados a las comunidades, que operan en forma más especulativa y que sólo están interesados en operaciones de corto plazo. Por ello, una de las vertientes de discusión en Estados Unidos es la del fortalecimiento de los bancos comerciales para que apoyen el desarrollo comunitario. Los sectores más afectados con la declinación de los bancos son los negocios pequeños y las personas de ingresos bajos y medios.[44]

En Estados Unidos, la Community Reinvestment Act (CRA), de 1977, obliga a los bancos a servir a las comunidades locales y a prestar por igual a los vecindarios pobres y ricos. Aunque los bancos tienden a ignorar las necesidades de las comunidades donde operan, el acta implica que esas comunidades tienen un instrumento formal para exigir servicios, que en algunos casos ha funcionado. La otra vertiente de preocupación social son los empleos que se pierden cuando sobrevienen las fusiones. Utilizando la CRA, las comunidades han logrado detener procesos de fusión.[45] La CRA es, sin duda, una de las áreas de discusión de la reforma bancaria en Estados

Unidos.

El Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, preocupado por el proceso de fusiones bancarias y la reducción de la competencia bancaria (que según la definición corriente de los análisis antitrust ocurre sólo en áreas geográficas relativamente pequeñas entre instituciones que ofrecen el rango completo de productos bancarios) realizó dos encuestas para determinar el uso de servicios financieros por parte de los hogares y los negocios pequeños y medianos. La conclusión fundamental de las dos encuestas fue que las instituciones de depósito locales y específicamente los bancos comerciales locales (o sus sucursales), siguen siendo el principal intermediario utilizado por los hogares y las empresas pequeñas y medianas, especialmente en el caso de las operaciones activas de los hogares y las cuentas de cheques para las firmas. A mayor tamaño de la firma, hay un mayor uso de intermediarios financieros en un rango geográfico mas amplio.[46] Por tanto, los bancos comerciales siguen siendo importantes para las comunidades y los negocios pequeños y medianos.

Abundaremos en algunos de los resultados de esas encuestas. El 90.3 por ciento de los hogares usa instituciones financieras; los bancos comerciales son la institución financiera más usada (77.6 por ciento del total); el 89.5 por ciento de los hogares usan preferentemente instituciones financieras locales; los bancos comerciales representan la mitad del promedio de instituciones usadas por los hogares (1.26 bancos, ninguna de las otras instituciones llega 1 en promedio); el 93.7 por ciento de los hogares designó a una institución de depósito local como su institución primaria. En cuanto a las operaciones financieras, las cuentas de cheques son el servicio financiero más usado por los hogares; los hogares tienen 2.4 cuentas en su institución primaria; las cuentas de activo (cheques, ahorros, cuentas de corretaje) tienden a ser locales (de 2.84 cuentas en promedio, 2.65 son locales), la cuenta de cheques casi siempre es local; las cuentas de crédito son menos locales que las cuentas activas, la principal cuenta de crédito es la tarjeta de crédito (.71 tarjetas por hogar), de cualquier modo el porcentaje de oferentes locales de crédito es elevado; aunque se definió como local a una institución con una lejanía de hasta 30 millas del hogar, se encontró que la distancia media de los servicios financieros (excepto fideicomisos) era de 10 millas o menos; 9 de 12 servicios considerados tenían una distancia media de 5 millas o menos.

En el caso de los negocios pequeños (0 a 49 empleados, promedio de 6.96 por firma) y

negocios medios (50 a 499 empleados, promedio de 116.6 por firma), el 97.1 por ciento usa instituciones financieras locales, 92.8 por ciento usan bancos comerciales locales; 46 por ciento de las firmas descansan únicamente en un banco comercial local; 20 por ciento de las firmas reportó el uso de instituciones no locales, que son importantes para servicios específicos; las firmas usan 1.31 bancos comerciales en promedio contra 0.48 en promedio de otras instituciones; la institución primaria para el 96.9 por ciento de las firmas es local; 90.8 por ciento de las firmas usan como institución primaria a un banco comercial local, del cual obtienen en promedio 2.40 servicios. El 97 por ciento de las firmas usa las cuentas de cheques (95.7 por ciento local), 59 por ciento usa el servicio de crédito (54 por ciento local) y 59.3 por ciento otros servicios (46 por ciento local). En cuenta de cheques es donde la distancia de la firma a la institución financiera (o su sucursal) es menor: 50 por ciento está hasta una milla, 75 por ciento está hasta 4 millas. Finalmente, las firmas medianas utilizan más instituciones financieras y más servicios en promedio que las pequeñas (3.10 contra 1.73 en instituciones y 6.47 contra 3.20 en servicios).

IV.4. La legislación financiera y sus cambios en 1980-1992.

El sistema financiero de Estados Unidos está sujeto a legislaciones de orden estatal y de orden federal como resultado de la combinación de condiciones históricas particulares. Estados Unidos es el único país importante que no tiene un sistema bancario verdaderamente nacional. El sistema bancario está fragmentado (al igual que en Japón) y la legislación que lo regula también lo está. Se limita el tipo de productos y servicios financieros que pueden ser ofrecidos por cada intermediario.[47]

La esencia de la legislación financiera estadounidense esta contenida en dos cuerpos legales. La legislación Glass-Steagall (conjunto de leyes de 1933), que separa a la banca comercial de la banca de inversión (específicamente impide a los bancos comerciales suscribir títulos de corporaciones), limita a los bancos comerciales la tenencia de empresas industriales y comerciales (5 por ciento de acciones máximo) y no les permite tener aseguradoras (es una ley de aislamiento de las operaciones bancarias básicas y del sistema de pagos). La Mcfadden Act

de 1927, que prohíbe el servicio bancario nacional (los bancos con autorización nacional no pueden abrir sucursales fuera del estado sede). Un complemento a la última acta es la Douglas Amendment to the Bank Holding Bank de 1956 que refuerza la restricción a sucursales interestatales.[48]

Para Arthur F. Burns, la legislación bancaria buscaba la seguridad y solidez de las instituciones mediante tres vías: 1) la supresión de la competencia (con restricciones geográficas, techos máximos a las tasas de interés pasivas y activas y limitaciones en servicios que podían ofrecerse, los bancos comerciales tenían el monopolio sobre los depósitos demandables, pero no podían suscribir ni operar valores corporativos), 2) restricciones a la toma de decisiones a los bancos (mediante reglas sobre reservas y préstamos) y 3) examen periódico de los bancos para que cumplieran las reglas. A esta red de seguridad se agregaba la ventana de descuento de la reserva federal y el seguro de depósito.[49]

Como ya se dijo, los bancos comerciales cuentan con un seguro de depósito, administrado por la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), que desde 1980 cubre al 100 por ciento las cuentas individuales de los depositantes de hasta 100,000 dólares. A este seguro de depósito se le caracteriza como "la tercer pierna" de la llamada "red federal de seguridad". Las otras son la ventana de descuento de la Reserva Federal y la garantía de la misma Reserva Federal del sistema de pagos.[50]

Las críticas a la legislación financiera de Estados Unidos, enfatizan que incrementa el riesgo moral (realización de operaciones riesgos aprovechando las redes de seguridad), y el riesgo local (pues no permite la diversificación del portafolio de préstamos e implica un aumento del riesgo ante colapsos regionales)[51] El sistema de seguro de depósito bancario ha sido uno de los centros de la crítica de los últimos años. Para Kaufman, quien abogaba en 1990 por el reforzamiento de las normas de capital y por la disciplina del mercado ante la insolvencia, el seguro de depósito era el culpable de que los bancos operaran con un capital artificialmente bajo, al permitir que los bancos sustituyeran capital privado por capital público, que participa en los costos pero no en los beneficios.[52] El seguro de depósito implica un "daño moral" en tanto incrementa la toma de riesgos de los bancos y reduce la vigilancia y los castigos de los depositantes respecto a préstamos malos, además de que permite que sobrevivan bancos ineficientes y relaja el sistema de supervisión y regulación (se reacciona cuando los bancos ya

están en graves problemas).

Los grandes inversionistas han obtenido ventajas del hecho de que el seguro de depósito asegura cuentas, no individuos, mediante los llamados "depósitos de corretaje" (brokered deposits), con una operación típica de la ingeniería financiera. Un corredor divide un monto de recursos elevado en partes de hasta 100,000 dólares y los deposita en forma de certificados de depósito (diseñados para competir con los fondos del mercado de dinero) en tantos bancos distintos como partes tiene, con lo que logra asegurar la suma global. En 1984, las agencias federales prohibieron este tipo de depósitos, pero la corte revocó la prohibición. En opinión de Corrigan los "depósitos de corretaje" constituyen el factor de abuso más serio del sistema de seguro de depósito.[53]

Otra vertiente de la discusión sobre las redes de protección bancaria tiene que ver con el asunto de los bancos grandes con problemas. Los reguladores han asumido que por su tamaño no deben quebrar (too big to fail). El gobierno los compra, toma sus pasivos, les inyecta fondos y busca un nuevo comprador. Se ha dicho que la política del "too big to fail" incrementa el riesgo moral de los grandes bancos y constituye una política discriminatoria, pues los grandes bancos cuentan con un seguro adicional sin pagar más.[54]

La historia reciente de la legislación financiera de Estados Unidos es la historia de un proceso largo de ajuste a las nuevas condiciones económicas y financieras, en la que se van rompiendo poco a poco las reglas rígidas de los años treinta. Los diversos intermediarios han buscado la forma de salvar los obstáculos legales y han impulsado la reforma de la legislación. Ha sido un proceso accidentado, calificado por Burns como de juego del gato y el ratón, en el que los intermediarios consiguen burlar la legislación restrictiva, los reguladores ponen una nueva barrera, etc., hasta que finalmente se elimina la restricción original.[55]

El primer período desregulación en Estados Unidos culminó en 1980, con la Deregulation and Monetary Control Act que eliminó los límites máximos (techos) de las tasas de interés sobre depósitos (regulación Q) y sobre operaciones activas y abrió el camino para las cuentas de cheques con intereses (NOWs). En 1982, la Garn-St Germain Act permitió las cuentas de depósito del mercado de dinero (SUPERNOWs), dio entrada a las primeras fusiones bancarias interestatales y otorgó más poderes a las asociaciones de ahorro y préstamo.[56]

La legislación Glass-Steagall, que separa la banca comercial de la banca de inversión, ha

sido erosionada por decisiones de las cortes y cambios de reglas. Al finalizar los ochenta, a través de las compañías tenedoras bancarias, los bancos comerciales ganaron la autorización para suscribir y negociar papel comercial, bonos de inversión e hipotecas colateralizadas. En septiembre de 1990, la Reserva Federal autorizó a J.P. Morgan a suscribir acciones, decisión que se considera histórica. Bankers Trust, Chase Manhattan, Citicorp y J.P. Morgan tienen afiliados (subsidiarias) que suscriben títulos.[57]

El desbordamiento de las antiguas restricciones legales ha incluido que los bancos comerciales tienen subsidiarias de corredores de descuento, y corretaje de descuento directo, colocan papel comercial, dan servicios de asesoría de corretaje de títulos y de inversión, suscriben y negocian títulos de deuda, bonos corporativos, y títulos fuera de Estados Unidos (lo último mediante la regulación K aplicable a compañías tenedoras de bancos). Los bancos de inversión, a su vez, se pueden mover con más libertad legal a bienes raíces, seguros, operaciones bancarias, fondos mutuos del mercado de dinero, cuentas de administración de efectivo y posesión de subsidiarias bancarias en el extranjero. En conjunto, los bancos comerciales descansan más ahora en el ingreso por cargos y comisiones que en el ingreso por intereses.[58]

Una forma de rompimiento de las barreras estatales ha sido el desarrollo de las tarjetas de crédito y débito que operan nacionalmente, incluyendo sistemas de cajeros automáticos.[59]. Así Citicorp y American Express (sin ser banco) fueron los primeros en ofrecer servicios bancarios nacionales al menudeo a través de sus tarjetas.[60]. En julio de 1985, tras decisiones de gobiernos estatales de permitir las fusiones interestatales, la Suprema Corte aprueba la consolidación de bancos en grupos regionales, lo que ha dado lugar a la aparición, mediante fusiones, de la banca multirregional o superregional.[61] En la actualidad, 35 estados han abierto sus fronteras a la banca interestatal con cobertura nacional y 13 permiten la banca interestatal sobre bases regionales recíprocas.[62] Los reguladores han permitido las fusiones sin hacer caso a las leyes antimonopolios.

IV.5. El desarrollo del sistema financiero de Estados Unidos.

Como ya se dijo, con el desarrollo de la titularización, la banca comercial de Estados Unidos sufrió retrocesos. La banca comercial perdió el financiamiento a las corporaciones industriales y comerciales que ahora emiten sus propios títulos (papel comercial y bonos corporativos de largo plazo). En 1960, el papel comercial emitido por las corporaciones representaba el 10 por ciento de los créditos bancarios que las mismas obtenían, para 1990, la proporción era de 75 por ciento.[63] En 10 años, a partir de 1979, el mercado del papel comercial creció 5 veces, llegaron nuevos emisores y distribuidores y algunos emisores antiguos lo abandonaron.[64] El papel comercial es una fuente de financiamiento de corto plazo importante para las corporaciones. Su crecimiento en los años ochenta se debió en parte a las elevadas tasas de interés de los préstamos bancarios a largo plazo.

No obstante, hay tres hechos en el crecimiento del mercado del papel comercial que deben resaltarse. En primer lugar, el crecimiento del papel comercial está asociado al incremento de las operaciones de los fondos del mercado de dinero. En 1980, esos fondos tenían el 33 por ciento de sus activos en papel comercial y detentaban el 20.6 por ciento del papel comercial en circulación. En 1991, las proporciones se habían elevado a 41 por ciento para el porcentaje de activos y de 35.5 por ciento para el porcentaje del papel comercial total. En segundo lugar, casi todo el papel comercial está calificado por al menos una de las cuatro agencias clasificadoras de títulos más grandes y uno de los criterios principales de la clasificación es el respaldo de liquidez, que preferentemente debe obtenerse al 100 por ciento mediante líneas de crédito bancario. El banco cobra comisión sobre esas líneas.[65] Por tanto, los bancos comerciales contribuyeron al crecimiento del mercado del papel comercial respaldando con créditos bancarios y letras de crédito su emisión[66], al tiempo que obtenían ganancias por comisiones, que se acrecentaban cuando participaban en programas de asesoramiento a la emisión de papel comercial respaldado en activos.

Finalmente, la composición de los emisores cambió en la década de los ochenta. Los emisores de principios de la década eran compañías grandes y solventes, con capacidad para colocar directamente su papel en el mercado (la colocación directa resulta rentable si se emiten

más de 500 millones de dólares). A fines de 1989, el papel comercial colocado por distribuidores (en su mayoría bancos de inversión, pero también participaban subsidiarias de tenedoras de bancos comerciales) era de 60 por ciento del total contra 40 por ciento de 10 años atrás.[67] Así que los bancos de inversión también alentaron el crecimiento del mercado de papel comercial.

Los nuevos emisores cambiaron el tipo de papel comercial emitido. Surgió el papel comercial respaldado al 100 por ciento contra el garante y no contra el emisor, sin importar la calidad crediticia de este último (10 por ciento del mercado total correspondía a este tipo de papel). Empresas extranjeras, principalmente bancos del exterior, también utilizaron el papel comercial colocado por distribuidores para eludir reglamentaciones y aprovechar los movimientos del dólar (operaciones de conversión de tipo de cambio), esta forma de papel comercial representaba en 1991 el 50 por ciento del total colocado. Finalmente, otro tipo de papel comercial, que también creció con rapidez es el respaldado directamente en activos (tarjetas de crédito, recibos de comercio, etc.), que representaba el 9 por ciento del mercado en 1991.[68]

A fines de los ochenta, principios de los noventa, quebró el mercado de los bonos de alto rendimiento, pero de nula o baja calidad (también conocidos como bonos chatarra), mediante los cuales empresas con bajo nivel crediticio (que usualmente recurrirían a los bancos comerciales) recolectaban fondos.[69] También se utilizaron en la fiebre de las compras apalancadas (adquisiciones de empresas utilizando recursos ajenos). Ante la crisis de los bonos chatarra, los reguladores aumentaron los criterios de calificación del papel comercial para ser susceptible de ser tenido en fondos del mercado de dinero y las nuevas normas de capital para los bancos comerciales limitan también el respaldo a estos títulos.[70]

El papel chatarra (sin clasificación) se redujo de 5,000 mil millones de dólares en enero de 1990 a 700 millones de dólares al final de 1991. Entre 1971 y mediados de 1989 sólo hubo tres incumplimientos en el sector del papel comercial, todos relacionadas con el mismo emisor, pero la segunda mitad de 1989 y el año de 1990 vieron 7 quiebras, entre ellos el de Drexel Burnham Lambert Group, Inc., el mayor distribuidor de bonos chatarra, cuyo propio papel comercial estaba clasificado en 3 poco antes de que quebrara.[71]

Los bancos comerciales se han visto obligados a prestar a clientes con más riesgo y que por sus características hacen difícil la titularización de los préstamos, como los bienes raíces. Al final de los años ochenta, en 24 estados de Estados Unidos, el banco típico tenía 40 por ciento

de su portafolio en créditos a los bienes raíces. Al mismo tiempo, dentro de los créditos a la industria y al comercio ganaron importancia los créditos para compras apalancadas. Al principio de los ochenta este tipo de créditos prácticamente no existía, en 1988 y 1989 representaron el 15 y el 11 por ciento de todos los créditos industriales y comerciales.[72] En 1992, los créditos a los bienes raíces representaban el 25 por ciento de los activos de los bancos comerciales (contra 14 por ciento en 1970), mientras que los préstamos a la industria y al comercio sólo representaban 13 por ciento (contra 21 por ciento en 1970).[73] Así, la cartera de créditos de los bancos comerciales estadounidenses se configura principalmente con préstamos a los bienes raíces, a los países del tercer mundo y a los piratas financieros (compras apalancadas).[74]

Los bancos comerciales tampoco ofrecen los mejores rendimientos a los depositantes y han sido desplazados por los fondos del mercado de dinero que crecieron al amparo de los techos impuestos a las tasas de interés pasivas a los bancos y a las asociaciones de ahorro y préstamo.[75] Desaparecidos estos techos, aún hoy son más competitivos pues no tienen que pagar ninguna prima para el seguro de depósito bancario.[76] Además, los fondos del mercado de dinero de bancos de inversión como Merrill Lynch ofrecen servicio de chequeras.[77]. El sustituto cercano de los bancos son las cuentas SUPERNOWs.

Desde principios de los setenta, los bancos comerciales, aislados en cuanto a los productos que ofrecían, las tasas que pagaban y el radio geográfico de acción, perdieron competitividad frente a otros intermediarios. La rentabilidad de la banca comercial estadounidense disminuyó en los últimos 20 años y es menor que la de otros intermediarios financieros. Así, en 1990, los bancos comerciales tuvieron retornos sobre capital de 7.7 por ciento contra 13 por ciento de las 10 compañías financieras no bancarias más grandes.[78] En dólares corrientes, el ingreso neto de la banca comercial sólo creció de 13.9 mil millones de dólares a 14.3 mil millones de dólares entre 1980 y 1989. En la segunda mitad de los ochenta, los bancos comerciales eliminaron de libros 60,000 millones de dólares (excluye provisiones respecto a la deuda del tercer mundo), cifra que es más del doble de lo que eliminaron en el período 1950-1980.[79]

Ante los problemas que los aquejan, en el campo de los bancos comerciales ocurren simultáneamente numerosas quiebras anuales y la consolidación (centralización) bancaria. Mientras en el período 1945-1980 quebraron en promedio 6 bancos, en los ochenta y noventa, el ritmo de quiebras se aceleró.[80] El número de bancos quebrados aumentó rápidamente en los

ochenta: en 1982 quebraron 42 bancos, en 1985 120 (más que en cualquier otro año desde la instauración de la FDIC en los años treinta), en 1989 se alcanzaron los 206 bancos. En 1988 se alcanzó el pico de activos totales en dólares constantes involucrados en las quiebras.[81] Entre 1987 y 1991 el promedio de bancos cerrados por la FDIC fue de 175.[82] De 1980 a 1986, la FDIC perdió 12 centavos de dólar por cada dólar de los bancos quebrados, a partir de 1986 y hasta 1989 ese monto se incrementó a 17 centavos.[83] Datos recientes de James R. Barth y John S. Jahera muestran que de 1980 a 1992 quebraron 1503 bancos comerciales y bancos de ahorro quebraron, involucrando activos por un monto de casi 260,000 millones de dólares, con un costo total de 37,325 millones de dólares.[84]

Brumbaugh y Litan concluyeron que en 1988 un tercio de los activos del sistema bancario de Estados Unidos era manejado por bancos con razones de capital por debajo de la norma de capital de Basilea.[85] Pese a que la reducción de las tasas de interés pasivas benefició a los bancos durante 1992, las estimaciones del costo futuro para la FDIC del saneamiento de los bancos siguen creciendo. El problema de quiebras bancarias se está concentrando en grandes bancos. Aunque en 1991 sólo quebraron 127 bancos asegurados federalmente y el número de bancos en problemas se mantiene igual, la exposición de grandes bancos en créditos a los bienes raíces ha conducido a que los activos con problemas crecieran en 49 por ciento entre 1991 y 1992.[86] La presión ejercida por los bancos quebrados sobre el seguro de depósito aceleró la discusión sobre su reforma y sobre el reforzamiento de la norma de capital.

Siguiendo las tendencias centralizadoras de capital en otras ramas de la economía de Estados Unidos, los años ochenta fueron también de consolidación bancaria.[87] Entre 1980 y 1988 más de 1,000 bancos se fusionaron. Ante las fusiones, las autoridades bancarias no han aplicado las leyes antimonopolios estrictamente. Se calculó que en 1991 se tendrían un total de 300 acuerdos de fusión. En varios casos el proceso de fusiones se retroalimentó, pues la fusión inicial no fue exitosa para el banco adquiriente que vio deprimidos sus ingresos, el retorno sobre capital y el precio de sus acciones. La debilidad del banco adquiriente lo llevó a otra fusión o a ser presa de una compra forzosa u hostil (takeover).[88] El precio pagado por los bancos adquiridos ha venido creciendo. En 1984 fue de 1.4 veces el valor en libros, en 1987 alcanzó 2.1 veces.

Se habla de tres tipos de fusiones: de iguales (donde ninguna cultura corporativa domina),

de adquisición de operaciones fuera de la región de operación del comprador y entre bancos con operaciones traslapadas. El último tipo es el que tiene más posibilidades de éxito, pues se pueden eliminar duplicidades en sucursales, centros de datos, departamentos legales, etc. En el caso de la primera, puede ser difícil superar las dos culturas corporativas y en el segundo caso será difícil obtener ahorros de la fusión.[89] Un resultado inobjetable de las fusiones es la reducción del número de empleados bancarios. Según un cálculo hecho en 1991, con las fusiones se perdería el 30 por ciento de los 2.3 millones de empleos bancarios existentes en Estados Unidos en los próximos años.[90]

La unión del NCNB y el C&S/Sovran que dio lugar al NationsBank, un banco "superregional", formado mediante compras hostiles, fue una fusión de bancos con operaciones en regiones distintas. El C&S/Sovran fue "tomado" por el NCNB después de un proceso de fusión que lo debilitó. En 1991, el NCNB compró el C&S/Sovran en 1.64 veces su valor en libros. La fusión del Chemical Bank y el Manufacturers Hanover, es una fusión de bancos con actividades traslapadas en el mercado de Nueva York que parece funcionar bien (Chemical pagó .69 veces el valor en libros). Otra fusión de bancos con actividades traslapadas es la de BankAmerica con Security Pacific, que operan en California. Estas tres fusiones fueron catalogadas como megafusiones. Por el valor de los activos combinados de los fusionantes, los bancos resultantes se colocaron en el segundo lugar (BankAmerica), tercero (Chemical Banking) y cuarto (NationsBank), detrás de Citicorp.[91]

Por otra parte, los bancos comerciales de Estados Unidos han seguido estrategias de especialización y de búsqueda de nichos de mercado.[92] Por ejemplo, la especialización en la banca al menudeo o en la banca corporativa. Un banco comercial dedicado a la banca corporativa es el J.P. Morgan. El Bankers Trust ha dejado también la banca al menudeo. La estrategia de banca corporativa de ambos bancos (lugares 5 y 8 en Estados Unidos por monto de sus activos en 1991) se refleja en su estructura de activos, donde los créditos sólo representan el 26.9 y el 26.7 por ciento, respectivamente, mientras que para el conjunto de los bancos comerciales asegurados el crédito representaba el 60 por ciento de los activos en el mismo año.[93]

El First Wachovia (uno de los nuevos "superregionales") se especializa en servicios al menudeo de alta calidad bajo el programa "banquero personal". Su sistema "archivos de información de clientes", que comenzó a desarrollar en 1975, le permite conservar grandes

prestatarios al brindarles servicios de manejo de efectivo hechos a la medida y ofrecer a través de sus cajeros automáticos, más servicios que otros bancos. Otros bancos han dejado de desempeñar actividades propiamente bancarias, como el State Street que se concentra en procesar datos y en la custodia de títulos (es el número 1 en este renglón) para clientes como aseguradoras y fondos de pensión. El State Street se deshizo del 90 por ciento de sus sucursales y la estructura de su activo está dominada por efectivo e inversiones.[94]

Los bancos comerciales también están compitiendo con las operaciones de los departamentos financieros, las subsidiarias financieras o las empresas financieras de corporaciones industriales y comerciales que de dar crédito para la venta de sus productos, han evolucionado a empresas financieras que ofrecen una gama amplia de servicios financieros.[95] Los recursos para operaciones activas pueden provenir de los ingresos normales de las empresas y de la emisión de títulos especialmente diseñados para contar con recursos financieros. Las grandes empresas no financieras son dueñas de firmas financieras. Las tres corporaciones automovilísticas (General Motors, Ford y Chrysler) cuentan con sus empresas financieras, al igual que General Electric, IBM, Westinghouse, ITT, etc. Entre las grandes cadenas de tiendas destacan Sears Roebuck y J.C. Penney. Sears y la ATT cuentan con sistemas de tarjetas de crédito propios que han sido un éxito.[96] Según datos del Banco de la Reserva Federal de Chicago de 1988, estas empresas a las que llama "no bancos", y en donde incluye a las compañías de seguros, financiaron 531,000 millones de dólares, contra 632,300 de 20 compañías tenedoras de bancos.[97]

IV.6. La propuesta de modernización financiera de la administración de Bush.

La propuesta para modernizar el sistema financiero de los Estados Unidos del Departamento del Tesoro, publicada en febrero de 1991, contiene una evaluación puntual de la problemática financiera de ese país y lineamientos importantes del sentido que tendría el cambio de la legislación vigente. Aunque no se aprobó, creemos importante presentar sus puntos principales.[98]. Esta propuesta de reforma financiera se centra en el sistema bancario comercial, pues se reconoce que, la intermediación bancaria es crucial, pese a que los activos financieros

de las instituciones de depósito declinaron como proporción de los activos financieros totales.

El documento resume en cuatro puntos los problemas del sistema financiero de los Estados Unidos: 1) la reducción de la competitividad y la fuerza del sistema financiero estadounidense debido a restricciones, 2) la sobrextensión del seguro del depósito (que expone a los contribuyentes y debilita la disciplina del mercado para los bancos comerciales), 3) un sistema regulatorio fragmentado (que duplica reglas y tiene fallas en las acciones de remedio) y 4) un fondo de seguro de depósito descapitalizado.

La ley bancaria, de acuerdo con el documento, no está adaptada a la evolución de los mercados financieros ni a la nueva competencia (productos sustitutos) en los mercados atendidos por los bancos. Los bancos comerciales, limitados geográficamente y a su negocio específico, debido a las garantías federales virtualmente ilimitadas han operado préstamos de precio bajo, riesgosos y con márgenes estrechos. Su rentabilidad y competitividad internacional ha caído. El seguro de depósito superó el propósito de protección de depositantes pequeños y no sofisticados, recayó en los contribuyentes y no promueve la disciplina pues los depositantes no sacan sus recursos de bancos débiles. La falta de disciplina también se debe a un sistema de regulación y supervisión arcaico. Existen cuatro reguladores bancarios, de los cuales ninguno tiene información completa ni autoridad clara para tomar acciones decisivas a tiempo frente a los bancos débiles. Finalmente, el fondo de seguro para el depósito estaba en su nivel más bajo como proporción de los depósitos asegurados y se esperaba que disminuyera aún más.

Ante esa problemática, la propuesta del Departamento del Tesoro contenía cuatro reformas fundamentales: 1) la restauración de la competitividad mediante la autorización a los bancos comerciales de operar nacionalmente, la ampliación de la cobertura de sus servicios a la totalidad de las otras actividades financieras (excluyéndolas de la red de seguridad bancaria) y su posibilidad de asociación con otras firmas financieras y con firmas industriales y comerciales (esto último acercaría al sistema financiero estadounidense al modelo alemán y japonés y lo alejaría de la pretensión mexicana de separación de la banca y la industria); 2) la reducción de la cobertura del seguro de depósito (sin reducir la protección básica a pequeños contribuyentes ni los beneficios que reporta a la estabilidad económica), reforzando los requerimientos de capital y la supervisión como complementos a la disciplina del mercado e introduciendo sistemas de premios e incentivos a los bancos respecto al cumplimiento de las reglas de capital y primas

basadas en riesgo; 3) la modernización del sistema regulatorio con un sólo regulador federal con autoridad regulatoria y responsabilidad respecto a las actividades bancarias fundamentales para cada organización bancaria (se crearía una nueva agencia bancaria federal para regular a bancos comerciales y a las asociaciones de ahorro y préstamo) y; 4) la recapitalización del fondo de seguro de depósito con recursos provenientes del propio sector bancario.

En el caso del seguro de depósito, se proponía pasar de la cobertura a cuentas a la cobertura al depositante, eliminando la cobertura de ciertos depósitos, entre los que destacan los depósitos de corretaje, y eliminar la cobertura a créditos no depositados. En relación a la supervisión, que se basaría en el capital, destacan el premio a los bancos bien capitalizados, la acción correctiva para bancos descapitalizados, la resolución temprana respecto a bancos quebrados y la mejora en las medidas del capital. Sobre la escala geográfica de operación de los bancos, el documento del Tesoro señalaba que la autorización para operar nacionalmente les sería dada a compañías tenedoras de bancos, mientras que los bancos independientes tendrían autorización para sucursales interestatales. Por otra parte, la autorización para tener afiliados financieros se hacía depender del nivel de capitalización.

V. Comparación entre la banca comercial y la banca de inversión de México y Estados Unidos.

V.1. Introducción.

Las comparaciones internacionales de sistemas financieros, actividades bancarias y financieras e instituciones individuales, presentan diversos problemas. Entre otros problemas pueden citarse: la heterogeneidad del producto bancario, la valuación de la moneda, la fase del ciclo económico en que se encuentra cada país, la política monetaria específica y las reglamentaciones bancarias de cada país.[1]: Otros son las costumbres financieras y las normas contables nacionales, las diferencias fundamentales entre las hojas de balance de los bancos comerciales y los bancos de inversión (que dificultan su comparación), la existencia de actividades fuera de balance y el grado distinto de apalancamiento de las instituciones (que repercute en las medidas de rentabilidad).[2]

Algunos de estos problemas están presentes en la comparación de los sectores financieros de México y de Estados Unidos. Las fases cíclicas no han coincidido. Mientras la economía de Estados Unidos se mantuvo en crecimiento (ciertamente reducido) después de la recesión de 1980-1982, para entrar en una nueva recesión en 1990, la economía mexicana pasó de tasas de crecimiento de 8 por ciento en 1980 y 1981 a un virtual estancamiento en 1982-1988, y a tasas de crecimiento lentas y en descenso para 1989-1992. El tipo de cambio del peso mexicano con relación al dólar estadounidense ha tenido fluctuaciones pronunciadas, tomando en cuenta las variaciones de precios de los dos países (ver cuadro 1). En particular en el período 1980-1992, se pasó de una fuerte sobrevaluación en los primeros años a una subvaluación pronunciada en los años 1986-1987, punto donde se inicia un proceso de sobrevaluación que continua hasta 1992

(aunque sin alcanzar los niveles de 1981). Esta variación pronunciada conduce a que las cifras mexicanas están distorsionadas cuando se convierten en dólares, valiendo menos de lo que en realidad valen cuando hay subvaluación del tipo de cambio y apareciendo con un valor mayor al real cuando hay sobrevaluación de la moneda. Debe tenerse en cuanto este hecho en los datos comparativos que presentamos.

Los datos que utilizamos para México están denominados en pesos viejos, pues la reforma monetaria que creó los nuevos pesos, eliminando tres ceros de los viejos es de enero de 1993 (por lo demás las características y tamaños de las nuevas monedas y billetes en que se concretan los nuevos pesos son otra prueba del deterioro del poder de compra de nuestro signo monetario). La conversión a dólares se ha hecho utilizando el tipo de cambio, promedio o de fin de período según corresponda, proporcionado por el Banco de México, excepto para los datos de la Bolsa Mexicana de Valores y las comparaciones bancarias de revistas internacionales especializadas, para los cuales se tomaron las conversiones que realizó la misma fuente. Cuando se ha deflactado se utiliza el índice de precios al consumidor, también promedio o de fin de período según corresponda, de cada país.

Con estas aclaraciones procederemos a la comparación. Estamos interesados en comparar la magnitud, la estructura y el peso del sector financiero en Estados Unidos y en México, por lo que hemos omitido, en la mayor parte del análisis que sigue, las llamadas medidas de comportamiento, como las razones de las utilidades al capital y a los activos y la de préstamos incobrables a préstamos totales. Por otro lado, ya se ha comentado que la razón activos a capital (el apalancamiento activo) es muy alta en México, lo que se traduce en niveles de rentabilidad elevados para las instituciones mexicanas.

V.2. Ubicación de los sectores financieros en las economías 1980-1992.

La magnitud de las dos economías cuyos sistemas financieros analizaremos, puede resumirse en que, en 1990, con una población de 86.15 millones de personas, el producto interno bruto de México era igual a 233 mil millones de dólares, lo que arrojaba un producto por habitante de

2,705 dólares. En Estados Unidos, la población alcanzaba 249.92 millones de personas, su PIB sumaba 5,522 millones de dólares y el PIB por habitante era igual a 22,096 dólares. Así, la población de México representaba el 34.5 por ciento de la de Estados Unidos, el PIB de México era el 4.2 por ciento del de su vecino y el PIB por habitante del primer país correspondía al 12.2 por ciento del segundo.[3]

La profundidad financiera se mide comparando el agregado monetario M4 con el PIB. En México, la evolución de los agregado monetario M4 siguió la tendencia de los dos subperíodos de desarrollo financiero que reseñamos en el capítulo IV (ver cuadro 2, donde se incluye la definición de este agregado). Entre 1982 y 1988, en términos reales, hubo un estancamiento del agregado M4. A partir de 1989, se recupera. Para el conjunto del período, la profundidad financiera se incrementa durante los doce años de 31.30 por ciento en 1980 a 45.78 por ciento en 1992, siendo notable el retroceso de 1988. El nivel de 1992, aún denota una baja profundidad financiera en México.

EL agregado monetario equivalente para Estados Unidos es la L (ver cuadro 3). Este agregado mantiene una tendencia creciente en términos reales, excepto para los años de 1987 y 1989. L crece a una tasa de 2.6 por ciento promedio anual en 1980-1991. Asimismo, denotando la madurez de la economía de Estados Unidos, la profundidad financiera tiende a oscilar menos que en el caso de México. L/PIB crece entre 1980 y 1986 de 86.0 por ciento a 97.3 por ciento para descender en los años siguientes y ubicarse en 1991 en 88.2 por ciento.

A principios de la década de los ochenta, el agregado monetario M4 y el PIB de México representaron la mayor proporción de los correspondientes de Estados Unidos (ver cuadro 4). En 1980, el M4 de México representó 2.58 de la L de Estados Unidos. La proporción del PIB era de 7.1 por ciento. Todavía en 1981 crece la proporción de México, y entre 1982 y 1987 desciende, para recuperarse entre 1988 y 1991. En este último año, la proporción es de 2.5 y 5.0 por ciento para M4 y el PIB, respectivamente.

En la medida en que la capacidad para intermediar recursos, es lo que hace relevante a un sector financiero para la economía de un país, nos interesa resaltar el peso del ahorro, de la inversión y del sector financiero en las economías de México y Estados Unidos en el período de estudio, siguiendo las estadísticas de cuentas nacionales. Cabe notar que, éstas cuentas requieren una elaboración mayor y, por tanto, se publican en forma más retrasada que otras estadísticas

económicas (utilizamos los datos más actuales que nos fue posible obtener).

Para el conjunto del período 1980-1990, el ahorro neto de México se redujo como proporción del Producto Interno Bruto (ver cuadro 5), al pasar de 13.6 por ciento en 1980 a 9.2 por ciento en 1990, el punto de menor ahorro se tuvo en 1986 cuando la participación en el PIB fue de sólo 4.1 por ciento, también en 1988 se observa una reducción del ahorro neto. La formación bruta de capital en México muestra una caída pronunciada entre 1980 y 1990, al pasar de 27.2 por ciento en el primer año a 21.8 por ciento en el último. De nueva cuenta, el año de 1986 es el más crítico con una razón formación bruta de capital a PIB de 18.2 por ciento.

El comportamiento de la acumulación bruta de capital, compuesta por la formación bruta de capital y el saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente (e igual al ahorro bruto) es relevante, pues muestra la etapa de transferencia de recursos al exterior de México. Así en 1980-1982, la acumulación bruta de capital es inferior a la formación bruta de capital, lo que implica saldo positivo en la cuenta de capitales de la balanza de pagos de México. Ocurre lo contrario entre 1983 y 1987 (excepto 1986), cuando parte del ahorro mexicano se envió al exterior, principalmente como servicio de la deuda externa. Con el retorno del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 1988, la acumulación bruta de capital se vuelve otra vez inferior a la formación bruta de capital (el país comienza a importar capital nuevamente).

En el caso de Estados Unidos, lo más importante a destacar es el bajo nivel de ahorro neto a PIB de su economía, que también tiende a descender en la década de los ochenta (ver cuadro 5). Así, en 1980, el ahorro neto fue de sólo 5.9 por ciento del PIB y para 1989 había descendido a 3.2 por ciento. Aunque sin la gran caída que se observó en México pero si con un nivel relativo menor, la formación bruta de capital pasó de 18.9 por ciento en 1980 a 17.1 por ciento en 1989. La evolución de la acumulación bruta también es significativa, pues da cuenta del quiebre ocurrido alrededor de 1982-1983 que transformó a Estados Unidos de un país exportador en un país importador de capitales. Desde esos años, el peso de la acumulación bruta en el PIB es menor que el de la formación bruta. Estos datos permiten ratificar algunas de las conclusiones de los análisis sobre las economías de México y de Estados Unidos: en el caso de México, su economía se estancó a partir de 1982 porque la tasa de inversión se desplomó, mientras que en el caso de Estados Unidos su crecimiento en los ochenta fue posible gracias a la expansión del consumo y a la entrada de capital externo.

El sector financiero está ubicado en la gran división 8 (servicios financieros, seguros y bienes inmuebles) del PIB por ramas. En México, en 1980, la gran división 8 representaba el 8.6 por ciento del PIB (ver cuadro 6). Para 1990, sumaba el 11.2 por ciento. El mayor peso correspondía a los bienes inmuebles. Sin embargo, la participación en el PIB total de los servicios financieros (rama 66) pasa de 1.9 por ciento en 1980 a 3.7 por ciento en 1990, por lo que en una década dobla su peso en la economía. El aumento sistemático de la participación de la rama 66 ocurre a partir de 1984. Dentro de la rama, el mayor peso lo tienen las instituciones de crédito (subrama 660) que representaban el 1.34 por ciento en 1980 y el 2.56 por ciento en 1990 del PIB total, mientras que seguros, fianzas y otros (subrama 661) tenían una participación de 0.6 y 1.2 por ciento, para los mismos años.

La estructura factorial del PIB de los servicios financieros mexicanos (rama 66) cambió de modo más drástico que la del PIB total (ver cuadro 7). En ambos casos la participación relativa del trabajo descendió a partir de 1983, aunque en términos de participación la situación del trabajo es todavía mejor en los servicios financieros. En 1980, a los asalariados les correspondía el 36.0 por ciento del PIB total, mientras que el excedente bruto de explotación contabilizaba 56.3 por ciento. En 1990, la participación de los asalariados había caído a 24.1 por ciento y el excedente bruto de explotación se elevó a 65.7 por ciento.

En los servicios financieros, en 1980 a los asalariados les correspondía el 64.4 por ciento del PIB y al excedente bruto de explotación el 43.0 por ciento. En 1990, la participación de los asalariados había descendido a 36.3 por ciento, mientras que la del excedente bruto se había incrementado a 60.6 por ciento. La mayor participación de los asalariados en el PIB de los servicios financieros que en el PIB total refleja que estos servicios operan más dentro de la economía formal y que, pese a la automatización, siguen siendo intensivos en trabajo, mientras que su caída relativa muestra quién recolectó las ganancias especulativas de la década de los ochenta (debe recordarse que en las cuentas nacionales no están contabilizadas las ganancias por revaluación de activos, conocidas como ganancias de capital, pues no son un flujo).

La gran división 8 tiene un peso mucho mayor en el PIB de Estados Unidos (ver cuadro 8). En 1980 representaba el 20.4 por ciento del total y para 1987 alcanzaba un 25.1 por ciento. También en el caso de Estados Unidos, el mayor componente de la división eran los bienes inmuebles y el aumento de su peso debió resultar del auge de los bienes raíces y de la

construcción de oficinas y casas para renta. Pero el peso de los servicios financieros (divididos aquí en instituciones financieras y aseguradoras) también era mayor que en México pues representaban el 4.6 por ciento en 1980 y el 5.9 por ciento en 1987 del PIB total. La importancia de las aseguradoras resalta ya que en 1987, el PIB de las instituciones financieras era un 3.6 por ciento del PIB total y el de las aseguradoras alcanzaba 2.3 por ciento.

La estructura factorial para el producto total y para el de los servicios financieros se mantuvo más o menos estable en Estados Unidos entre 1980 y 1987 (ver cuadro 9). En el PIB total, los asalariados participan con alrededor de 60 por ciento y el capital lo hace con alrededor del 32 por ciento. En las instituciones financieras, la remuneración de asalariados tuvo un ligero incremento al pasar de 65.6 por ciento en 1980 a 69.3 por ciento en 1987 y el excedente bruto de explotación descendió de 29.9 por ciento a 26.8 por ciento. En el caso de las aseguradoras hay un aumento pronunciado de la participación de los asalariados en 1984 (alcanza el 82 por ciento del PIB de la subrama), aunque disminuye a un poco menos de los niveles de principios de la década para 1987, al pasar de 63.2 por ciento en 1980 a 60.8 por ciento en el último año, mientras que la participación del excedente bruto de explotación pasa de 26.7 por ciento en 1980 a 28.2 por ciento en 1987. Los datos no permiten observar el efecto del ajuste de empleos que ocurrió en el sector financiero después del crac de 1987.

V.3. Evolución de las tasas de interés y de las bolsas de valores en 1980-1992.

En los cuadros 10 y 11 presentamos tasas de interés promedio similares en México y en Estados Unidos en el período 1980-1992. Debido a la inflación del período (incremento de 55.6 por ciento promedio anual en los precios al consumidor), las tasas de interés nominales en México tuvieron niveles muy elevados (especialmente en 1986 y 1987). Sin embargo, sin tomar en cuenta la acumulación de intereses y el hecho de que el promedio tiende a ocultar oscilaciones pronunciadas a lo largo de un mismo año, las tasa reales de interés en México, fueron negativas en varios años, aunque destaca que a partir de 1989 son positivas. Especialmente en 1989 y 1990 las tasas reales fueron muy elevadas. Otro hecho a resaltar es que, excepto para 1987, las tasas

sobre depósitos bancarios son inferiores a las tasas del mercado de dinero.

Sin ser tan pronunciadas como en México, las tasas de interés en Estados Unidos también presentan movimientos agudos en el período 1980-1992, denotando su uso como instrumento de la política monetaria. La tasa prime (de préstamo) alcanzó un promedio de 18.87 por ciento en 1981 (razón por la que fue una de las causas principales de la explosión del problema de la deuda del tercer mundo), descendiendo hasta 8.21 por ciento en 1987, después tuvo un ascenso, alcanzando un nivel superior a 10 por ciento en 1989 y 1990 y descendió a 6.25 por ciento en 1992. Con una tasa de inflación promedio anual de 4.5 por ciento, las tasas de interés reales promedio (excluyendo acumulación de intereses) se mantuvieron positivas durante el período (excepto algunas de ellas en 1980). Sin embargo, en los primeros años fueron muy elevadas (política de control de la inflación) y para 1991 y 1992 muy reducidas (política antirecesiva).

En el cuadro 12 se ha calculado el rendimiento simple nominal obtenido por inversionistas mexicanos en su mercado y en Estados Unidos, a partir de pesos, para tasas de interés similares y tomando en cuenta la variación del tipo de cambio. En 1980 y 1981 resultó más favorable invertir en México, pero entre 1983 y 1988, la inversión de pesos, previa conversión a dólares, en Estados Unidos y su retorno a pesos resultó mucho más atractiva (en 1987, la tasa nominal de los bonos gubernamentales de México era de 103.07, mientras que la de los bonos de Estados Unidos una vez consideradas las variaciones cambiarias era de 138.51 por ciento).

Entre 1989 y 1992, las tasas de interés mexicanas arrojaron un rendimiento simple mayor que la inversión en Estados Unidos desde México, como producto de la caída de las tasas de interés en Estados Unidos, de las altas tasas de interés reales mexicanas y de un menor ritmo de devaluación. Para los inversionistas de Estados Unidos comparado con su mercado y tomando en cuenta también la variación monetaria, el mercado de México les ofrecía menores rendimientos (incluso negativos) entre 1982 y 1988, a partir de 1989, el mercado mexicano da rendimientos mayores al de Estados Unidos.

Para finalizar con el recuento de características globales, en el cuadro 13 aparece la evolución de los índices promedio de las bolsas de valores de México y de la Bolsa de Valores de Nueva York. En términos nominales, el crecimiento de la bolsa de valores de México es espectacular, muy por arriba del incremento de los precios (la bolsa crece a una tasa promedio anual de 97.15 por ciento contra 59.3 por ciento de los precios en el período 1981-1992). Destaca

el descenso de 1982, el auge especulativo iniciado en 1983, el crecimiento explosivo de 1985 a 1987, la caída de 1988 (producto del crac de octubre de 1987) y la recuperación, también muy pronunciada iniciada en 1989. .

En Estados Unidos también hay un crecimiento marcado de la NYSE. El crecimiento del índice es de casi 12 por ciento promedio anual en términos nominales y de 7.5 por ciento en términos reales para el período 1981-1992. También se observan caídas en 1981-1982 y en 1988. En general, tanto el ascenso del índice de Estados Unidos como sus caídas, son menos pronunciados que los ocurridos en México, mostrando de nueva cuenta un mercado de valores más maduro.

V.4. Recursos y obligaciones de los sistemas financieros.

La medición del peso de cada tipo de intermediario en el sector financiero global no es sencilla debido a la distinta naturaleza de los productos financieros de cada uno de ellos. Aún en términos de los recursos y las obligaciones que cada uno tiene debe tenerse en cuenta esta dificultad. De cualquier modo, no parece existir una mejor forma de comparación que la que utiliza los recursos y obligaciones del sistema financiero. Para el caso de México, en el período 1980-1992, sólo existen estadísticas completas de recursos y obligaciones para el sistema bancario (banco central, banca comercial y banca de desarrollo). En el caso de los bancos de inversión, sólo se cuenta con la información de los anuarios de la Bolsa Mexicana de Valores, que únicamente consignan los datos de balance de las casas de bolsa que están listadas.

Para ubicar el peso de las actividades bancarias y no bancarias en México se pueden utilizar los agregados monetarios tomando el agregado más amplio, M4, como 100 por ciento (ver cuadro 14). Excepto billetes y monedas en poder del público (que redujo su participación en casi 6 puntos porcentuales en el período), los demás componentes de M2 corresponden a instrumentos (obligaciones) bancarias. M2 perdió 20 puntos de participación en M4 entre 1980 y 1992 (al pasar de 89.1 por ciento a 69.6 por ciento de M4), de los cuales 12 puntos son explicados por un retroceso de los instrumentos bancarios líquidos. Aunque las cuentas de

cheques en moneda nacional terminaron el período con una participación en M4 similar a la de principios del período (19.1 por ciento en 1980 y 18.0 por ciento en 1992), es notable que en 1987, 1988 y 1989 su participación se había desplomado a 6.2, 5.7 y 5.4 por ciento de M4, respectivamente.

Frente a la caída de la participación de los instrumentos bancarios líquidos, hay una importancia creciente de los instrumentos bancarios no líquidos, especialmente en 1988-1990. En 1989, estos instrumentos representan 28.5 por ciento de M4, su punto máximo (año en que M2 llegó a su punto mínimo de 65.1 por ciento). En 1991 y 1992, retroceden ante una recuperación de M2 y el ascenso de la participación de casi 10 puntos de los instrumentos financieros de largo plazo (que contienen instrumentos bancarios y no bancarios). Al finalizar 1992, la estructura de M4 es notablemente distinta a la de 1980. M1 y los instrumentos bancarios líquidos perdieron participación, mientras que aumentó el peso de instrumentos no bancarios líquidos y de instrumentos financieros a largo plazo (la mayoría de los cuales no son instrumentos bancarios). El análisis de M4 muestra que, para el conjunto del período, hay un retroceso de los intermediarios bancarios comerciales frente a otros intermediarios financieros, aunque recuperaron participación en los últimos 3 años.

Junto a esa pérdida de participación, la estructura de los recursos (obligaciones) totales del sistema bancario mexicano también cambió (ver cuadro 15). Al finalizar 1992, el valor total del sistema bancario mexicano era de casi 700 billones de pesos, equivalentes a casi 225 mil millones de dólares.[4] En términos reales, el sistema bancario únicamente creció en un 1.0 por ciento promedio anual, pero estuvo cayendo entre 1983 y 1985 y entre 1987 y 1990. A principios del período, en 1980, el Banco de México tenía el 26.4 por ciento de los recursos (obligaciones), mientras que la banca comercial tenía el 46.3 por ciento y la banca de desarrollo el 27.3 por ciento. A partir de 1984 (año en que cambia el criterio de financiamiento del Banco Central), se observa una constante disminución de la participación de Banco de México en los recursos del sistema bancario, hasta ubicarse en 14.8 por ciento para 1992.

La banca comercial, por su parte, ve descender su participación hasta 37.5 por ciento en 1987 y de ahí se recupera hasta capturar el 64.8 por ciento del total del sistema en 1992. Por el lado de la banca de desarrollo, hay un incremento de participación hasta 1987, alcanzando 40.7 por ciento (superando en ese año a la banca comercial), a partir de ese punto hay un descenso

pronunciado de su participación, hasta ubicarse en 20.4 por ciento en 1992. De hecho, comparando 1992 con 1980, sólo la banca comercial había aumentado sus recursos en términos reales, mientras que los del Banco de México y los de la banca de desarrollo eran inferiores.

Para el caso de Estados Unidos, las estadísticas financieras de la OECD recogen únicamente los recursos (activos) y obligaciones financieras (ver cuadro 16). En 1990, los activos financieros totales de las instituciones financieras de Estados Unidos alcanzaron los 12 billones 902 mil 432 millones de dólares y las obligaciones financieras 12 billones 452 mil 735 millones de dólares. También en Estados Unidos se observa un cambio en el peso de los diversos intermediarios financieros.

La participación del Banco Central (el Sistema de la Reserva Federal) es reducida y declinante. Al principio de la década contabilizaba el 3.8 por ciento de los activos financieros totales y para 1990 había descendido a 2.7 por ciento. Es notable la caída de la participación de otras instituciones monetarias (bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, bancos de ahorro y uniones de crédito). Su peso en los activos financieros totales disminuye de 51.8 por ciento en 1980 a 38.1 por ciento en 1992. Mientras, las compañías de seguros y los fondos de pensión mantienen una participación de alrededor de 29 por ciento para toda la década. La participación perdida por otras instituciones monetarias, es ganada por otras instituciones financieras (compañías financieras, bancos de inversión, fideicomisos de inversión en bienes raíces, fondos mutuos, fondos del mercado de dinero, emisores privados de obligaciones de crédito titularizadas y agencias de crédito auspiciadas federalmente). Así entre 1980 y 1990, estas otras instituciones financieras casi doblan su peso en los activos financieros totales al modificarse su participación de 15.4 por ciento en 1980 a 29.9 por ciento en 1990. El análisis de las obligaciones financieras totales arroja los mismos cambios estructurales.

Un hecho que puede ser resaltado es el tamaño del sistema financiero mexicano respecto al de Estados Unidos. La parte más importante, el sistema bancario global tenía recursos totales de 145,344 millones de dólares en 1990, recursos que no eran ni la mitad de los activos financieros del banco central de Estados Unidos (342,625 millones de dólares), que a su vez era la parte más pequeña de los intermediarios financieros. En el cuadro 17 se comparan los activos y obligaciones financieros (se excluyen los conceptos no financieros) de los bancos comerciales de México con los de los bancos comerciales y otras instituciones de ahorro de Estados Unidos.

La proporción de los intermediarios mexicanos en relación con los de Estados Unidos descendió entre 1980 y 1987, para recuperarse levemente entre 1988 y 1990. Así, al inicio de la década, la proporción de los intermediarios mexicanos en los activos de sus similares de Estados Unidos era de 2.6 por ciento, mientras que para 1990 únicamente alcanzaba 1.6 por ciento.

Al interior de la estructura de los recursos de los bancos comerciales de México (ver cuadros 18), el cambio en el régimen de reservas legales se muestra como una caída de la participación de las disponibilidades en el total, que bajan de 40.6 por ciento en 1980 a 3.1 por ciento en 1992. Ello se explica básicamente por el comportamiento de las disponibilidades en instituciones de crédito (reservas en Banco de México), que disminuyen de 36.5 por ciento a 0.9 por ciento. Al mismo tiempo ganan participación las inversiones en valores, que crecen de 4.2 por ciento en 1980 a 13.3 por ciento en 1992. Lo significativo en las inversiones en valores es que representan el 20 por ciento o más de los recursos totales en 1988-1991 y que la parte fundamental de esas inversiones corresponde a inversiones en valores del sector público no financiero.

La parte del crédito mantuvo una participación de más de 50 por ciento de los recursos totales entre 1980 y 1984. A partir de 1985 se observa un incremento del peso del crédito en los recursos totales, hasta alcanzar 78.2 por ciento en 1992. De 1982 a 1988, el crédito al sector público no financiero llega a ser la mitad o más del crédito de los bancos comerciales, para después caer. El peso combinado de inversiones en valores del sector público no financiero y del crédito al sector público no financiero, comprueban que entre 1982 y 1988, los bancos comerciales dedicaron buena parte de sus recursos a satisfacer la demanda de fondos del gobierno. El peso de estos conceptos en 1986, 1987 y 1988 fue de 41.0, 41.4 y 36.5 por ciento, respectivamente.

En lo que corresponde a las obligaciones totales de la banca comercial, los pasivos monetarios, en los que están incluidas las cuentas de cheques sufrieron un fuerte retroceso entre 1982 y 1990 (ver cuadro 19). En 1980, los pasivos monetarios representaban el 18.1 por ciento de las obligaciones totales, para 1987 sólo tenían una participación de 6.4 por ciento, en 1992 habían recuperado el nivel de 1980. En los pasivos no monetarios, vale destacar que, de nueva cuenta entre 1982 y 1988, hay una caída de la participación de los instrumentos líquidos de ahorro (bajan de 14.9 por ciento en 1980 a 4.1 por ciento en 1988, año del desarrollo del

mercado paralelo de las aceptaciones bancarias que fue reseñado en el capítulo III), para tener una recuperación muy fuerte en 1989, y especialmente en 1990 y 1991 (en que constituyen más del 30 por ciento de las obligaciones totales), en 1992 los instrumentos líquidos eran el 26.7 por ciento de las obligaciones totales.

Los instrumentos no líquidos de ahorro ganan participación entre 1982 y 1988, para después caer. Pasan de 37.6 por ciento del total en 1980 a 21.6 por ciento en 1992. Los instrumentos de corto plazo (menos de 365 días) son casi el 100 por ciento de los instrumentos no líquidos entre 1982 y 1990. Para 1992, los instrumentos a plazo de 540 días y más, ya representaban una cuarta parte de los instrumentos no líquidos. Finalmente, entre las obligaciones diversas de la banca comercial, destaca el peso de las obligaciones con el sector externo (donde debe estar la llamada deuda interbancaria). En 1982-1990, en especial en los años 1982, 1983, 1985 y 1986 representaron el 20 por ciento o más de las obligaciones de los bancos comerciales. Para 1992 se habían reducido a 7.6 por ciento. Un dato que reforzaría la idea de dislocación de las actividades de los bancos comerciales en 1988 es el excesivo peso que alcanzaron en ese año las obligaciones diversas no sectorizadas (34.6 por ciento del total).

En el caso de las otras instituciones monetarias (bancos comerciales y thrifts) de Estados Unidos, la estructura de sus activos financieros entre 1980 y 1990 no muestra los cambios tan bruscos que se presentan en los bancos comerciales de México (ver cuadro 20). Básicamente son instituciones que sirven a "otros sectores domésticos" (distintos de instituciones financieras y el gobierno), y que fundamentalmente otorgan préstamos de corto y largo plazo, en especial a esos "otros sectores domésticos". Los préstamos representaban el 67.6 por ciento en 1980 y el 63.2 por ciento en 1990 de los activos financieros. Al interior de los préstamos más de la mitad correspondía a préstamos de largo plazo (en 1990 los préstamos de corto plazo eran 28.2 por ciento y los de largo plazo 35.1 por ciento del total de recursos financieros).

La inversión en valores, títulos de corto plazo, bonos y acciones, de los bancos comerciales y las thrift se mantuvo a lo largo del período. En 1980 el monto conjunto era de 21.6 por ciento de los activos financieros totales y en 1990 era de 21.1 por ciento. Los bonos explicaban casi el total de la participación de las inversiones en valores y dentro de ellos los más importantes eran los bonos gubernamentales, que no obstante pierden peso al final de la década. Finalmente hay un mayor peso de otros activos financieros que pasan de 9.7 por ciento en 1980

a 14.7 por ciento en 1990, ello denota una mayor operación de las instituciones del grupo en el exterior, pues aquí se computan los activos de los afiliados externos y los créditos para inversión extranjera directa.

En lo que toca a la estructura de las obligaciones financieras de los bancos comerciales y las thrift de Estados Unidos (ver cuadro 21), se observa que sus operaciones pasivas dependen básicamente de los servicios a otros sectores domésticos (82.3 por ciento de las obligaciones totales para 1980 y 78.0 por ciento para 1990). Dada su naturaleza, el efectivo y otros depósitos transferibles (depósitos demandables) y otros depósitos explican la mayor parte de las obligaciones financieras de estas instituciones. En conjunto, los depósitos representaban el 79.6 por ciento en 1980 y el 74.4 por ciento en 1990 de las obligaciones financieras. La mayor proporción correspondía a otros depósitos que representaron alrededor de 60 por ciento del total de obligaciones a lo largo de la década.

Bajo el concepto otras instituciones financieras (bancos de inversión, compañías financieras, fideicomisos de inversión en bienes raíces, fondos mutuos, fondos del mercado de dinero, emisores privados de obligaciones de crédito tituladas y agencias de crédito auspiciadas federalmente) hay intermediarios variados cuyo denominador común es que prácticamente no captan depósitos (ver cuadros 22 y 23). También es un sector que básicamente sirve a otros sectores domésticos. En la estructura de sus activos, los préstamos de corto y de largo plazo son una proporción importante, alcanzando en los primeros años de la década un peso incluso mayor al de otras instituciones monetarias. Así en 1980, 73.4 por ciento de los activos totales de estos intermediarios eran préstamos y para 1990 representaban el 58.2 por ciento (la caída se debió a una disminución de la participación de los préstamos a corto plazo).

La otra parte del activo financiero de otras instituciones financieras responde básicamente a la inversión en valores. En 1980, los títulos a corto plazo, los bonos y las acciones representaban el 16.8 por ciento y en 1990 correspondían al 34.5 por ciento de los activos financieros totales. Aquí, a diferencia de las otras instituciones monetarias, la propiedad de acciones se ubica en 7 por ciento del total de los activos financieros. Como corresponde a instituciones que no pueden captar depósitos (o les es más difícil hacerlo), la mayor parte de sus obligaciones provienen de la venta de títulos, especialmente bonos (aunque la venta de títulos de corto plazo y de acciones alcanzó el 24.4 por ciento de los activos financieros en 1990). En 1980,

la suma de títulos de corto plazo, bonos y acciones colocadas por otras instituciones financieras participó con el 65.6 por ciento de sus activos financieros totales y en 1990 lo hizo con el 72.5 por ciento.

V.5. Los bancos comerciales de México y de Estados Unidos.

Al finalizar 1992, el Citicorp, la tenedora del banco comercial más grande de Estados Unidos tenía activos por un valor de 213.7 mil millones de dólares, un monto apenas 11 mil millones de dólares menor que los recursos totales del sistema bancario mexicano. Con esos activos el Citicorp apareció en el lugar número 22 en la lista de grandes bancos del mundo de 1992, ordenados por monto de activos de **Business Week**[5], detrás de 12 bancos comerciales japoneses, de 4 franceses, 1 alemán, 3 británicos y 1 holandés. Japón tenía 45 bancos comerciales en esa lista, siete de los cuales la encabezan con activos en un rango de 368.5 (del banco en séptimo lugar) a 456.5 mil millones de dólares (del Dai-Ichi Kangio Bank). En general, la lista está dominada por los bancos de los países desarrollados, especialmente por 139 bancos del grupo de los 7 (Estados Unidos, Francia, Alemania, Gran Bretaña, Italia, Japón y Canadá). Vale anotar que Canadá tenía 7 bancos en la lista con un rango de activos de 31.5 a 106.9 mil millones de dólares. También aparecen algunos bancos de países subdesarrollados, destacando por su número los de Corea y Taiwan.

Los tres bancos que participaron en las llamadas megafusiones de principios de los noventa en Estados Unidos, el BankAmerica, el Chemical Banking y el NationsBank, con activos de 180.6, 139.7 y 118.1 miles de millones de dólares, respectivamente, ocupaban los lugares 30, 37 y 47. El J.P. Morgan (activos de 102.9 mil millones de dólares) estaba ubicado en el lugar 56. En total, en los 200 bancos más grandes del mundo en 1992, Estados Unidos colocó 25 bancos. El situado en el lugar más bajo (número 187) tenía activos de 29.0 mil millones de dólares.

En la lista de **Business Week** aparecen dos bancos de México, Banamex en el lugar 148 con 35.5 mil millones de dólares en activos y Bancomer en el lugar 171 con 31.2 mil millones

de dólares en activos. La revista *The banker*[6] elaboró una lista similar de los 100 bancos más grandes de América Latina en 1991 (ver cuadro 24), organizada en función del capital clasificación 1 de la norma de Basilea. Al reclasificar según el activo se observa la pobreza bancaria de la región, donde el dominio es de Brasil y de México. Apenas los tres primeros bancos de América Latina tienen activos suficientes para entrar a la lista de los 200 más grandes del mundo de *Business Week*. El banco más grande de América Latina era el Banco do Brasil de Brasil con 69.7 mil millones de dólares en activos, al que seguían Banamex, Bancomer y Serfin de México con activos de 30.8, 30.1 y 22.2 mil millones de dólares, respectivamente. Más abajo, también de México, en los lugares 9 y 10, estaban Comermex e Internacional, con activos menores a 8 mil millones de dólares.

Es importante resaltar que, clasificados en función del capital, siguiendo los criterios del Banco de Pagos Internacionales, los bancos mexicanos tienen un importante descenso en el lugar que ocupan. Así, Banamex que ocupa el segundo lugar por activos, desciende al cuarto lugar por capital. Bancomer es el tercero en activos pero el sexto en capital y Serfin, cuarto por activos, desciende hasta el lugar 16 en la clasificación por capital. En general, todos los bancos mexicanos que aparecen en la lista están mejor clasificados por activos que por capital, lo que refuerza la idea de que los bancos mexicanos están trabajando con razones capital a activo por debajo de las normas internacionales.

La mayoría de los bancos comerciales que existen en México cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, 16 de 18 al cierre de 1992 (ver cuadro 25). Banamex, Bancomer y Serfin concentraban al final de ese año el 62.1 por ciento de los activos de esos 16 bancos, aunque en los últimos años perdieron algunos puntos porcentuales de presencia frente a los bancos comerciales de tamaño medio, pues en 1987 su peso era mayor. Los 16 bancos comerciales cotizados en bolsa destinaron a crédito el 60.8 por ciento de sus activos en 1992 (6 puntos porcentuales más que en los años de recomposición de operaciones 1989 y 1991, ver cuadro 26). Aunque destacan por estar muy arriba de la media Banco Mercantil del Norte y muy abajo Banco del Centro.

La evolución del número de sucursales, clientes y recursos humanos de los bancos comerciales en 1991 y 1992 revela el proceso de restructuración a que los están sometiendo las nuevas administraciones privadas, más interesadas en recuperar y multiplicar su inversión que

en servir a las comunidades que tradicionalmente atendieron (ver cuadro 27). Banamex cerró 61 sucursales y, aunque aumentó su personal en 5,270 empleados, redujo sustancialmente su número de "clientes" (cuentas) al pasar de casi 9 millones a poco más de un millón, confirmando su perfil de banca más al servicio de grandes empresas. En lo fundamental está aguda caída se debió a una fuerte cancelación de cuentas de ahorro en enero de 1992, que bajaron de 8.2 millones en diciembre de 1991 a 1.8 millones en enero de 1992, después de septiembre de 1992 ocurrió un segundo ajuste.[7] Serfin y Banco Internacional también cerraron algunas sucursales. El personal empleado disminuyó en Serfin, Internacional, Mexicano Somex, Atlántico, Banpaís, Mercantil del Norte, Promex, Banoro y Banco del Centro. En cuanto a número de "clientes" hubo una disminución en la mayoría de los bancos con excepción de Serfin, Mercantil del Norte y Banco de Oriente. Los bancos comerciales están reajustando sus estructuras haciéndolas más pequeñas.

Vale recordar aquí el elevado precio pagado por los bancos comerciales y el hecho de que su valor de mercado parece exceder su valor real, al menos al compararlos con los bancos de Estados Unidos. A fines de diciembre de 1992, de acuerdo con los datos de la Bolsa Mexicana de Valores, Banamex tenía un valor de mercado de 7,677 millones de dólares con activos de 37,731 millones de dólares (4.9 veces el valor de mercado). En Bancomer el valor de mercado era de 5,898 millones de dólares y el de los activos de 33,075 millones de dólares (5.6 veces el valor de mercado). El valor de mercado de Banamex era mayor al valor de mercado de Citicorp y un poco menor al de Chemical Banking en marzo de 1992 (ver cuadro 28), sin embargo, los activos de Banamex de fines de 1992 representaban el 17.4 y el 27.2 por ciento de los activos de fines de 1991 de esos dos bancos, respectivamente. Norwest y Suntrust, eran bancos con activos similares a los de Banamex, pero su valor de mercado era de 5025 y 4634 millones de dólares (65 por ciento y 60 por ciento, respectivamente, del de Banamex). Los activos de Bancomer se comparan con los de Wachovia y Barnett Banks, aunque el valor de mercado de estos últimos es de 5002 y 2216 millones de dólares (85 por ciento y 38 por ciento, respectivamente, del de Bancomer).

De la lista de los primeros 100 bancos comerciales de Estados Unidos a fines de 1991, destaca que aún en este grupo la concentración de los activos no es muy elevada. Los primeros 5 bancos tenían el 28.8 por ciento de los activos de los 100 y los primeros 10 tenían un 43.1 por ciento, no obstante, sólo 31 bancos tenían activos superiores a 20 mil millones de dólares y 56

a 10 mil millones de dólares. Otro hecho importante era que había 15 bancos con una relación créditos a activos menor a 50 por ciento. El banco que tenía la menor relación era el State Street Boston (12.7 por ciento), que como ya se dijo había dejado prácticamente de funcionar como banco comercial.

El J.P. Morgan (lugar 5 por activos), el Bankers Trust (lugar 8) y el Republic New York (lugar 22), tenían una relación crédito a activos inferior a 28 por ciento, lo que denota su especialización en la banca corporativa. En el otro extremo, entre los bancos grandes destaca la relación superior a 74 por ciento de BankAmerica y el Security Pacific (bancos que se fusionaron formalmente en 1992). Para el Citicorp y el Chase Manhattan la relación rondaba en 70 por ciento.

V.6. Bolsas de valores y bancos de inversión en México y Estados Unidos.

A pesar de un rápido crecimiento de los mercados emergentes de capital en la década de los ochenta, el dominio de las bolsas de valores de los países desarrollados en el valor de capitalización de los mercados de valores sigue siendo extremadamente grande (ver cuadro 29). En 1981, el 96.8 por ciento del valor del mercado (precio por acción multiplicado por el número de acciones) bursátil mundial correspondía a los países desarrollados y ese porcentaje sólo había descendido a 94.4 por ciento para 1991. Durante la década de los ochenta, entre los países desarrollados, las tendencias más importantes a destacar son la caída en la participación de Estados Unidos, que de detentar el 51.6 por ciento del mercado mundial en 1981 paso a sólo tener el 36.7 por ciento en 1991, mientras que Japón incrementó su participación de 16.7 por ciento en 1980 a 27.5 por ciento en 1991. También debe notarse el aumento de participación de las bolsas de Francia y Alemania y la relativa estabilidad en la participación del Reino Unido.

Aislando a los países emergentes (capitalización de este mercado igual a 100), puede verse que al principio de los ochenta, las bolsas de América Latina eran las más importantes con el 46.3 por ciento del valor de mercado de los países emergentes en 1981. Hacia 1990, la peso de América Latina había descendido a sólo 16.6 por ciento, para recuperarse a 32.0 por ciento en

1991. Al principio de la década, la bolsa más importante de América Latina (y también de los países emergentes) era la brasileña (15.2 por ciento de la capitalización de los mercados emergentes), pero tuvo un retroceso importante y ha sido sustituida en la región por la bolsa de valores de México (15.3 por ciento de la capitalización de los mercados emergentes en 1991). Los países de Asia son los que han venido a ocupar el lugar de América Latina, destacando Corea y Taiwan que tenían el 15.0 y el 19.4 por ciento del mercado de los países emergentes en 1991. Hay, no obstante, alta volatilidad (ascensos y descensos pronunciados de participación) y concentración en unas cuantas plazas de la capitalización de los mercados emergentes.

Los cálculos de los coeficientes de correlación de los índices de precios de las bolsas de valores para 1986-1990 y 1987-1991 de varios países emergentes y Japón y el Reino Unido con respecto al mismo índice de Estados Unidos realizados por la International Finance Corporation[8] muestran que la bolsa de valores británica tiene una elevada correlación con la bolsa de valores de Estados Unidos (.82 y .69 para cada uno de los períodos) y que la bolsa japonesa está relativamente desconectada de lo que sucede con la bolsa en Estados Unidos (correlación de .24 y .16, respectivamente), mientras que la evolución de los índices de varios mercados emergentes está también muy correlacionada con la evolución del índice estadounidense. En 1986-1990 es elevada la correlación con Estados Unidos de Malasia (.64), Tailandia (.45) y México (.45). En 1991, los países con más alta correlación son Malasia (.68), Tailandia (.53), México (.50) y Filipinas (.43).

La capitalización de la bolsa de valores de México representaba en 1981 el 0.39 por ciento de la capitalización a nivel mundial (ver cuadro 30), en 1982 y 1984 llegó a sus puntos más bajos de participación en el mundo (0.06 por ciento) y al finalizar 1991 ya participaba con el 0.86 por ciento. En relación a Estados Unidos, la capitalización de la bolsa de valores de México ganó participación entre 1981 y 1991, al pasar de 0.76 por ciento a 2.35 por ciento, después de la recuperación de la caída generada por la crisis de 1982. El número de empresas que cotizan en los dos países se ha mantenido más o menos constante, no así su valor de mercado medio. En México, a fines de 1991 cotizaban en bolsa 209 empresas, mientras que en las bolsas de Estados Unidos lo hacían 6,742. El valor de mercado medio de la empresa mexicana que cotizaba en bolsa era de 44.1 millones de dólares en 1981 contra 194.2 millones de la empresa de Estados Unidos (la última era 4.4 veces mayor que la primera). Para 1991,

después de un gran salto a partir de 1989, la empresa mexicana tenía un valor de mercado medio de 469.8 millones de dólares, mientras que la de Estados Unidos alcanzaba 620.0 millones de dólares (la última era sólo 1.3 veces mayor que la primera). El dato de Estados Unidos se refiere al promedio de todas las bolsas de ese país. Como ya se dijo, las bolsas pequeñas incorporan empresas de segunda. En la bolsa más importante (la NYSE), a fines de 1990, tenía inscritas 1774 empresas, con un valor de mercado de 2 billones 819.8 mil millones de dólares, lo que arrojaba un valor de mercado medio por empresa de 1589.5 mil millones de dólares (ver cuadro 31).

No obstante, aunque se incluía la sobrevaluación del peso, las empresas mexicanas parecen tener un valor de mercado excesivo, sobre todo si se recuerda que el nivel de inversión real de la economía mexicana no creció en la década de los ochenta. En 1987, el valor de mercado de las empresas de la industria de transformación representaba el 34.5 por ciento del valor de mercado de las empresas cotizadas en la bolsa de valores de México, mientras que el valor de las empresas del sector comunicaciones y transportes representaba el 3.0 por ciento y el valor de las empresas del sector servicios contabilizaba el 14.0 por ciento (ver cuadro 32). Es importante señalar que en los dos últimos sectores se localizan Teléfonos de México y los bancos comerciales, entidades que fueron privatizadas por el gobierno y cuyo valor de mercado creció vertiginosamente. Para 1992, el peso de la industria de transformación había descendido a 11.6 por ciento y los de comunicaciones y transportes y servicios habían aumentado a 25.1 por ciento y 33.6 por ciento. En dólares, el valor de mercado medio de las más o menos 70 empresas de transformación que cotizaban en la bolsa era de 154.9 millones en 1990 y había aumentado a 252.2 para 1992 (un valor 1.6 veces mayor que el de 1990, ver cuadro 33). En el caso de las también más o menos 80 empresas del sector servicios, el valor de mercado medio pasó de 56.3 millones en 1990 a 568.3 millones en 1992 (el valor de mercado se había multiplicado por 10). El incremento del valor de mercado medio en las 4 empresas del sector comunicaciones y transportes fue también espectacular al pasar de 921.3 millones en 1990 a 8716.9 millones en 1992 (casi 9.5 veces el valor de 1990).

En 1992, las operaciones totales del mercado de títulos en México alcanzaron 3 billones 597 mil millones de dólares (ver cuadro 34). Con una tendencia similar a la de años anteriores, el 98.3 por ciento de esas operaciones fueron realizadas en el mercado de dinero, siendo

insignificantes las operaciones del mercado de capitales (61.9 mil millones de dólares y 1.7 por ciento de participación) y absolutamente marginales las del mercado de metales (6 millones de dólares).

El hecho de que el mercado de títulos mexicano funciona y crece alrededor de los títulos de deuda del gobierno se puede apreciar al revisar el financiamiento neto bursátil (cuadro 35). En 1989, el sector financió 27.8 mil millones de dólares, de los cuales fueron para el gobierno el 93.0 por ciento. A partir de 1990, se observan necesidades de financiamiento gubernamental menores que en 1992 se traducen en un financiamiento neto total negativo. En 1990, el gobierno utiliza 84.4 por ciento del financiamiento neto de 15.0 mil millones de dólares del sector de títulos. En 1991, el financiamiento neto se reduce a 8.0 mil millones de dólares, correspondiendo al gobierno 41.4 por ciento. Finalmente, en 1992, el gobierno tiene un financiamiento neto negativo de 9.8 mil millones de dólares y también el financiamiento neto del sector de títulos es negativo en 4.7 mil millones de dólares. Así, la magnitud de la reducción de las necesidades del gobierno de fondos financieros provenientes del sector de títulos es notable. No obstante, el sector no ofreció esos fondos liberados al sector privado. Además de que el financiamiento neto al sector privado no creció en la misma proporción en que cayeron los requerimientos financieros del gobierno, el monto de financiamiento neto a las empresas del sector de títulos es realmente reducido. En 1989 el sector privado recibió un financiamiento neto de 1.9 mil millones de dólares, en 1992 ese financiamiento neto alcanzó sólo 5.1 mil millones de dólares.

En Estados Unidos, en el mercado de capitales, la emisión bruta de acciones alcanzó 83.5 mil millones de dólares y la de bonos 1,223.4 mil millones en 1992 (ver cuadro 36). En 1991, únicamente la emisión neta de bonos fue de 513.5 mil millones de dólares. Excluyendo a las instituciones financieras, el mercado de bonos de largo plazo implicó una emisión neta de 455.8 mil millones de dólares para el resto de la economía (57 veces más que todo el financiamiento neto del sector de títulos mexicano en ese año). Al mismo tiempo, mientras el gobierno central de Estados Unidos recibió un financiamiento neto del mercado de dinero de 63.0 mil millones de dólares y los gobiernos locales y estatales de 6.8 mil millones de dólares, las empresas privadas no financieras recibieron un financiamiento neto negativo del mismo mercado de dinero de 18.4 mil millones de dólares (ver cuadro 37).

Las casas de bolsa de México están en proceso de reorganización. Varias de ellas, al

formar parte de un grupo financiero han dejado de cotizar en bolsa, otras han cambiado de nombre, aunque a fines de 1992 seguían existiendo 26 casas de bolsa. El monto de las operaciones que seguirán realizando también dependerá del papel que cada grupo financiero asigne a su banco y a su casa de bolsa (ello empezó a ocurrir en 1992). Finalmente la especialización en segmentos del mercado y la volatilidad del precio de los títulos hacen que de un año a otro la estructura de participación de las casas de bolsa en el mercado mexicano tenga cambios sustanciales de un año a otros. En el cuadro 38 presentamos la estructura de las operaciones totales del mercado de títulos por casa de bolsa en 1992. Puede apreciarse que el nivel de concentración en las casas de bolsa es menor que en los bancos comerciales, pues las tres primeras sólo concentraban el 29.5 por ciento del valor de las operaciones. Otro dato importante es que las casas de bolsa asociadas a los dos bancos comerciales más grandes del país, tenían una participación en el valor de las operaciones pequeña (Accival participaba con el 3.6 por ciento y Bancomer con el 2.1 por ciento).

En 1992, sólo 11 de las 26 casas de bolsa estaban listadas en la Bolsa de Valores de México (contra 19 en 1991). De las que seguían cotizándose, pueden destacarse algunos elementos (ver cuadro 39). Sus activos eran mucho menores que los de los bancos comerciales. Así Accival (la más grande de las 11 listadas) tenía activos de 3.6 mil millones de dólares, que estaban cercanos a los activos de Banca Confía, el banco comercial 11 (de los cotizados en bolsa), activos que eran el 9.6 por ciento de los activos de Banamex, su banco asociado. En el caso de grupo Bancomer, su casa de bolsa tenía activos iguales a 6.8 por ciento de los de su banco. El tamaño de las casas de bolsa también puede verse a través del número de empleados. Abaco con 521 empleados era la casa de bolsa (de las 11 listadas) que más empleados tenía, 300 menos que Banco de Oriente, el banco más pequeño (de los 16 listados). Accival tenía 367 empleados, mientras los de Banamex eran 37,230 y en Grupo Bancomer, mientras la casa de bolsa tenía 373 empleados, en el banco trabajaban 39,051.

Los datos anteriores buscan mostrar la desproporción entre bancos comerciales y casas de cambio en México. No obstante, en la comparación de activos y personal de ambos tipos de intermediarios debe tenerse en cuenta que las operaciones de la banca comercial son de naturaleza distinta de las de la banca de inversión. En la banca de inversión se requiere menos personal y los activos pueden ser muy variados dependiendo de la mezcla que cada institución

de operaciones de corretaje, suscripción y cuenta propia. Así, en 1990, la Bolsa de Valores de Nueva York tenía 516 firmas miembro (ver cuadro 40). En 1988, eran 555 firmas que contaban con 82,919 empleados (un promedio de 161 empleados por firma). En septiembre de 1990, los activos de esas 516 firmas sumaban 552.2 mil millones de dólares (mucho más del doble de los activos del sistema bancario mexicano), lo que arrojaba un tamaño medio de activos igual a 1.1 mil millones de dólares, tamaño menor a los activos de Accival. Aunque, por supuesto, esta media oculta el valor de las grandes casas de títulos de los Estados Unidos.

VI. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte en materia financiera.

VI.1. Introducción.

Hay dos experiencias en el campo de la integración de los servicios financieros que deberían tomarse en cuenta en el análisis del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), actualmente en un tortuoso y azaroso proceso de ratificación legislativa en Estados Unidos: la de la Comunidad Económica Europea y la del Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Estados Unidos y Canadá que entró en vigor en 1989. Aquí intentaremos resumir el contenido del TLC y del TLCAN en sus partes financieras.[1]

Puesto que los dos acuerdos a comentar han sido negociados sobre la base del llamado trato nacional, interesa resaltar la implicación de los dos tratos posibles para cada uno de los países participantes. Para una parte, el trato nacional significa dar a las empresas de la otra parte, el mismo trato que reciben sus empresas, mientras el trato recíproco significa dar el mismo trato que les será dado a sus empresas por la otra parte. Es evidente que en el caso de Estados Unidos, dados los poderes regulatorios de sus estados y lo fragmentado de su legislación, el tratamiento recíproco haría "irracionalmente complicado" a sus firmas "ganar acceso a los mercados extranjeros." [2] y que, por lo tanto, dadas las condiciones legales existentes en ese país, en el ámbito de los servicios financieros, Estados Unidos es un ganador neto al negociar en base al trato nacional y sus contrapartes serán perdedoras, pues entregarán más por menos, pues "la aplicación del tratamiento nacional tiende a favorecer al país más restrictivo" [3]

Una segunda consideración a tener en cuenta es que "el comercio internacional de los servicios financieros se encuentra dominado por empresas transnacionales ubicadas en los países

desarrollados, las cuales resultan ser las principales interesadas en la liberación de los intercambios." [4], liberación que han impulsado en las negociaciones del GATT. En esas negociaciones lo más que parecen haber obtenido los países subdesarrollados es la gradualidad en la apertura de sus servicios financieros.

Una tercera consideración tiene que ver con que al enfrentarse a los intermediarios financieros de Estados Unidos, las instituciones y el sector financiero del Canadá presentaban una mayor fortaleza que la de México. Antes de 1989, el Canadá estaba abierto a la competencia bancaria del exterior, la cual, incluida la de Estados Unidos, no penetró a las operaciones de banca al menudeo [5], aunque si en las de banca corporativa. Como señalamos, en México tanto la banca corporativa como la banca al menudeo son más vulnerables ante la competencia externa.

Finalmente, en la expansión a otro país de bancos comerciales una precisión importante se refiere a si lo hacen bajo la figura de subsidiaria o de sucursal. Independientemente de la legislación respectiva de trato a subsidiarias y a sucursales de bancos del exterior en cada país, la distinción es importante pues la subsidiaria debe descansar en los recursos que genere en el país donde está implantada para realizar sus operaciones activas, lo que lleva a prohibir el uso del poder de captación global en el país huésped.

VI.2. Tratado Estados Unidos-Canadá.

La negociación de los servicios financieros entre Estados Unidos y Canadá se hizo en un capítulo especial del TLC, el capítulo XVII, que como características especiales tiene que: 1) no está sujeto a la jurisdicción de la Comisión de Comercio Canadá-Estados Unidos establecida para resolver las disputas en el ámbito comercial; 2) incluye un mecanismo especial de consulta entre la Tesorería de Estados Unidos y el Ministerio de Finanzas de Canadá; 3) contiene, a excepción de algunas estipulaciones generales, la totalidad del acuerdo entre las partes relacionado con servicios financieros. El capítulo es una parte independiente y autosuficiente del TLC. [6]

Un importante banquero canadiense concluía que "El Canadá quitó casi todas las restricciones existentes para los bancos comerciales de Estados Unidos, otorgándoles

esencialmente el trato de nacionales" Ello en lo que se refiere a la apertura de sucursales, al corretaje de valores y a las tenencias accionarias. Los estadounidenses pueden poseer el 100 por ciento de un banco siempre sujetos a la legislación (que se aplica también a canadienses) de una tenencia individual máxima de 10 por ciento. Aunque, de acuerdo con Ritchie "la firma del Tratado de Libre Comercio no creó tampoco nuevas oportunidades repentinamente para los bancos estadounidenses en Canadá. El reducido número de restricciones existentes con anterioridad a 1989 no habían limitado de manera alguna a las firmas estadounidenses." A cambio, los bancos comerciales de Canadá no ganaron la apertura de oficinas nacionalmente ni la posibilidad de negociar con valores en Estados Unidos. En el TLC se señaló que si se levantan las restricciones geográficas y de separación de banca comercial y de banca de inversión, los bancos canadienses se beneficiaran en la misma forma en que lo hagan los de cualquier otro país. Con el TLC Estados Unidos quedó exento de la restricción para los bancos extranjeros de no poseer más del 12 por ciento de los activos bancarios totales de Canadá.[7].

Así "...entre algunos analistas existe la impresión de que Estados Unidos concedió sólo compromisos menores respecto a los servicios financieros, mientras que Canadá habría hecho concesiones muy importantes...El TLC coincidió con la introducción de una serie de reformas y medidas de desreglamentación en el mercado financiero canadiense." No obstante, la comunidad bancaria canadiense apoyó el TLC, aunque propusieron negociar la parte financiera bajo el concepto de "trato equivalente" o trato igual asegurado.[8]

Los Estados Unidos asumieron tres compromisos en la negociación con Canadá: el primero fue el de permitir a los bancos nacionales y extranjeros suscribir y negociar obligaciones de deuda del gobierno de Canadá, dándoles el mismo estatuto que a los valores del gobierno de Estados Unidos, los cuales ya no están sujetos a la ley Glass-Steagall que separa banca comercial de banca de inversión, lo que favorece además a subsidiarias en Estados Unidos de bancos canadienses, cuya principal actividad es comerciar títulos de deuda del gobierno de Canadá. Señalado por algunos como el único beneficio adicional del acuerdo, cabe resaltar que el derecho fue otorgado a todos los bancos extranjeros, no sólo a los canadienses.

El segundo compromiso se refiere a no reducir los derechos actuales de los bancos canadienses en relación a sus sucursales interestatales. Como señalaba un analista, los bancos canadienses ganaron el derecho a no ser tratados peor de lo que fueron tratados en octubre de

1987, cuando se sujetó a todos los bancos nacionales y extranjeros a las mismas restricciones respecto a la banca interestatal, cuando sobrevenga una nueva legislación. El tercer compromiso planteó que se otorgaría a las instituciones bancarias de Canadá el mismo trato que se da a las instituciones de Estados Unidos cuando sea enmendada la legislación Glass-Steagall. Esta promesa de concesión operará para todos los bancos extranjeros en virtud de una ley de 1978 que estipula el trato uniforme a todos los bancos que operan en Estados Unidos.

Por su parte los canadienses también hicieron tres compromisos básicos: el primero fue eximir a los inversionistas de Estados Unidos de la segunda parte de la regla 10/25, es decir, de la parte que señala una participación de la inversión extranjera máxima de 25 por ciento en los bancos canadienses, manteniendo la propiedad individual máxima de 10 por ciento, que también se aplica a residentes de Canadá. El segundo compromiso señaló que las subsidiarias bancarias estadounidenses no estarían sujetas al porcentaje máximo de 16 por ciento de los activos bancarios de Canadá que pueden tener las subsidiarias extranjeras. Al no participar los bancos de Estados Unidos, ese porcentaje de activos fue reducido a 12 por ciento. El tercer compromiso se refiere al proceso de aprobación de las instituciones de Estados Unidos que deseen entrar al mercado financiero de Canadá, mediante el cual los inversionistas de Estados Unidos no estarán sujetos a la sección 307 de la ley bancaria en lo relativo a la adquisición de empresas en Canadá por bancos extranjeros.

VI.3. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

La negociación del TLCAN en sus aspectos financieros fue vista en Estados Unidos, especialmente en sus círculos financieros, como una oportunidad de abrir el sector financiero mexicano a los intermediarios de Estados Unidos. En un trabajo publicado antes de la firma por los poderes ejecutivos del TLCAN, Gary Clyde Hufbauer y Jeffrey J. Shoot, escribieron que "la racionalización continuada del sistema financiero mexicano, estimulada por la competencia con firmas financieras extranjeras debe ser entonces una meta clave en las pláticas de libre comercio."^[9] En representación de la Bankers Association for Foreign Trade, Ramón Pérez

(también representante en México del NationsBank), demandaba para la banca de Estados Unidos, en mayo de 1992, tratamiento nacional (que las líneas de negocios permitidas a los bancos de Estados Unidos fueran iguales a las de los bancos mexicanos), posibilidad de abrir sucursales (no subsidiarias), acceso a todo el mercado mexicano y la posibilidad de transacciones a través de la frontera.[10]

Ante la inevitable apertura a que empujaba la negociación del TLCAN, la gradualidad fue la demanda en la que insistieron tanto funcionarios públicos como miembros del sector financiero mexicano. Citaremos sólo dos ejemplos: "...el gradualismo en la apertura es una premisa sin la cual no se podrá realizar eficazmente nuestra incorporación a los sistemas financieros internacionales"[11]. Manuel Somoza, al pedir equidad y gradualidad en la apertura al exterior del sector bursátil señaló: "El desarrollo y experiencia del sector internacional tanto en mercados como en instrumentos, podría generar que la operación entre los oferentes y demandantes de recursos se realice en el exterior. Esto resultaría no sólo en debilidad, o prácticamente desaparición de la intermediación mexicana, sino la canalización de parte del ahorro interno al exterior, y en especial de una seria vulnerabilidad del país ante flujos de capital".[12] Aunque a final de cuentas será plenamente abierto, el ritmo de la apertura total del sector financiero mexicano conseguida en el TLCAN contrasta con la del sector industrial que fue sometido a la competencia externa rápida y profundamente a partir de 1986.

La negociación del TLCAN en lo que se refiere al sector financiero está contenida en el capítulo XIV, titulado "Servicios Financieros", que también constituye prácticamente todo lo pactado en la materia y que consta de un cuerpo principal corto y de varios anexos muy importantes, pues en ellos cada parte negociadora señala las áreas donde no acatará lo pactado en el cuerpo principal. También se crea un comité especial, el Comité de Servicios Financieros y Estados Unidos ofrece revisar el acceso a su mercado cuando libere a su banca comercial.

En conjunto, el texto de la parte financiera del TLCAN es más amplia que el del TLC.[13] El cuerpo principal postula la liberación interna y externa de los sectores financieros, dando a los gobiernos el derecho a introducir "medidas razonables por motivos prudenciales.", con la connotación de "legislación prudencial" que ya hemos discutido. El texto permite a los tres gobiernos aplicar medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria, siempre que sean "medidas no discriminatorias de aplicación general", aunque cada parte se obliga a comunicar

"con antelación a todas las partes interesadas, cualquier medida de aplicación general que se proponga adoptar, a fin de que dichas personas puedan comentarla."

Se otorga a las instituciones financieras de los otros dos países, el derecho de establecimiento y la capacidad para participar ampliamente en el mercado de cada país, bajo los principios de "trato nacional" y de "trato de nación más favorecida", en todos los aspectos de sus operaciones. Se explicita que el "trato nacional" incluye "igualdad de oportunidades competitivas" que no podrá ser denegada por "las diferencias en participación de mercado, rentabilidad o el tamaño". De modo que, las instituciones podrán expandirse geográficamente y no estarán sujetas al requisito de porcentajes de propiedad fijados para el capital extranjero en la legislación de cada país. Los países tampoco podrán adoptar medidas que restrinjan el comercio transfronterizo de servicios financieros de prestadores de servicios de las otras dos partes, lo que incluye no restringir la compra de los mismos por nacionales o por individuos de las otras partes.

Junto a la liberación total del cuerpo principal, los anexos plantean las restricciones que cada país mantendrá. En general, se plantea que una mayor liberación de los servicios transfronterizos ocurrirá hacia el año 2,000 (todas las fechas planteadas suponen que el TLCAN entrará en vigor en enero de 1994) a través de un proceso de consulta. Canadá es el país que menos reservas pone al cuerpo principal del capítulo, pues sólo asienta que pone límites al porcentaje de reaseguro (25 por ciento) que un asegurador puede tomar en el exterior, se reserva el derecho de no acatar el comercio transfronterizo en el caso del sector de títulos y exige el control (más del 50 por ciento de las acciones en propiedad) por "residentes" de otra de las partes para otorgar el "trato nacional", que sería el dado a Estados Unidos en el TLC.

En sus "reservas" respecto al cuerpo principal del capítulo, Estados Unidos reafirma su legislación restrictiva en cuanto a productos financieros ofrecidos como al rango geográfico de operaciones. Ese país, puede rechazar la aprobación del establecimiento de un banco o la compra de uno establecido por parte de canadienses y mexicanos en función de su legislación específica y compleja por estados. Restringe también el nombramiento de consejeros bancarios a personas residentes por lo menos un año en el estado sede del banco. Prohíbe la propiedad extranjera de compañías especializadas en banca internacional. A los bancos de inversión de México y Canadá les exigirá registro como "asesores de inversión", obligación no impuesta a los suyos. Además, los depósitos de las subsidiarias de bancos extranjeros no serán asegurados, ni los bancos de

Canadá y México podrán ser miembros de la Reserva Federal. Las empresas financieras del exterior no podrán ser colocadoras primarias de títulos del gobierno de Estados Unidos, ni fiduciarias de deuda. Finalmente, los corredores de valores de países distintos a Canadá deberán tener sus reservas en Estados Unidos.

Por su parte, los negociadores mexicanos mantuvieron los límites máximos de propiedad accionaria de extranjeros en los montos que especifica la legislación mexicana para cada uno de los intermediarios (30 por ciento máximo en agrupaciones financieras y bancos comerciales) e introdujeron una limitación "transitoria" al "trato nacional" y al "derecho de establecimiento", mediante un porcentaje individual máximo del capital total por institución de Estados Unidos y Canadá que se establezca en México y un porcentaje máximo total del mismo capital a todas las instituciones de Estados Unidos y de Canadá (en bancos comerciales el tope individual es de 1.5 por ciento y el total es de 15 por ciento). El establecimiento de bancos extranjeros se hará mediante filiales (subsidiarias) a las que se les limitará las operaciones y la transferencia de activos y pasivos en función del capital autorizado y pagado.

Terminada la etapa transitoria, vendrá una apertura total, en la que, en los primeros cuatro años, México "podrá solicitar consultas con las partes" para adoptar medidas correctivas si la participaciones canadienses y estadounidenses en el capital total de los bancos comerciales alcanza 25 por ciento (o 30 por ciento en las casas de bolsa) y hay efectos adversos en el control extranjero del sistema de pagos y en la dirección de la política económica. México podrá congelar ese porcentaje de 25 (30) por ciento, pero la restricción no podrá durar más de tres años. Otra área que reservaron los negociadores fue la del comercio transfronterizo denominado en peso, que tendrá que ser efectuado por instituciones que residan en México.

Conclusiones.

El gran despliegue de innovaciones financieras, la apertura, la desregulación y la orientación al mercado, de los sectores financieros de las últimas dos décadas en todo el mundo, no han afectado las tasas de ahorro y de inversión de las economías reales, sino que han sido un instrumento privilegiado de la movilización y centralización de grandes capitales y de la especulación financiera a nivel nacional y mundial. En la medida en que la economía mundial continúa deprimida, los propósitos de mayores recursos para el desarrollo, a menores costos y asignados con una mayor eficiencia no se han logrado. En este sentido, el sector financiero aparece sobredimensionado, creciendo en si mismo, inmerso en una lógica de ganancias rápidas y altas, y sin capacidad para cumplir su tarea de apoyo a la economía real. No obstante, el sector financiero ha jugado un papel central en la reestructuración capitalista de los últimos años.

A pesar de los enormes cambios en los sectores financieros, la banca comercial continúa siendo el intermediario más importante. Sus servicios, de ambos lados de su balance, siguen siendo fundamentales para la mayor parte de la población y para la gran mayoría de las empresas. En menor medida, pero especialmente para proyectos de intermediación de recursos de alto valor, la banca de inversión también juega un papel clave para el desarrollo de las economías. La preocupación en Estados Unidos, que no ha encontrado los cauces legales apropiados, para revitalizar a la banca comercial y el obligado retorno de los poderes de operación a este tipo de banca en México son prueba de su imprescindible servicio.

Las tendencias a restituir y añadir funciones a la banca comercial y a permitir que una sola institución ofrezca toda la gama de servicios financieros bajo el concepto de banca universal, llevaran a un resurgimiento de la banca comercial. Pero este resurgimiento se dará en el contexto de una competencia financiera más aguda porque ahora lo es de carácter global. Después de años de pérdida de participación en las actividades financieras, es probable que estemos en presencia

de una recuperación de la preeminencia de los bancos comerciales, a los que se ha autorizado incorporar funciones de banca de inversión.

En las últimas décadas, han surgido nuevos intermediarios, agentes y productos. Algunos de ellos lo hicieron al amparo de restricciones legales y de la inestabilidad y el estancamiento económicos. Otros porque el desarrollo del sistema financiero y las nuevas tecnologías han producido cambios estructurales. Ante la eliminación de las restricciones legales, la persistencia de productos y procesos que sólo se desenvuelven en ambientes de estancamiento e inestabilidad, recreando y sobredimensionando la parte financiera, probará que las economías no han encontrado la senda del crecimiento.

Otros cambios en la operación de los sectores financieros son más fundamentales y perdurables. La institucionalización de los inversionistas en los fondos de pensión y los fondos de los mercados de dinero y de capitales es un cambio estructural de ese corte, como también lo es que los requerimientos de recursos de grandes empresas sean de tal magnitud que resulte rentable para ellas no sólo evitar el crédito bancario, sino también la intermediación de los bancos de inversión. Algunas formas de titularización que permiten unir de manera más adecuada y eficiente a las poseedores y demandantes de recursos financieros, también perdurarán

En México la profundidad financiera es reducida. Sin embargo, al mismo tiempo, el sector financiero está muy concentrado y sobredimensionado para los servicios que presta al conjunto de la economía. Durante los años ochenta, en México se mostró que ante restricciones legales (en especial la voluntad gubernamental de limitar a la banca comercial que tenía en propiedad) y estancamiento e inestabilidad económicos, florecen formas financieras parasitarias, que desplazan a las actividades sustantivas del sector financiero y que se convierten en el conducto para la transferencia y centralización de grandes capitales. El resultado fue el amasamiento de grandes fortunas en el entorno de una economía estancada.

Aunque en círculos oficiales se ponderó el cuidado en el ritmo y la secuencia de los cambios financieros, no se puede olvidar que estos ocurrieron en medio del estancamiento económico de 1982 a 1988 y de un lento y declinante crecimiento de 1989 a 1992, de elevados niveles de inflación en toda la década de los ochenta, de la especulación bursátil y financiera que dio lugar a ciclos financieros pronunciados (y concentradores de la riqueza), de la dislocación de las operaciones financieras en 1988, de la aparición, después de la privatización bancaria, de

agudos problemas de cartera vencida (préstamos incobrables) y de estancamiento de la bolsa de valores en 1993. Sólo al comparar con otras experiencias de liberación financiera más desastrosas, como la chilena, es que es posible hablar de un liberación con ritmos y secuencias apropiadas.

Contrasta, en el caso mexicano que el sector financiero trabaja con altos márgenes de rentabilidad pero con una productividad baja y subcapitalizado. La banca comercial sufrió un retroceso frente a otros intermediarios en los últimos años, pero esos intermediarios, en especial las casas de bolsa, no abastecieron de financiamiento de largo plazo a la economía, funcionaron erráticamente a la caza de jugosas ganancias de corto plazo y no dejaron sentado ningún cambio estructural de fondo. Fueron los medios del momento, para unos cuantos, para especular.

Los cambios legales que han llevado a la privatización de la banca, a la aparición de la banca universal (mediante la figura de grupo financiero) y a la apertura del sector al capital extranjero parecen más organizados para recrear un sector financiero reconcentrado, que reforzó sus ligas con el gran capital industrial y comercial, que sigue teniendo un horizonte de corto plazo y de ganancias rápidas y altas y que ahora debe preocuparse también por la recuperación de la compra a precios elevados de la banca comercial y por la entrada de competidores externos más aptos. Se configura un sector financiero que no apoyará a las comunidades ni a las empresas que no formen parte de la esfera de influencias de la tenedoras financieras.

El resultado final es que, ante la apertura, México cuenta con un sector bancario comercial poco competitivo, que incluso está amenazado en su parte de banca al menudeo, y con un sector de títulos que por sus dimensiones, sus prácticas y su orientación no podrá ofrecer resistencia ante el avance de otros mercados de valores y de sus intermediarios, proceso que se ha iniciado ya con la colocación de títulos de las empresas mexicanas en el exterior por parte de instituciones extranjeras y por la subordinación de la bolsa de valores mexicana a las expectativas y manipulaciones de Wall Street.

De las actividades financieras en México, la que presenta una barrera de resistencia más sólida es la de banca comercial y de ella son los tres bancos más grandes, los que concentran la mayor parte de los recursos del sistema, los que por su magnitud, pero no por su eficiencia, pueden competir con los intermediarios del exterior. Parece que sólo los grupos financieros que detentan a estas tres instituciones logran estabilizar su presencia, mientras que para los demás

grupos e instituciones se abre un nuevo período de negociación y consolidación, en el que ahora habrán de participar los 4 nuevos bancos autorizados en 1993.

La vía de desarrollo de las casas de bolsa, como cabeza de grupo, no parece probable, porque su posibilidad de éxito como intermediarios en el mercado de títulos es remota. Enfrentan la competencia del exterior y, además, a los bancos comerciales les han sido restituidas atribuciones de banca de inversión. La institucionalización de los fondos de pensión privados, a un lado las críticas de su poca efectividad social, no arrojará recursos financieros de envergadura en el corto plazo y la autorización para operar con derivados sólo acentuará el carácter especulativo del sector. No parece claro tampoco que vaya a funcionar la estrategia de hacer con otras empresas e instituciones de países menos desarrollados, lo que ha hecho con México el mercado de títulos de Estados Unidos. Atraer al mercado nacional títulos de entidades de países con menor desarrollo enfrenta dos problemas: los mercados son minúsculos y, en dado caso, si se va a dar el paso de la internacionalización, evidentemente habría que darlo bien y llegar a un mercado donde realmente haya capital y operatividad.

El sector financiero de Estados Unidos, perdió presencia en el mundo en las últimas décadas, mientras que su banca comercial (junto con otros intermediarios monetarios) declinó y los intermediarios financieros del exterior penetraron al interior de Estados Unidos. No obstante, este país, ha sido el líder en el desarrollo de nuevos productos e intermediarios financieros, pero ello no ha implicado que sus tasas de ahorro y de inversión sean apropiadas, sino que por el contrario son de las más bajas del mundo. La innovación financiera ha sido en parte producto de un sistema legislativo y regulatorio restrictivo, pero también del clima propicio a la obtención de altas ganancias mediante ingeniosas manipulaciones financieras (como los bonos chatarra, las compras apalancadas, el arbitraje, etc.), que no reportaron beneficios reales a la economía y a las comunidades, y en muchos casos la dañaron. El sector financiero fue también un sitio privilegiado de la centralización de capital.

La legislación financiera de Estados Unidos es complicada, con ordenamientos nacionales y estatales, restringe la unión de la banca comercial y la banca de inversión, y limita la esfera geográfica de operación de los bancos comerciales. Para eludirla, los intermediarios sacaron sus operaciones al exterior o las disfrazaron. En los últimos años se observó un proceso de derribo de las barreras legales (aunque las fundamentales permanecen), de quiebras y de

consolidación en el sector bancario comercial. Los bancos comerciales han logrado conquistar el derecho a comerciar con cierto tipo de títulos y las barreras geográficas han sido fuertemente erosionadas, especialmente con el surgimiento de los bancos superregionales. El levantamiento de las restricciones geográficas aceleraría las fusiones bancarias.

La reforma de la legislación financiera ha encontrado fuertes obstáculos, haciendo de Estados Unidos, junto con Japón, uno de los países desarrollados con mayores restricciones a la operación de los intermediarios. No obstante, el desempeño del sector financiero japonés contrasta con el estadounidense, pues han sido los intermediarios del Japón los que han sustituido en el liderato mundial a Estados Unidos. No es sólo la legislación, sino también el entorno económico general el que determina la evolución de un sector financiero.

De cualquier forma, comparado con el sector financiero mexicano, el sector financiero de Estados Unidos es mucho más complejo, de un tamaño mayor, con economías de escala y posibilidad de realización de operaciones no rentables para mercados más pequeños, y con una presencia externa elevada. Los intermediarios financieros de Estados Unidos realizan operaciones en el exterior que tienen vedadas internamente. Así, entre los miles de bancos comerciales, hay algunos importantes que operan en el mercado mundial de títulos y también hay intermediarios no bancarios que realizan operaciones típicas de banca comercial en el exterior. Algunas de las instituciones financieras estadounidenses son líderes en operaciones de banca corporativa, mientras que otras son muy competitivas en las operaciones de banca al menudeo. Incapacitados para cambiar sus regulaciones, los intermediarios estadounidenses han promovido y aprovechado la liberación y la desregulación de otros países.

El sistema financiero de Estados Unidos, falto de competitividad ante los de otros países desarrollados, obtendrá ventajas innegables de la negociación de tratados de libre comercio con países menos desarrollados. Tanto en el tratado firmado con Canadá como en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Estados Unidos obtuvo trato nacional e ingreso sin restricciones de sus instituciones a los mercados mexicano y canadiense (que han sido ya liberados, y no tienen restricciones geográficas ni de productos), mientras que para México aceptó que ese ingreso sería gradual (pero al final completo) y en el trato nacional únicamente ofrece la aplicación de sus legislaciones restrictivas y el beneficio de su reforma cuando ello ocurra (además extensible a todo intermediario extranjero).

Particularmente para México, habida cuenta de las diferencias enormes entre los respectivos sectores financieros, la entrada abierta de los intermediarios estadounidenses puede conducir a un proceso de absorción y desaparición de intermediarios nacionales, pues en el panorama mexicano sólo se observan dos o tres intermediarios de banca comercial con suficientes atributos para competir en las grandes ligas financieras, mientras que en el sector de títulos, en el que es mayor la fortaleza estadounidense, más que competencia puede sobrevenir un arrasamiento completo.

Notas

Capítulo I.

- [1] Ver Kaufman, George G. **The U.S. financial system. Money, markets, and institutions**, Prentice-Hall, Third Edition, 1986, capítulo 1.
- [2] Ver Banco Mundial. **Informe sobre el desarrollo mundial 1989**, pp. 29-37.
- [3] Ver Kaufman, **The U.S. financial system...**, *op. cit.*, capítulo 7.
- [4] Ver Kaufman, *op. cit.*, capítulo 7.
- [5] Para las definiciones que presentamos a continuación hemos seguido en extenso el trabajo de Kaufman ya citado, en especial los capítulos 3 y 4.
- [6] Ver Burns, Arthur F. **The ongoing revolution in American Banking**, American Enterprise Institute for Public Research, 1988, p. 19.
- [7] Ver Banco Mundial. **Informe...**, *op. cit.*, pp. 42-46.

Capítulo II.

- [1] Ver Bendesky, León y Víctor Manuel Godínez. **Liberalización financiera en Chile, Corea y España. Experiencias útiles para México**. IMEF, México 1991, capítulo 1.
- [2] Ver Gutiérrez Pérez, Antonio en Ejea, Guillermo, Celso Garrido, Cristian Leriche y Enrique Quintana. **Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990**. México, Universidad Autónoma Metropolitana, 1991, pp. 159-200, p. 162.
- [3] Ver Bendesky y Godínez, **Liberalización financiera en...**, *op. cit.*, p. 7 y cuadro 1.6, p. 13.
- [4] Ver Bendesky y Godínez, *op. cit.*, capítulo 1 y también Correa, María Eugenia. **Los mercados financieros y la crisis en América Latina**, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 1992, capítulo 1.
- [5] Ver Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 162.
- [6] Burns, Arthur F. **The ongoing revolution in American Banking**, *op. cit.*, p. 23. Ver también Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, pp. 161-162.

- [7] Burns, *op. cit.*, p. 23.
- [8] Ver "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", Estudio de la Asociación Mexicana de Bancos (Comisión de Planeación Estratégica) en *Comercio Exterior*, Vol. 41, Núm. 2, México, Febrero de 1991, Suplemento, pp. 10-11.
- [9] Ver "A survey of international banking" en *The economist*, April 7, 1990, p. 21.
- [10] Ver "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 21.
- [11] Ver Kaufman, *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 9.
- [12] Ver "Automation of securities markets and regulatory implications" en OECD, *Financial markets trends*, October 1991, Special Feature, pp. 20-52, p. 21.
- [13] Ver OECD, "Automation of securities markets and regulatory implications", *op. cit.*, p. 21.
- [14] Ver "Recent trends in the organization and regulation of securities markets" en OECD, *Financial markets trends*, No. 46, May 1990, pp. 17-58, pp. 21-23.
- [15] Ver "Recent trends in the organization and regulation of securities markets", *op. cit.*, p. 22 y "Capital market survey" *The economist*, July 21, 1990, p. 8. Para una revisión detallada de la automatización en diversos países ver "Automation of securities markets and regulatory implications", *op. cit.*, pp. 24-32.
- [16] Ver "Capital market survey" *The economist*, July 21, 1990, pp. 12-15.
- [17] En "Capital market survey", *op. cit.*, se reseña el arbitraje con el índice NIKKEI por Salomon Brothers, Goldman Sachs y Morgan Stanley. La siguiente es una operación típica de arbitraje con divisas en un banco internacional de Nueva York: en un día, en 120 operaciones, se compran 164 millones de libras esterlinas y se venden 160 para obtener una ganancia de arbitraje de 12,000 dólares, ver "The power of money" by Peter T. White en *National Geographic*, vol 138, No. 1, January 1993, pp. 80-107.
- [18] Ver Bendesky y Godínez, *op. cit.*, p. 11. y Gutiérrez Pérez, *op. cit.*, p. 163-164.
- [19] Ver "Recent trends in the organization and regulation of securities markets", *op. cit.*, p. 25.
- [20] Ver *The guide to world equity markets 1991*, publicado por Euromoney Publications PLC, Londres, 1991, cap. 39.
- [21] Ver Burns, Arthur F. *The ongoing revolution in American Banking*, *op. cit.* p. 12.
- [22] Ver Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 189.
- [23] Banco Mundial, *Informe...*, *op. cit.*, p. 151.
- [24] "Recent trends in the organization and regulation of securities markets", *op. cit.*, p. 23.
- [25] Ver "Capital market survey", *op. cit.*, pp. 6-7 y 22.
- [26] Ver Kaufman. *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 4.
- [27] Burns, *The ongoing revolution...*, *op. cit.*, p. 18.
- [28] Ver Kaufman. *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 6.

- [29] Ver "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 12 y "Capital market survey", *op. cit.*, p. 12.
- [30] Comparten esta opinión Frankel, Allen B. y John D. Montgomery. "Financial structure: an international perspective", *Brooking Papers on Economic Activity*, 1, 1991, pp. 257-310, pp. 286-287.
- [31] Ver Bendesky y Godínez, *op. cit.*, p. 15.
- [32] Ver Lakonishok, Joseph, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. "The structure and performance of the money management industry." en *Brookings Papers: microeconomics 1992*, pp. 339-379, p. 339.
- [33] Ver Schoenfeld, Steven. "ADRs of Asian companies as a financing and investment vehicle." y Birinyi, Lazlo. "United States equity market." ambos trabajos en Lederman, Jess y Keith K. H. Park (editors). *The global equity markets*. Probus Publishing Company, Chicago, 1991, pp. 69-77 y 19-25.
- [34] Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 187.
- [35] Ver Park, Keith. "Reduction of risk and enhancement of return through global equity diversification" en Lederman, Jess y Keith K. H. Park (editors). *The global equity markets, op. cit.*, pp. 3-15. Este texto presenta una teoría de la inversión global y la correlación de índices bursátiles para el período 1959-1989.
- [36] Ver Pardee, Scott. "Los mercados de capitales globales: evaluación y perspectivas", *El mercado de valores*, Año LI, Núm. 12, México, junio 15 de 1991, pp. 31-35, p. 35.
- [37] Ver Schoenfeld, Steven. "ADRs of Asian companies as a financing and investment vehicle.", *Op. cit.*
- [38] Ver Pardee, Scott. "Los mercados de capitales globales: evaluación y perspectivas", *Op. cit.*, p. 35.
- [39] Frankel y Montgomery. "Financial structure: an international perspective", *op. cit.*, nota de pie, p. 263. Ver también Burns, *op. cit.*, pp. 31-32.
- [40] Frankel y Montgomery. "Financial structure: an international perspective", *op. cit.*, tabla 1, p. 263.
- [41] Correa, María Eugenia. *Los mercados financieros y la crisis en América Latina, op. cit.*, p. 105.
- [42] Ver Banco Mundial, *Informe...*, *op. cit.*, p. 130.
- [43] Hemos reconstruido las características de los ADRs de Velli, Joseph. "ADRs" y de Schoenfeld, Steven. "ADRs of Asian companies as a financing and investment vehicle.", *op. cit.*, ambos en Jess y Keith K. H. Park (editors). *The global equity markets, op. cit.* También puede verse "Descripción y características de los certificados ADRs" en *El mercado de valores*, año LI, Núm. 14, julio 15 de 1991.

- [44] Ver Borja Martínez, Francisco. **El nuevo sistema financiero mexicano**, México, FCE, 1991, capítulo 1. Ver también Corrigan, Gerald. "Reforming the U. S. financial system: an international perspective", **FRBNY, Quarterly Review**, Spring 1990, p. 2 y p. 9.
- [45] Ver "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", Estudio de la Asociación Mexicana de Bancos, *op. cit.*, p. 30.
- [46] "Capital market survey", *op. cit.*, p. 7 y Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 177-178.
- [47] Ver "Recent trends in the organization and regulation of securities markets", *op. cit.*, p. 58.
- [48] Ver **The guide to world equity markets 1991**, cap. 1 y cap. 39.
- [49] Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 190.
- [50] Ver Bendesky y Godínez, *op. cit.*, cap. 1.
- [51] Ver Banco Mundial, **Informe**, *op. cit.*, pp. 52-54.
- [52] Ver Banco Mundial, **Informe**, *op. cit.*, pp. 61-62.
- [53] Banco Mundial, **Informe**, *op. cit.*, p. 90.
- [54] Ver Bendesky y Godínez, *op. cit.*, recuadro V.2, pp. 115-116, puede verse también Banco Mundial, **Informe**, *op. cit.*, pp. 107-112).
- [55] Ver Brumbaugh, R. Dan y Robert E. Litan. "The banks are worse off than you think" in **Challenge**, Vol. 33, No. 1, January/February 1990, pp. 4-12. Ver también Bendesky y Godínez, *op. cit.*, pp. 107-109).
- [56] "Recent developments affecting the profitability and practices of commercial banks", prepared by Allan D. Bruner, Diana Hancock and Mary M. McLaughlin, in **Federal Reserve Bulletin**, July 1992, pp. 459-483.FRB, p. 464-465.
- [57] Frankel y Montgomery, *op. cit.*, p. 258.
- [58] Banco Mundial, *op. cit.*, pp. 60-61.
- [59] Banco Mundial, *op. cit.*, p. 145.
- [60] Banco Mundial, *Ibid.*, p. 3.
- [61] Banco Mundial, *Ibid.*, pp. 67-68.
- [62] Banco Mundial, *Ibid.*, p. 152.
- [63] Banco Mundial, *Ibid.*, p. 125.
- [64] Las experiencias de liberación financiera en Chile y España pueden verse en Bendesky y Godínez, *op. cit.*, capítulos 2 y 4.
- [65] Ver Banco Mundial, *op. cit.*, pp. 148-151. El resumen de la propuesta se halla en las páginas 1-6.
- [66] "...el incremento -expresado en dólares- de los precios accionarios y de la rentabilidad acumulada durante los últimos años ha sido mayor, como grupo, que el de las bolsas desarrolladas.", Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los

ochenta", *op. cit.*, p. 170, ver también p. 172 y pp. 179-180.

Capítulo III.

- [1] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", Estudio de la Asociación Mexicana de Bancos, *op. cit.*, cuadro 5, p. 22 y gráfica 22, p. 23.
- [2] Ejea, Guillermo, Celso Garrido, Cristian Leriche y Enrique Quintana. **Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990**. México, Universidad Autónoma Metropolitana, 1991, p. 123.
- [3] Datos tomados de Suárez Dávila, Francisco. "Desempeño de la banca mexicana nacionalizada, 1982-1990", CEMLA, *Boletín*, Vol. XXXVII, Núm. 4, México, Julio-Agosto de 1991, pp. 165-174, pp. 167-168, de Hufbauer, Gary Clyde and Jeffrey J. Shoott. **North American Free Trade. Issues and Recommendations**. Institute for International Economics, Washington, D.C. 1992, especialmente "The mexican financial system", pp. 305-326 y de "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", p. 23. Para una comparación exhaustiva de la banca comercial mexicana con la de otros países ver Banco Mexicano Somex. "La banca mexicana en perspectiva internacional: indicadores comparativos", *Comercio Exterior*, Vol. 40, Núm. 4, México, Abril de 1990, pp. 326-337.
- [4] La idea ha sido expresada por investigadores del ITAM como Javier Gavito en el Seminario "Más allá del TLC: integración financiera y desarrollo", organizado por el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, 21 de enero de 1993 y Isaak Katz, en "La hora de los grupos financieros", *Expansión*, Nov. 11, 1992, pp. 61-96, p. 66.
- [5] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 23.
- [6] Baring Securities, Mexican Research. **Mexican financial groups**, September 1992, p. 37.
- [7] Hufbauer, Gary Clyde and Jeffrey J. Shoott. **North American Free Trade. Issues and Recommendations**, *op. cit.*
- [8] "La banca mexicana en transición...", *op. cit.*, p. 28.
- [9] "La banca mexicana en transición...", *op. cit.*, p. 27 y Hufbauer y Shoott. **North American Free Trade. Issues and Recommendations**, *op. cit.*
- [10] Ver Borja, Martínez, Francisco. **El nuevo sistema financiero mexicano**, *op. cit.*, cap. II.
- [11] Ver Hufbauer y Shoott. *op. cit.*
- [12] Ver Borja, *op. cit.*, cap. II.
- [13] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 23.
- [14] "La hora de los grupos financieros", *Expansión*, Nov. 11, 1992, p. 72.
- [15] Ver **The guide to world equity markets 1991**, cap. 24.
- [16] Un análisis del boom de 1979 puede verse en Ejea, et. al., *op. cit.*, cap. II, pp. 43-67.
- [17] **The guide to world equity markets 1991**, cap. 24.
- [18] Baring, *op. cit.*, p. 57.
- [19] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 26.

[20] Ver Borja, *op. cit.*, cap. II.

[21] Ver Suárez Dávila, "Desempeño...", *op. cit.*, p. 170.

[22] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 26.

[23] "Life after debt", *Euromoney*, September 1991, pp. 209-214.

[24] *Expansión*, Nov. 11 de 1992, p. 76.

[25] Ver Hufbauer y Shoot, *op. cit.* El texto contiene información para toda esta parte de bancos del exterior en México.

[26] "La hora de los grupos financieros", *Expansión*, Nov. 11, 1992, p. 96.

[27] Para un seguimiento del desarrollo de la banca en México anterior a los ochenta pueden verse, entre otros: Donald Baer. "La transformación de la estructura bancaria mexicana" en *Boletín*, Vol. XXIV, Núm. 2, CEMLA, México, 1978; Quijano, José Manuel. *México: Estado y banca privada*, Centro de Investigación y Docencia Económica, Colección Ensayos, Núm. 3, México 1981, Tello, Carlos. *La nacionalización de la banca en México*, Siglo XXI Editores, México, 1984; Márquez, Javier. *La banca mexicana: septiembre de 1982-junio de 1985*, CEMLA, 1987 y el texto de Guillermo Ejea, Celso Garrido, Cristian Leriche y Enrique Quintana, ya citado.

[28] Asociación Mexicana de Bancos. *Evolución del sistema bancario*, México, agosto de 1990, pp. 11-13. Los bancos de cobertura nacional están subdivididos en nacional 1: Banamex y Bancomer y nacional 2: Serfin, Internacional, Comermex y Mexicano.

[29] Seguimos aquí la periodización de Ejea, Guillermo, et. al. *Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990*, *op. cit.* Antonio Gutiérrez definió tres etapas a partir de la nacionalización de la banca: 1983-1985, reconstitución lenta y difícil de los circuitos monetarios financieros destruidos prácticamente por la crisis de 1982; 1985-1988, nuevo marco jurídico de operación del sistema financiero, completado con fusiones bancarias y; 1988 en adelante, proceso de desregulación interna y apertura al exterior gradual pero intensa, ver Gutiérrez Pérez, Antonio. "El sistema financiero mexicano ante el Tratado Trilateral de Libre Comercio." en Senado de la República. *Foro Permanente de Información, opinión y diálogo sobre las negociaciones del Tratado Trilateral de Libre Comercio entre México, los Estados Unidos de América y Canadá. Audiencias públicas, servicios bancarios y financieros 8 de agosto de 1991*. Vol. XII.

[30] El episodio de la nacionalización de la banca puede verse en Alvarez, Alejandro. *La crisis global del capitalismo en México 1968/1985*, Editorial ERA, México, 1987, capítulo III y en Tello, Carlos. *La nacionalización de la banca en México*, *op. cit.*

[31] Ver Ejea, Guillermo, et. al. *Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990*, *op. cit.*, p. 75, ahí se revisa como el carácter de exportadora neta de recursos que adquirió la economía mexicana implicó que el financiamiento del déficit público se tradujera en un aumento de las proporciones de recursos bancarios prestados al gobierno a financiamiento

bancario y de deuda pública interna a PIB.

[32] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 19. Ejea, et. al. **Mercado de valores...**, *op. cit.*, p. 79-80, llaman la atención sobre la reagrupación del capital financiero que provocó esta venta.

[33] Asociación Mexicana de Bancos. **Evolución del sistema bancario**, *op. cit.*, p. 6.

[34] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 19.

[35] Ver Asociación Mexicana de Bancos. **Evolución del sistema bancario**, *op. cit.*, p. 20.

[36] Ejea, Guillermo, et. al. **Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990**, *op. cit.*, pp. 80-81.

[37] Ver "Top 100 latins. Fingers crossed." en *The Banker*, August 1992, pp. 49-51.

[38] James M. Cypher señala que el gobierno de la época "...hizo todo lo posible para asegurar que el Estado satisficiera las necesidades y caprichos de los viejos barones financieros" a través de la indemnización, el regreso de 34 por ciento de los bancos, la venta de los activos no bancarios y la conversión de la bolsa en el vehículo de financiamiento público, ver Cypher, James M. **Estado y capital en México. Política de desarrollo desde 1940**, Siglo XXI Editores, México, 1992, pp. 213-214, también puede verse Alvarez, Alejandro. **La crisis global del capitalismo en México 1968/1985**, *op. cit.*, pp. 112-115.

[39] Suárez Dávila, Francisco. "Desempeño de la banca mexicana nacionalizada, 1982-1990", *op. cit.*, p. 171.

[40] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 19.

[41] Ejea, Guillermo, et. al. **Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990**, *op. cit.*, p. 76.

[42] Bolsa Mexicana de Valores. **Sectorial del sistema bancario comercial**, Estudios Sectoriales, Julio de 1991, p. 68 y Alejandro Alvarez, **Reestructuración financiera y productiva: raíces y resultados de la privatización en México**, Facultad de Economía, UNAM, mimeo, enero de 1993, p. 9. Para un seguimiento puntual del desarrollo del mercado accionario ver Ejea, et. al., *op. cit.*, pp. 87-101 y el anexo pp. 133-153.

[43] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 17.

[44] El Fideicomiso de Cobertura de Riesgo Cambiario (FICORCA) del Banco de México fue el mecanismo que garantizó a la banca trasnacional el pago de la deuda externa privada. Las empresas reestructuraron su deuda, mediante líneas de crédito en pesos, cubriendo el riesgo cambiario con este fideicomiso, lo que implicó que el gobierno asumió ese riesgo, ver Alejandro Alvarez Béjar. **La crisis global del capitalismo en México 1968/1985**, *op. cit.*, pp. 100-111.

[45] Ejea et. al., *op. cit.*, p. 73. Para Celso Garrido "...los grandes capitales privados canalizaban su liquidez con alta rentabilidad pero en aplicaciones característicamente improductivas, constituyendo la base del juego especulativo bursátil de estos años; el que retroalimentó la recesión económica por el doble desaliento a la producción que representaba esta combinación

de alta y segura rentabilidad financiera con elevadas tasas de interés activas.", Garrido, Celso. "Restablecimiento de la banca mixta y cambio estructural en México", mimeo, octubre de 1990, p. 20.

[46] "... La élite se convirtió en la fuente más importante de fondos prestados... Cuando se le regresó su dinero (con intereses), la mayor parte de estos intereses se obtuvieron de impuestos indirectos (sobre las ventas mercantiles) que recaerían sobre la clase media, la clase trabajadora y los pobres." Cypher, *op. cit.*, pp. 229-230.

[47] Garrido, Celso. "Restablecimiento de la banca mixta y cambio estructural en México", *op. cit.*, p. 17.

[48] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 13.

[49] Banco de México, *Informe Anual 1989*, p. 34.

[50] Banco de México, *Informe Anual 1990*, p. 162.

[51] Banco de México, *Informe Anual 1989*, pp. 155-156 y pp. 160-162.

[52] Ver Asociación Mexicana de Bancos. *Evolución del sistema bancario*, *op. cit.*, p. 30.

[53] De acuerdo con Miguel Mancera Aguayo, director del Banco de México, "La restricción crediticia y el mantenimiento "por decreto" de tasas pasivas inferiores a las de equilibrio del mercado propiciaron una ampliación de la brecha entre las tasas activas y pasivas de la banca. Esto condujo a un desarrollo de un mercado de crédito extrabancario, en el que las tasas de interés se determinaban libremente. La expansión de ese mercado informal fue en detrimento de la intermediación bancaria institucional, que perdió dinamismo", Banco de México. "Reformas de los sistemas financieros: desregulación y supervisión en la experiencia mexicana". Ponencia presentada por Miguel Mancera Aguayo, Director General de Banco de México en la LI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos y de España, Caracas, Venezuela, septiembre de 1990, en *Boletín*, Num. 6 (Nov-Dic), CEMLA, México, 1990, pp. 310-414, p. 312.

[54] Para un desarrollo de la idea de bloqueo y de las tensiones que enfrentaba el sistema financiero, ver Garrido, Celso. "Restablecimiento de la banca mixta y cambio estructural en México", *op. cit.*, pp. 24-25.

[55] Ver Bolsa Mexicana de Valores. *Sectorial del sistema bancario comercial*, p. 30. La misma conclusión se deriva del análisis del financiamiento, "En 1988 se registró el nivel más bajo de financiamiento de los bancos comerciales, al descender su participación en el PIB a 22.3 por ciento", *ibíd.* p. 36.

[56] Alejandro Alvarez y Gabriel Mendoza, *México 1988-1991. ¿Un ajuste económico exitoso?*, Facultad de Economía, UNAM, México, 1991, pp. 6-7.

[57] Para un análisis del Plan Brady ver Correa, María Eugenia. *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, *op. cit.*, pp. 100-108. Un análisis de la renegociación mexicana puede verse en Alejandro Alvarez y Gabriel Mendoza, *México 1988-1991. ¿Un ajuste económico exitoso?*, *op. cit.*, pp. 42-43.

- [58] El proceso de privatización en México es estudiado en Alejandro Alvarez, **Reestructuración financiera y productiva: raíces y resultados de la privatización en México**, op. cit.
- [59] Ejea et. al., op. cit., pp. 111-112.
- [60] Ejea et. al., op. cit., p. 116.
- [61] Garrido, "Restablecimiento de la banca mixta y cambio estructural en México", op. cit., p. 5 y p. 10.
- [62] Banco de México, **Informe Anual 1990**, p. 41.
- [63] **The guide to world equity markets 1991**, cap 24. Ver también Alejandro Alvarez y Gabriel Mendoza, **México 1988-1991. ¿Un ajuste económico exitoso?**, op. cit., pp. 17-18.
- [64] Ejea, et. al., op. cit., p. 144.
- [65] En 1990 se distingue entre casas de bolsa (actúan por cuenta de sus clientes con toda clase de títulos) y los especialistas bursátiles (actúan por cuenta propia con títulos especialmente registrados), ver Borja Martínez, Francisco, **El nuevo sistema financiero mexicano**, op. cit., cap. II.
- [66] Para Ejea et. al. estas reformas implicaron una adecuación a la tendencia expansionista y centralizadora del sistema financiero y también una base legal que afirmó el poder bancario, mientras crecía la influencia de la fracción bancaria del capital extranjero, Ejea, et. al., op. cit., p.36. Ver también Banco de México, **Informe Anual 1989**, pp. 51-52.
- [67] Una explicación oficial de la desaparición del coeficiente de liquidez puede verse en Miguel Mancera Aguayo, "La actividad reguladora del Banco de México", **Comercio Exterior**, Vol. 41, Núm. 10, México, octubre de 1991, pp. 997-1000, especialmente pp. 997-999.
- [68] Banco de México, **Informe Anual 1992**, p. 202.
- [69] Para la mecánica de fijación del monto de financiamiento neto de Banco de México, ver Borja, **El nuevo sistema financiero mexicano**, op. cit., pp. 85-92.
- [70] Baring, **Mexican financial groups**, op. cit., p. 48.
- [71] Para la forma de operación del SAR ver Banco de México **Informe Anual 1992**, pp. 212-217.
- [72] Ver Borja, **El nuevo sistema financiero mexicano**, op. cit., pp. 111-112.
- [73] James Capel Mexican Research. **The mexican banking sector. Funding the consumer boom**, May 1992, p. 28-29.
- [74] Ver James Capel, **The mexican banking sector**, op. cit., p. 28 y p. 30. Ver también Borja, **El nuevo sistema financiero mexicano**, op. cit., pp. 163-168.
- [75] Ver Borja, pp. 172-176. La Asociación Mexicana de Bancos expuso como problemas de la banca anterior a 1982 que el crédito se otorgaba en función de las garantías del prestatario (no de la viabilidad del proyecto) y que la cartera crediticia estaba concentrada en un grupo formado por unos cuantos usuarios grandes, ver "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", op. cit., p. 19.

- [76] Ejea, et. al., *op. cit.*, pp. 119-120. "En el ámbito del mercado de valores, las reformas intentan facilitar la colocación de un mayor número de emisiones de valores mexicanos en los mercados internacionales, atraer flujos de capital del exterior y preparar a este tipo de intermediarios para enfrentar una mayor competencia externa." Banco de México, **Informe Anual 1989**, p. 59.
- [77] Ver Borja, *op. cit.*, pp. 180-183.
- [78] Ver Borja, *op. cit.*, pp. 198-207.
- [79] Ver Salinas, Carlos. "Iniciativa de decreto que modifica los artículos 28 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos", 2 de mayo de 1990.
- [80] Ver Borja, *op. cit.*, introducción.
- [81] Ver Borja, *op. cit.*, cap. VIII.
- [82] Banco de México, **Informe Anual 1990**, pp. 68 y 69.
- [83] Un diagrama de la estructura de los grupos financieros puede verse en Baring, *op. cit.*, p. 34.
- [84] Garrido, "Restablecimiento...", *op. cit.*, pp. 30-31.
- [85] Ver Gutiérrez Pérez, Antonio. "El sistema financiero mexicano ante el Tratado Trilateral de Libre Comercio." *op. cit.* de 1991, pp. 233-237.
- [86] Datos tomados de Espinosa, María de Jesús y Juan Antonio Zúñiga. "El sistema financiero: un año de cambios", en **La Jornada**, Suplemento Octavo Aniversario, lunes 5 de octubre de 1992, donde se presenta la lista completa para cada grupo financiero, pp. V-XII).
- [87] Ver Salinas de Gortari, Carlos. "Evaluación de la desincorporación bancaria. La responsabilidad de los nuevos banqueros" y Aspe, Pedro. "Resultados de una suma de esfuerzos", en **Comercio Exterior**, Vol. 42, Núm. 8, agosto de 1992, pp. 782-786.
- [88] Banco de México, **Informe Anual 1990**, pp. 62-65.
- [89] Baring, *op. cit.*, p. 30.
- [90] Ver Borja, *op. cit.*, cap. III) y pp. 57-58 y Banco de México, **Informe Anual 1992**, pp. 210-211.
- [91] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 18.
- [92] Ejea, et. al., *op. cit.*, p. 124.
- [93] Ejea, et. al., *op. cit.*, p. 55, 59 y 60.
- [94] Asociación Mexicana de Bancos. **Evolución del sistema bancario**, *op. cit.*, p. 7 y "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 21.
- [95] "La banca mexicana: fuerzas y debilidades", **Expansión**, México, Núm. 571, agosto 7, 1991, pp. 45-75, en especial p. 61. Suárez Dávila estimó la deuda interbancaria en 5,400 millones de dólares, ver Suárez Dávila "Desempeño...", *op. cit.*, p. 171.
- [96] En "La banca mexicana: fuerzas y debilidades", **Expansión**, *op. cit.*, p. 61. Ver también Bancomer, **Panorama económico de México**, Cuarto Bimestre de 1991, p. 5.

- [97] Ver "La banca mexicana: fuerzas y debilidades", *Expansión*, *op. cit.*, pp. 58-64.
- [98] Suárez Dávila "Desempeño...", *op. cit.*, p. 173.
- [99] Ver "Top 100 latins. Fingers crossed." en *The Banker*, *op. cit.*
- [100] Aspe, Pedro. "Resultados de una suma de esfuerzos", *op. cit.*, p. 786.
- [101] Ver "Top 100 latins...", *op. cit.*
- [102] James Capel, *The mexican banking sector*, *op. cit.*, p. 5.
- [103] Ver "Top 100 latins...", *op. cit.*
- [104] Baring, *op. cit.*, p. 24.
- [105] Ver Espinosa y Zúñiga, "El sistema financiero: un año de cambios", en *La Jornada*, p. IV, ver también cuadro más desglosado en "La hora de los grupos financieros", *Expansión*, Nov. 11, 1992, pp. 62-63.
- [106] Baring, *op. cit.*, pp. 54 y 55.

Capítulo IV.

- [1] Burns, *op. cit.*, p. 28.
- [2] Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 185.
- [3] Ver Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 191-192 acerca de como fue evitado el "salto al vacío" de los mercados de valores tras el crac de 1987.
- [4] Frankel y Montgomery, *op. cit.*, p. 281.
- [5] "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 11 y pp. 23-25.
- [6] Frankel, pp. 260-261 y gráfica 6, p. 267.
- [7] Frankel y Montgomery, *op. cit.*, p. 264.
- [8] Federal Reserve Bank of New York. "Appendix III. The performance of internationally-active banks and securities firms based on conventional competitiveness measures", 1990, este junto con otros apéndices, aunque no fueron impresos forman parte de Corrigan, Gerald. "Reforming the U. S. financial system: an international perspective", *op. cit.* Una copia de esos anexos nos fue proporcionada por Antonio Gutiérrez.
- [9] Ver Frankel y Montgomery, *op. cit.*, gráfica en p. 261 y tabla 2, en p. 271.
- [10] *The guide to world equity markets 1991*, capítulo 39.
- [11] "Capital market survey", *op. cit.*, p. 11.
- [12] "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 6. y p. 62.
- [13] "Capital market survey", *op. cit.*, p. 11-12.
- [14] Federal Reserve Bank of New York. "Appendix III...". *op. cit.*
- [15] James R. Barth y John S. Jahera, *The U.S. banking industry in transition: domestic and international developments*, preparado para Conferencia Internacional: Sistemas financieros en transición, Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco/División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM, Ciudad de México, 27-28 de mayo de 1993, tabla 2).
- [16] Kaufman, *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 10.
- [17] Ver Mishkin, Frederic S. "An evaluation of Treasury Plan for banking reform", Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research, September 1991. y Miller, John. "The banks come tumbling down", *Dollar & Sense*, October 1991, pp. 6-9.
- [18] Ver Barth y Jahera, *op. cit.*, tabla 1.
- [19] Kaufman, *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 9.
- [20] Ver "Recent trends in the organization and regulation of securities markets", *op. cit.*, pp. 18-19.
- [21] Gutiérrez Pérez, Antonio. "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta", *op. cit.*, p. 176-177.

[22] Gerald Corrigan, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, sintetizó las causas de los problemas del sistema financiero de Estados Unidos en el desempeño macroeconómico y las políticas económicas que implicaron la volatilidad del PNB, inflación, tasas de ahorro bajo y una posición externa débil; la disminución del valor histórico de las franquicias bancarias, por el avance tecnológico que condujo a la institucionalización del ahorro, a la titularización, al acceso a la información sobre la situación crediticia de los prestatarios individuales, a la obtención de recursos financieros directos por parte de las corporaciones y a la entrada de nuevos competidores; los excesos de capacidad instalada en la banca comercial y en la banca de inversión, debidos en parte a las nuevas tecnologías, que están demandando un proceso de consolidación del sector financiero; el marco legal e institucional atrasado, que no se mantiene al paso con la realidad del mercado interno e internacional, que propende al riesgo y que inhibe la diversificación y; las brechas en el proceso de supervisión, a las que contribuye la fragmentación del sistema. Ver Corrigan, Gerald. "Reforming the U. S. financial system: an international perspective", *op. cit.*, pp. 7-9.

[23] Frankel y Montgomery, *op. cit.*, pp. 280-281, la tabla 4 de ese trabajo, pp. 274-277, resume de manera comparada la legislación de los bancos comerciales en los cuatro países citados.

[24] Ver Kaufman *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulos 7 a 11.

[25] Ver Kaufman *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 9.

[26] Citado en "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 16.

[27] Corrigan, "Reforming the U. S. financial system: an international perspective", *op. cit.*, p. 2.

[28] Burns, *op. cit.*, p. 14 y pp. 18-19.

[29] Ver "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 15.

[30] Ver Kaufman *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 9.

[31] Ver "La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas", *op. cit.*, p. 31.

[32] Federal Reserve Bank of New York. "Appendix VI. Financial condition of the U.S. money center bank holding companies in the 1980s" en Corrigan, Gerald. "Reforming the U. S. financial system: an international perspective", *op. cit.*

[33] Ver *Business Week International*, April 22, 1991, p. 46.

[34] Burns, *op. cit.*, p. 22.

[35] Ver Gutiérrez Pérez, Antonio. "El sistema bancario estadounidense en los ochenta: tendencias y desafíos" en *Comercio Exterior*, Vol. 40, Núm. 4, México, abril de 1990, pp. 348-359, especialmente pp. 354-356.

[36] Miller, John. "Hard times for bankers", *op. cit.*

[37] Burns, *op. cit.*, p. 21.

[38] Ver Kaufman *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 9 y Mishkin, *op. cit.*

[39] "A survey of international banking", *op. cit.*, pp. 65-66.

- [40] Frankel y Montgomery, *op. cit.*, gráfica 10, p. 284.
- [41] "A survey of international banking", *op. cit.*, pp. 65-66.
- [42] James R. Barth y John S. Jahera, **The U.S. banking industry in transition: domestic and international developments**, *op. cit.*, tabla 4 y p. 12.
- [43] **The guide to world equity markets 1991**, capítulo 39.
- [44] Miller, John. "Hard times for bankers", *op. cit.*
- [45] Ver "Spring cleaning at FDIC. Banking crisis redux" by John Miller y "The future of banking. Banks must be free -and willing to change, or they may die" en **Business Week International**, April 22, 1991, pp. 36-40, p. 43.
- [46] Ver "Banking markets and the use of financial services by households" prepared by Gregory E. Elliehausen and John D. Wolken, in **Federal Reserve Bulletin**, March 1992, pp. 169-181 y "Banking markets and the use of financial services by small and medium-sized business", article prepared by Gregory E. Elliehausen and John D. Wolken, in **Federal Reserve Bulletin**, October 1990, pp. 801-817. Incluye tamaños de las muestras y metodología.
- [47] Corrigan, "Reforming the U. S. financial system: an international perspective", *op. cit.*, p. 2-3.
- [48] Cfr. Mishkin, "An evaluation of Treasury Plan for banking reform", *op. cit.*
- [49] Burns, *op. cit.*, p. 4-5.
- [50] Ver Department of Treasury. **Modernizing the financial system. Recommendations for safer, more competitive banks**, February 1991.
- [51] Ver Mishkin "An evaluation of Treasury Plan for banking reform", *op. cit.*
- [52] Ver Kaufman, George. "Make FDIC insurance redundant" en **Challenge**, Vol. 33, No. 1, January/February 1990, pp. 13-17.
- [53] Cfr. Mishkin "An evaluation of Treasury Plan for banking reform", *op. cit.* y Corrigan, "Reforming the U. S. financial system: an international perspective", *op. cit.*, p. 13.
- [54] Ver Mishkin, "An evaluation of Treasury Plan for...", *op. cit.*
- [55] Burns relata las peripecias en torno a los certificados de depósito en los años sesenta, que incluyeron la incursión de los bancos comerciales de Estados Unidos en el euromercado para allegarse fondos, Burns, *op. cit.*, p. 13-14.
- [56] Burns, *op. cit.*, p. 15-16. Este autor llama la atención sobre la *quasi* igualación de los bancos comerciales y las thrift. Ver también "A survey of international banking", *op. cit.*, pp. 22-27.
- [57] Ver Mishkin, *op. cit.* Una lista de autorizaciones a bancos comerciales para comerciar con títulos se encuentra en "Recent trends in the organization and regulation of securities markets", *op. cit.*, p. 56. Ver también "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 6.
- [58] Burns, *op. cit.*, p. 26.
- [59] Burns, *ibíd.*, p. 23.

- [60] "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 22.
- [61] Burns, *op. cit.*, p. 23.
- [62] Ver Barth y Jahera, *op. cit.*, p. 9.
- [63] Miller, John. "Hard times for bankers", *Dollar & Sense*, September 1991.
- [64] "The evolution of the U.S. commercial paper market since 1980", prepared by Mitchel A Post, *Federal Reserve Bulletin*, December 1992, pp. 879-891, p. 879.
- [65] "The evolution of the US. commercial paper market since 1980", *op. cit.*, cuadro 3, p. 881 y p. 881-883.
- [66] Burns, *op. cit.*, p. 16
- [67] "The evolution of the US. commercial paper market since 1980", *op. cit.*, p. 883-884.
- [68] "The evolution of the US. commercial paper market...", *op. cit.*, pp. 884-887.
- [69] Burns, *op. cit.*, pp. 18-19.
- [70] "The evolution of the US. commercial paper market...", *op. cit.*, pp. 889-891.
- [71] "The evolution of the US. commercial paper market...", *op. cit.*, p. 888.
- [72] Ver Brumbaugh, R. Dan y Robert E. Litan. "The banks are worse off than you think", *op. cit.*, y también Mishkin, *op. cit.*
- [73] James R. Barth y John S. Jahera, *The U.S. banking industry in transition: domestic and international developments*, *op. cit.*, p. 6.
- [74] Miller, John. "Hard times for bankers", *op. cit.*
- [75] Kaufman, *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 11.
- [76] Miller, John. "Hard times for bankers", *op. cit.*
- [77] "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 32. Burns menciona que estos fondos surgieron en 1972 como alternativa para los pequeños ahorradores y que el valor mínimo que puede emitirse por cheque es de 500 dólares, Burns, *op. cit.*, p. 15.
- [78] Miller, John. "Hard times for bankers", *op. cit.*
- [79] "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 15.
- [80] Ver Eisenbeis, Robert A. "Restructuring banking" en *Challenge*, Vol. 33, No. 1, January/February 1990, pp. 18-21.
- [81] Frankel y Montgomery, *op. cit.*, p. 262.
- [82] Ver "Spring cleaning at FDIC. Banking crisis redux" by John Miller, *Dollar & Sense*, January/February 1993, pp. 6-9.
- [83] Ver Brumbaugh, R. Dan y Robert E. Litan. "The banks are worse off than you think", *op. cit.*
- [84] James R. Barth y John S. Jahera, *The U.S. banking industry in transition: domestic and international developments*, *op. cit.*, tabla 1.
- [85] Brumbaugh y Litan "The banks are worse off than you think", *op. cit.*
- [86] "Recent developments affecting the profitability and practices of commercial banks",

prepared by Allan D. Bruner, Diana Hancock and Mary M. McLaughlin, in *Federal Reserve Bulletin*, July 1992, pp. 459-483, p. 460.

[87] Puede verse un recuento de la "consolidación" en la economía de Estados Unidos en "The age of consolidation" en *Business Week International*, October 14, 1991, pp. 40-50.

[88] Ver "The madness of mergers", *Euromoney*, September 1991, pp. 66-80.

[89] "The madness of mergers", *Euromoney*, *op. cit.*

[90] "The future of banking. Banks must be free -and willing to change, or they may die", *op. cit.*, p. 43.

[91] "The madness of mergers", *Euromoney*, *op. cit.* presenta datos del nuevo orden de los bancos de Estados Unidos tras las megafusiones.

[92] Ver "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 7.

[93] *Business Week International*, April 27 1991 y "Recent developments affecting the profitability and practices of commercial banks", *op. cit.*, p. 474.

[94] Ver "A survey of international banking", *op. cit.*, pp. 28-32.

[95] Ver Kaufman, *The U.S. financial system...*, *op. cit.*, capítulo 11.

[96] "The future of banking. Banks must be free -and willing to change, or they may die" p. 38.

[97] "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 34.

[98] Department of Treasury. *Modernizing the financial system. Recommendations for safer, more competitive banks*, February 1991.

Capítulo V.

[1] Ver Peñaloza Weeb, Tomás. "La productividad de la banca en México 1980-1983" en *El Trimestre Económico*, Núm. 206 (abril-junio), México 1985, pp. 465-497, p. 491.

[2] Federal Reserve Bank of New York. "Appendix III...", *op. cit.*

[3] Datos tomados de FMI, *International financial statistics yearbook, 1992* y del sistema de cuentas nacionales de México.

[4] Vale notar que en ese mismo año las instituciones de seguros, los fondos de fomento económico, las empresas de factoraje financiero y las arrendadoras financieras en conjunto tenían recursos totales por 92 billones 573 mil millones de pesos. Ver Banco de México, *Indicadores Económicos*, mayo de 1993.

[5] *Business Week International*, July 5, 1993, pp. 48-61.

[6] *The banker*, August 1992, pp. 55-63.

[7] Ver Comisión Nacional Bancaria, *Boletín Estadístico de Banca Múltiple*, septiembre de 1992, p. 15.

[8] International Finance Corporation, *Emerging stock markets. Fact book*, Washington, D.C.,

años de 1991 y 1992.

Capítulo VI.

- [1] Para la propuesta de integración de los servicios financieros en la comunidad económica europea puede verse el estudio de Vittorio Grilli "Financial markets and 1992" in *Brookings Papers on Economic Activity*, 2:1989, pp. 301-324.
- [2] "A survey of international banking", *op. cit.*, p. 65.
- [3] González Sánchez, Enrique. "Los servicios financieros en el Acuerdo de Libre Comercio Canadá-Estados Unidos", *Análisis Económico* Núm. 17, México, UAM-Azcapotzalco, Mayo-Agosto de 1991, pp. 51-71, p. 55.
- [4] Peñaloza Weeb, Tomás. "México ante la liberalización de los servicios financieros" en Gustavo Cánovas (Coord.) *México ante el libre comercio en América del Norte*, COLMEX-UNITEC, México 1991, pp. 431-456, p. 432.
- [5] Ver Ritchie, Cedric E. "El libre comercio en Norteamérica de los servicios financieros" en INAP, pp. 55-56 (también en Ritchie, C. E. "El libre comercio en los servicios financieros: la experiencia canadiense", *Ejecutivos de Finanzas*, Año XX, Num. 7, México, julio de 1991, pp. 56-61).
- [6] González Sánchez, Enrique. "Los servicios financieros en el Acuerdo de Libre Comercio Canadá-Estados Unidos", *op. cit.*, p. 51.
- [7] Cedric E. "El libre comercio en Norteamérica de los servicios financieros", *op. cit.*, pp. 55, 56 y 57, Ritchie era Director General del Bank of Nova Scotia.
- [8] González Sánchez, *op. cit.*, p. 52 y 53. Desde aquí seguimos este trabajo, que en su anexo B, pp. 67-70, contiene el texto del capítulo XVII del TLC. Puede verse también "ALC Canadá-EUA: servicios financieros" en *Examen de la situación económica de México*, Vol. LXVI, Núm. 779, octubre de 1990, pp. 501-506.
- [9] Hufbauer y Shoot, *op. cit.*, p. 305.
- [10] Ramón Pérez, discurso pronunciado en la conferencia internacional "El sector financiero y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte" organizado por la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM, los días 27 y 28 de mayo de 1992.
- [11] Roberto Hernández de Accival en Senado de la República. **Foro Permanente de Información, opinión y diálogo sobre las negociaciones del Tratado Trilateral de Libre Comercio entre México, los Estados Unidos de América y Canadá. Audiencias públicas, servicios bancarios y financieros 8 de agosto de 1991**, pp. 70-78.
- [12] *El mercado de valores*, año LI, Núm. 11, México, junio 1 de 1991, pp. 10-13.
- [13] Lo que sigue está tomado de Gabriel Mendoza "Inversión externa y servicios financieros" en *Coyuntura*, segunda época, Núm. 30/31, noviembre/diciembre de 1992, pp. 23-27.

Índice de diagramas, gráficas, recuadros y cuadros.

Diagrama 1. Proceso de intermediación de la banca comercial.	3-4
Diagrama 2. Proceso de intermediación de la banca de inversión.	5-6
Diagrama 3. Venta directa de títulos.	6-7
Gráfica 1. Trayectoria de los préstamos hasta utilizar el 100% de los depósitos.	3-4
Gráfica 2. Recursos prestables por unidad monetaria depositada.	4-5
Recuadro 1. Definiciones de capital bancario.	27-28
Recuadro 2. Banco de Pagos Internacionales. Activos bancarios ponderados por riesgo.	27-28
Recuadro 3. Estados Unidos: activos bancarios ponderados por riesgo.	27-28
Recuadro 4. México: activos de los bancos comerciales ponderados por riesgo.	50-51
Recuadro 5. México: grupo financiero.	51-52
Cuadro 1. Evolución de la paridad del peso frente al dólar (valores promedio anual).	147
Cuadro 2. México: agregado monetario M4, paridad peso-dólar, precios al consumidor, Producto Interno Bruto y profundidad financiera (miles de millones de pesos y de dólares, porcentajes).	148
Cuadro 3. Estados Unidos: agregado monetario L, precios al consumidor, Producto Interno Bruto y profundidad financiera (miles de millones de dólares, porcentajes).	149
Cuadro 4. México y Estados Unidos: relación agregado monetario M4 (L) y PIB (porcentaje de México con respecto a Estados Unidos).	150
Cuadro 5. México y Estados Unidos: participación de la Inversión y el Ahorro en el Producto Interno Bruto (porcentajes).	151
Cuadro 6. México: estructura factorial del producto total y de la rama financiera (porcentajes respecto a los totales nacionales).	152
Cuadro 7. México: estructura factorial del producto total y de la rama financiera (porcentajes respecto al producto de cada categoría).	153
Cuadro 8. Estados Unidos: estructura factorial del producto total y de la rama financiera (porcentajes respecto a los totales nacionales).	154
Cuadro 9. Estados Unidos: estructura factorial del producto total y de la rama financiera (porcentajes respecto al producto de cada categoría).	155
Cuadro 10. México: tasas de interés representativas.	156
Cuadro 11. Estados Unidos: tasas de interés representativas.	157
Cuadro 12. México y Estados Unidos: comparación de tasas nominales equivalentes descontada la variación cambiaria.	158
Cuadro 13. Índices de precios y cotizaciones en las bolsas de valores de México y Estados Unidos (promedios anuales, 1985=100).	159
Cuadro 14. México: agregados monetarios.	160
Cuadro 15. México: recursos (obligaciones) totales del sistema bancario.	161

Cuadro 16. Estados Unidos: activos y obligaciones financieras de las instituciones financieras (porcentajes respecto a los totales).	162
Cuadro 17. México y Estados Unidos: activos y obligaciones financieras de las instituciones bancarias comerciales (millones de dólares).	163
Cuadro 18. México: recursos totales de la banca comercial (porcentajes de participación respecto al total).	166
Cuadro 19. México: obligaciones totales de la banca comercial (porcentajes de participación respecto al total).	165
Cuadro 20. Estados Unidos: activos financieros de otras instituciones monetarias (porcentajes respecto al total).	166
Cuadro 21. Estados Unidos: obligaciones financieras de otras instituciones monetarias (porcentajes respecto al total).	168
Cuadro 22. Estados Unidos: activos financieros de otras instituciones financieras (porcentajes respecto al total)	170
Cuadro 23. Estados Unidos: obligaciones financieras de otras instituciones financieras (porcentajes respecto al total).	171
Cuadro 24. Los bancos comerciales más grandes de América Latina (millones de dólares).	172
Cuadro 25. México: activos de bancos comerciales registrados en bolsa.	174
Cuadro 26. México: créditos de bancos comerciales registrados en bolsa.	175
Cuadro 27. México: bancos comerciales registrados en bolsa. Sucursales, clientes y recursos humanos	176
Cuadro 28. Estados Unidos: activos y valor de mercado de los bancos comerciales mayores (millones de dólares).	177
Cuadro 29. Capitalización de los mercados de valores en el mundo.	179
Cuadro 30. México, Estados Unidos y el mundo. Datos de los mercados de valores.	181
Cuadro 31. Bolsa de Valores de Nueva York. Acciones totales listadas.	182
Cuadro 32. México: valor de mercado de empresas en bolsa.	183
Cuadro 33. México: número de empresas y de series en la bolsa de valores en 1990, 1991 y 1992.	184
Cuadro 34. México: resumen operativo de la bolsa de valores en 1990, 1991 y 1992 (miles de millones).	185
Cuadro 35. México: financiamiento neto bursátil en 1989-1992.	186
Cuadro 36. Estados Unidos: emisión de títulos del mercado de capitales (miles de millones de dólares).	187
Cuadro 37. Estados Unidos: emisión de instrumentos del mercado de dinero en el mercado doméstico en 1991 (millones de dólares).	189
Cuadro 38. México: operaciones en el mercado de valores de las casas de bolsa en 1992.	190
Cuadro 39. México: casas de bolsa en 1992 (Miles de millones de pesos, de dólares y personas).	191
Cuadro 40. Bolsa de Valores de Nueva York: organizaciones miembro, oficinas de venta, personal y balance (unidades, personas y millones de dólares).	192

Apéndice estadístico

Cuadro 1

Evolución de la paridad del peso frente al dólar (valores promedio anual)					
Año	Pesos por dólar	Índice de precios de México	Índice de precios de EU	Paridad técnica 1	Índice sobre/subvaluación 2
		1985=100			
1970	12,50	2,0	36,1	14,23	113,86
1971	12,50	2,1	37,6	14,35	114,79
1972	12,50	2,2	38,9	14,53	116,23
1973	12,50	2,5	41,3	15,55	124,41
1974	12,50	3,1	45,8	17,39	139,11
1975	12,50	3,6	50,0	18,50	147,97
1976	15,40	4,1	52,9	19,91	129,29
1977	22,60	5,3	56,3	24,18	107,01
1978	22,80	6,3	60,6	26,71	117,14
1979	22,80	7,4	67,5	28,16	123,53
1980	23,00	9,3	76,6	31,19	135,61
1981	24,50	11,9	84,5	36,18	147,67
1982	56,40	19,0	89,7	54,42	96,48
1983	120,10	38,3	92,6	106,26	88,47
1984	167,80	63,4	96,6	168,61	100,48
1985	256,90	100,0	100,0	256,90	100,00
1986	611,80	186,2	101,9	469,43	76,73
1987	1378,20	431,7	105,7	1049,23	76,13
1988	2273,10	924,6	109,9	2161,33	95,08
1989	2461,50	1109,6	115,2	2474,45	100,53
1990	2812,60	1405,4	121,4	2974,03	105,74
1991	3018,40	1723,8	126,6	3497,98	115,89
1992	3094,70	1920,3	128,9	3827,19	123,67

1. La paridad técnica es igual a la paridad en el período base multiplicada por la razón del índice de precios de México al índice de precios de Estados Unidos en el año de referencia.

2. Índice mayor (menor) de 100 implica sobrevaluación (subvaluación) respecto al año base.

Fuente: FMI, International Financial Statistics, varios números.

México: agregado monetario M4, paridad peso-dólar, precios al consumidor,
Producto Interno Bruto y profundidad financiera
(miles de millones de pesos y de dólares, porcentajes)

	M4			Tipo de Cambio	Índice de Precios 1980=100	PIB (pesos corrientes)	Profundidad financiera M4/PIB
	Pesos	Dólares	Pesos de 1980				
1980	1399	60.1	1399	23.27	100.0	4470	31.30
1981	2076	79.1	1613	26.23	128.7	6128	33.88
1982	3649	37.9	1426	96.30	255.9	9798	37.24
1983	6095	42.4	1317	143.62	462.6	17879	34.09
1984	10390	54.1	1411	191.95	736.4	29472	35.25
1985	15789	42.9	1309	368.20	1205.7	47392	33.32
1986	32638	35.7	1316	915.10	2480.8	79191	41.21
1987	84529	38.3	1315	2209.70	6429.5	193312	43.73
1988	134317	58.9	1377	2281.00	9750.8	390451	34.40
1989	202539	76.7	1735	2641.00	11671.4	507618	39.90
1990	296419	100.6	1955	2945.40	15164.7	686406	43.18
1991	387981	126.3	2154	3071.00	18014.8	865166	44.84
1992	466112	149.6	2311	3115.40	20165.4	1018188	45.78
Incremento promedio anual (1980-1992)			4.27	50.39	55.61		

Notas:

- M4 = Billetes y monedas + cuentas de cheques moneda nacional + cuentas de cheques moneda extranjera + instrumentos bancarios a corto plazo + instrumentos no bancarios de corto plazo + instrumentos a largo plazo + FICORCA.
 - Pesos por dólar utilizando en la conversión de saldos en moneda extranjera.
 - Índice Nacional de Precios al Consumidor a diciembre de cada año.
- Fuente: Banco de México. Indicadores económicos, varios números.

Estados Unidos: agregado monetario L₁, precios al consumidor, Producto Interno Bruto y profundidad financiera
(milés de millones de dólares, porcentajes)

	L		Índice de Precios 1980=100	PIB (dólares corrientes)	Profundidad financiera L/PIB
	Dólares	Dólares de 1980			
1980	2327,8	2327,8	100,0	2708,1	85,96
1981	2604,7	2390,1	109,0	3030,6	85,95
1982	2839,5	2326,5	113,2	3149,6	90,79
1983	3172,7	2700,7	117,5	3405	93,17
1984	3540,9	2923,8	121,1	3772,2	93,74
1985	3841,4	3030,9	126,7	4038,7	95,11
1986	4151,5	3238,9	128,2	4268,6	97,26
1987	4355,2	3227,1	135,0	4339,9	95,93
1988	4694,9	3331,5	140,9	4900,4	95,81
1989	4911	3330,1	147,5	5250,8	93,53
1990	4986,4	3186,7	156,5	5322,2	90,30
1991	5099,6	3083,1	162,5	5677,5	88,24
1992			167,2	5945,7	
Incremento promedio anual (1980-1991)		2,59	4,51		

NOTAS:

1. M4 = monedas y billetes (currency) altura del Tesoro, Bancos de la Reserva Federal y bóvedas de instituciones de depósito + cheques de viajero emitidos por no bancos + depósitos demandables de todos los bancos comerciales distintos a depósitos del gobierno de Estados Unidos, los bancos extranjeros e instituciones oficiales + otros depósitos en cheques + acuerdos de recompra. Y de eurodólares noocinsumos emitidos por todos las instituciones de depósito + ahorros y depósitos pequeños temporales + balances de los corredores-distribuidores en los fondos del mercado de dinero + depósitos de largo plazo + eurodólares a plazo tenidos por residentes de Estados Unidos + balances en fondos de mercado de dinero en instituciones + tenencias públicas no bancarias de bonos de ahorro de Estados Unidos + títulos del Tesoro de corto plazo + papel comercial + accpciones bancarias + tenencias netas de los fondos de mercado de dinero.

2. Índice nacional de Precios al Consumidor a diciembre de cada año.

Fuente: Federal Reserve System, Federal Reserve Bulletin, y FMI, International Financial Statistics, varios números.

Cuadro 4

México y Estados Unidos: relación agregado monetario M4 (L) y PIB (porcentaje de México con respecto a Estados Unidos)		
	M4	PIB
1980	2,58	7,09
1981	3,04	7,71
1982	1,33	3,23
1983	1,34	3,66
1984	1,53	4,06
1985	1,12	3,19
1986	0,86	2,03
1987	0,88	1,93
1988	1,25	3,49
1989	1,56	3,66
1990	2,02	4,22
1991	2,52	4,96
1992		5,50

Fuente: misma de los cuadros 2 y 3.

México y Estados Unidos:
Participación de la Inversión y el Ahorro en el Producto Interno Bruto
(porcentajes)

Año	México			Estados Unidos		
	Acumulación Bruta	Formación Bruta	Ahorro Neto	Acumulación Bruta	Formación Bruta	Ahorro Neto
1980	22,15	27,16	13,57	19,18	18,92	5,93
1981	21,42	27,38	12,82	19,85	19,68	6,44
1982	22,40	22,91	12,64	16,81	16,84	2,68
1983	24,69	20,75	12,51	15,82	16,98	2,22
1984	22,46	19,86	11,06	17,21	19,80	4,39
1985	22,47	21,17	11,22	15,97	18,74	3,27
1986	17,80	18,22	4,13	14,89	18,10	2,22
1987	22,06	19,32	8,95	14,63	17,86	2,10
1988	14	20,48	7,37	15,41	17,31	3,15
1989	18,93	21,56	8,27	15,55	17,11	3,17
1990	19,40	21,80	9,15			

Fuente: Para México, INEGI, Sistema de cuentas nacionales de México, varios años. Para Estados Unidos, United Nations, National Accounts Statistics: Main Aggregates and Detailed Tables, 1989 (Part II), New York, 1991.

México: estructura factorial del producto total y de la rama financiera
(González respecto a los índices mecánicos)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total de la economía											
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Remuneraciones a salariables	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Ejército bruto de explotación	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-9,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Impres. ind. menor salariables	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Gran división 8: servicios financieros, seguros y bienes inmuebles											
Producto Interno Bruto	8,59	8,78	8,37	7,81	7,58	7,45	7,82	7,88	7,83	9,93	11,21
Remuneraciones a salariables	4,02	4,12	4,54	4,73	4,94	4,96	5,22	5,61	5,66	5,69	6,17
-Ejército bruto de explotación	12,30	12,69	11,99	10,07	9,47	9,46	9,69	8,62	9,57	12,90	14,36
-Impres. ind. menor salariables	2,80	3,28	0,59	0,80	2,09	1,79	2,12	1,04	1,64	1,01	3,13
Rama 66: servicios financieros											
Producto Interno Bruto	1,94	2,17	1,97	1,85	2,12	2,33	2,74	3,29	3,24	3,37	3,70
Remuneraciones a salariables	3,46	3,60	4,01	4,14	4,31	4,34	4,56	4,88	5,04	5,11	5,59
-Ejército bruto de explotación	1,48	1,64	1,56	1,30	1,33	1,67	2,19	3,06	2,80	3,21	3,42
-Impres. ind. menor salariables	-1,87	-1,14	-2,47	-2,49	0,43	0,49	0,69	0,20	0,58	-0,18	1,19
660 Instituciones de crédito											
Producto Interno Bruto	1,34	1,49	1,35	1,26	1,48	1,63	2,00	2,26	2,27	2,28	2,56
661 Seguros fianzas y otros											
Producto Interno Bruto	0,60	0,68	0,62	0,59	0,64	0,70	0,74	1,03	0,97	1,09	1,15

Fuente: INEGI, Sistema Nacional de Cuentas Nacionales, varios años.

Cuadro 7

Método: estructura factorial del producto total y de la rama financiera
(ponderadas respecto al producto de cada categoría)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total de la economía											
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a asalariados	36,04	37,46	35,21	29,35	28,65	28,68	28,42	26,64	25,92	25,46	26,07
-Excedente bruto de explotación	56,29	55,07	56,03	63,23	63,29	61,98	63,63	63,66	64,94	63,06	63,65
-Impues. ind. menor explotación	7,67	7,47	8,76	7,42	8,06	9,34	7,94	9,70	9,14	9,48	9,69
Gran división 8: servicios financieros, seguros y bienes inmuebles											
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a asalariados	16,88	17,29	19,12	17,76	18,69	19,10	18,97	21,09	18,72	14,58	13,24
-Excedente bruto de explotación	80,61	79,62	80,27	81,48	79,08	78,66	78,87	77,49	79,36	84,45	84,06
-Impues. ind. menor explotación	2,50	2,79	0,62	0,76	2,22	2,24	2,15	1,42	1,91	0,97	2,70
Rama 66: servicios financieros											
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a asalariados	64,43	62,15	72,30	65,63	58,68	53,46	47,26	40,31	40,25	38,57	36,33
-Excedente bruto de explotación	42,96	41,76	38,69	44,37	39,67	44,58	50,72	59,10	58,13	61,95	60,57
-Impues. ind. menor explotación	-7,39	-3,91	-11,00	-9,97	1,65	1,96	2,01	0,99	1,62	-0,52	3,10
660 Liquidación de crédito											
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
661 Seguro Fianza y otros											
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: misma del cuadro 6

Estados Unidos: estructura funcional del producto total y de la zona financiera
(porcentajes respecto a los totales nacionales)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Total de la economía								
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a asalariados	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Excedente bruto de explotación	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Impuestos indirectos	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Gran división 8: servicios financieros, seguros y bienes inmuebles								
Producto Interno Bruto	20,40	20,68	21,24	22,26	21,96	23,07	24,40	25,13
-Remuneraciones a asalariados	10,59	10,95	11,59	12,28	12,69	13,33	14,18	14,89
-Excedente bruto de explotación	37,29	37,07	37,81	39,05	36,70	38,71	40,87	41,96
-Impuestos indirectos	30,20	29,42	32,01	31,91	31,77	33,35	35,02	34,99
Instituciones financieras								
Producto Interno Bruto	2,67	2,84	2,92	3,37	3,07	3,32	3,55	3,60
-Remuneraciones a asalariados	2,66	2,96	3,21	3,49	3,48	3,63	3,96	4,14
-Excedente bruto de explotación	2,57	2,94	2,68	3,61	2,66	3,12	3,16	2,98
-Impuestos indirectos	1,94	1,51	1,56	1,55	1,62	1,76	1,91	1,93
Seguros								
Producto Interno Bruto	1,95	1,71	1,55	1,67	1,51	1,72	2,10	2,30
-Remuneraciones a asalariados	2,01	2,01	2,08	2,11	2,08	2,14	2,25	2,32
-Excedente bruto de explotación	1,68	0,99	0,26	0,20	0,24	0,69	1,56	2,01
-Impuestos indirectos	2,24	2,33	2,49	2,57	2,44	2,74	3,28	3,46

Finance: United Nations, National Accounts Statistics: Main Aggregates and Detailed Tables, 1989 (Part II), New York, 1991.

Estado Unión: estructura funcional del producto total y de la maná financiera
(porcentajes respecto al producto de cada categoría)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	
Total de la economía									
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a salariables	61,24	60,38	61,45	60,60	59,76	59,98	60,11	60,30	60,30
-Excedente bruto de explotación	31,05	31,53	30,76	31,48	32,27	32,31	32,55	32,40	32,40
-Impues. ind. menor subidas	7,72	8,09	7,79	7,92	7,97	7,71	7,34	7,30	7,30
Crea división 8: servicios financieros, seguros y bienes inmuebles									
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a salariables	31,80	31,98	33,52	33,42	34,54	34,64	34,93	35,73	35,73
-Excedente bruto de explotación	56,74	56,52	54,74	55,23	53,94	54,21	54,54	54,11	54,11
-Impues. ind. menor subidas	11,46	11,51	11,74	11,35	11,53	11,15	10,53	10,16	10,16
Industrias Financieras									
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a salariables	62,64	62,97	67,55	62,64	67,19	65,59	67,08	69,25	69,25
-Excedente bruto de explotación	29,91	32,73	28,29	33,72	27,99	30,32	28,97	28,84	28,84
-Impues. ind. menor subidas	4,44	4,30	4,16	3,64	4,21	4,09	3,94	3,90	3,90
Aseguradoras									
Producto Interno Bruto	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Remuneraciones a salariables	63,22	70,83	82,29	76,69	82,06	74,77	64,46	60,78	60,78
-Excedente bruto de explotación	26,74	18,17	5,22	3,76	5,08	12,92	24,09	28,24	28,24
-Impues. ind. menor subidas	10,04	11,00	12,49	12,21	12,86	12,32	11,45	10,97	10,97

Fuente: misma del cuadro 8

México: tasas de interés representativas

	Tasas nominales promedio						Tasas reales promedio					
	Merc. de dinero (60b)	Bonos del Tesoro (60c)	Depósito (60f)	Costo Promedio (60h)	Préstamo (60p)	Merc. de dinero (60b)	Bonos del Tesoro (60c)	Depósito (60f)	Costo Promedio (60h)	Préstamo (60p)		
1980	nd	22.46	20.63	20.71	28.1	nd	-2.56	-4.01	-3.95	1.93		
1981	nd	30.77	29.57	28.62	36.6	nd	2.20	1.26	0.52	6.75		
1982	45.86	45.75	43.62	40.4	45.77	-8.65	-8.71	-10.05	-12.07	-8.70		
1983	57.51	59.07	54.7	56.65	63.03	-21.86	-21.09	-23.26	-22.29	-19.12		
1984	49.94	49.32	48.36	51.08	54.73	-9.42	-9.80	-10.38	-8.73	-6.53		
1985	62.44	63.2	59.48	56.07	nd	2.99	3.47	1.11	-1.05	nd		
1986	88.01	nd	84.68	80.88	nd	0.97	nd	-0.82	-2.86	nd		
1987	95.59	103.07	97.24	94.64	nd	-15.64	-12.41	-14.93	-16.05	nd		
1988	69.01	69.15	63.65	67.64	nd	-21.09	-21.02	-23.59	-21.73	nd		
1989	47.43	44.99	36.29	44.61	nd	22.85	20.82	13.57	20.50	nd		
1990	37.36	34.76	31.24	37.07	nd	8.45	6.40	3.62	8.22	nd		
1991	23.58	19.28	17.1	22.56	nd	0.75	-2.75	-4.53	0.08	nd		
1992	18.87	15.62	15.68	18.78	nd	2.91	0.09	0.15	2.83	nd		

1. Hasta julio de 1988 promedio ponderado de tasas de descuento diarias entre distribuidoras de la Bolsa Mexicana de Valores. A partir de julio de 1988, promedio de las tasas cotizadas sobre adquisiciones bancarias a tres meses de los bancos de depósito.

2. Hasta 1987, promedio del rendimiento diario de los bonos del tesoro a tres meses. A partir de 1988, promedio del rendimiento diario de los bonos a un mes.

3. Retorno neto sobre notas de promesa financiera a tres meses ofrecido por los bancos de depósito.

4. Costo promedio ponderado de fondos para los bancos.

Fuente: FMI, International Financial Statistics, varios números. Los datos entre paréntesis corresponden a la clasificación del FMI.

Estados Unidos: tasas de interés representativas

	Tasas nominales promedio					Tasas reales promedio							
	Fondos Federales (90b)	Papel Comercial (60bc)	Bonos Tesoro 3 (60c3)	Cent de depósito (60ic)	Préstamo (Prime) (60p)	Bonos del Gob. 4 (61a)	Bonos del Gob. 5 (61)	Fondos Federales Comerciales (60bc)	Bonos del Tesoro 3 (60c3)	Cent de depósito (60ic)	Préstamo (Prime) (60p)	Bonos del Gob. 4 (61a)	Bonos del Gob. 5 (61)
1980	13.26	12.66	11.33	13.07	15.27	11.55	11.46	-0.11	-1.90	-0.36	1.58	-1.70	-1.78
1981	16.38	15.32	14.7	15.91	18.87	14.44	13.91	5.50	3.98	5.07	7.76	3.74	3.26
1982	12.26	11.89	11.07	12.35	14.86	12.92	13	5.75	5.40	5.84	8.20	6.37	6.45
1983	9.09	8.87	8.95	9.09	10.79	10.45	11.11	5.67	5.54	5.67	7.32	6.99	7.63
1984	10.23	10.1	9.89	10.37	12.04	11.89	12.52	5.67	5.34	5.80	7.40	7.26	7.86
1985	8.1	7.95	7.73	8.05	9.93	9.64	10.62	4.42	4.28	4.07	6.19	5.91	6.86
1986	6.81	6.5	6.13	6.52	8.35	7.06	7.68	4.82	4.51	4.15	4.53	5.06	5.67
1987	6.66	6.81	6.01	6.86	8.21	7.67	8.38	2.83	2.97	2.20	3.02	3.80	4.48
1988	7.61	7.66	6.89	7.73	9.32	8.24	8.85	3.50	3.55	2.81	3.61	4.10	4.69
1989	9.22	8.99	7.96	9.09	10.92	8.56	8.5	4.20	3.98	2.99	4.07	3.57	3.51
1990	8.1	8.06	7.36	8.16	10.01	8.25	8.55	2.58	2.54	1.88	2.64	2.72	3.01
1991	5.7	5.87	5.52	5.94	8.46	6.81	7.86	1.56	1.52	1.19	1.49	2.42	3.43
1992	3.52	3.75	3.62	3.68	6.23	5.31	7.01	0.50	0.73	0.60	0.66	2.24	3.89

1. Tasa a la que los bancos compran fondos en el mercado interbancario para cumplir con los requerimientos de reserva en el corto plazo.

2. Tasa a tres meses de papel de firma clasificadas AA.

3. Promedio aritmético simple de rendimientos diarios en bonos a tres meses.

4. Promedio simple de las tasas cotizadas diariamente temprano por el menor cinco distribuidores para certificados de depósito a tres meses en el mercado secundario.

5. Tasa cargada por los grandes bancos a sus mejores clientes sobre préstamos a corto plazo.

6. Bonos a tres años.

7. Bonos a diez años.

Fuente: F.I.L. International Financial Statistics, varios números. Los datos entre paréntesis corresponden a la clasificación del F.I.L.

Cuadro 13

Indices de precios y cotizaciones en las bolsas de valores de México y Estados Unidos (promedios anuales, 1985=100)						
Año	México			Estados Unidos		
	Indice nominal 1	Indice de precios	Indice real	Indice nominal 1	Indice de precios	Indice real
1980	nd	9,3	nd	64,7	76,6	84,5
1981	14,6	11,9	122,7	69,4	84,5	82,1
1982	10,4	19,0	54,7	64,3	89,7	71,7
1983	37,7	38,3	98,4	86,9	92,6	93,8
1984	56,2	63,4	88,6	87,2	96,6	90,3
1985	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1986	358,3	186,2	192,4	126,2	101,9	123,8
1987	2489,7	431,7	576,7	159,2	105,7	150,6
1988	2901,9	924,6	313,9	147,6	109,9	134,3
1989	5060,2	1109,6	456,0	178,2	115,2	154,7
1990	8766,2	1405,4	623,8	188,1	121,4	154,9
1991	16665,1	1723,8	966,8	214,6	126,6	169,5
1992	25538,1	1991,2	1282,5	236,1	130,4	181,1
Incremento promedio 81-92	97,15	59,27	23,78	11,77	4,02	7,45

1. Para México corresponde al Índice General de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. Para Estados Unidos corresponde al Índice de cuatrocientas industrias de Standard & Poors (basado en el New York Stock Exchange). El índice de precios es el promedio anual de los respectivos índices nacionales de precios al consumidor.

Fuente: FMI, *International Financial Statistics*, varios números.

Módulo: Agrupación por actividad

Bibliografía	Salidas en miles de millones de pesos				Porcentaje de participación															
	Com. m. n. m.	Com. m. n. m.	M1	M2	Bibliografía	Com. m. n. m.	M1	M2	M3	M4										
1980	155	267	30	492	754	1246	39	725	114	1399	1394	1979	214	3517	5190	8706	279	9183	813	10000
1981	282	330	44	656	1251	1907	68	1973	101	2076	1358	1590	212	3160	6036	9186	328	9513	487	10000
1982	501	489	18	1011	2254	3285	262	3326	123	3649	1578	1840	049	2771	6177	8948	718	8653	337	10000
1983	678	725	27	1430	3046	5275	416	5691	404	6095	1112	1189	044	2346	6310	8635	683	9137	663	10000
1984	1119	1168	34	2321	6650	8971	724	9695	694	10390	1077	1134	033	2234	6400	8634	657	9131	648	10000
1985	1732	1726	113	3170	9558	13128	1094	14222	1567	15789	1097	1093	072	2261	6054	8319	693	9078	932	10000
1986	3029	2825	460	6145	19380	25353	2847	28472	4166	32638	937	804	141	1843	9838	7821	903	8724	1276	10000
1987	7118	5231	1567	14116	47389	61505	12364	73669	10660	84129	856	619	145	1670	5606	7276	1453	8729	1261	10000
1988	13159	7652	1501	22032	63143	87454	34793	122269	12071	134317	990	570	112	1661	4650	6611	2590	9101	899	10000
1989	17992	10631	2549	31922	95634	125000	57091	182723	19818	202239	818	536	126	1520	4623	6173	2846	9022	978	10000
1990	24053	22012	3533	51084	131731	182779	75251	258000	38390	266419	820	773	119	1722	4444	6166	2329	8705	1255	10000
1991	32416	74384	5384	112183	156937	269120	49103	318223	69739	387881	836	1917	139	2831	4045	6936	1266	8202	1728	10000
1992	38044	84031	9126	131221	192066	324227	51441	376428	82684	460112	816	1800	136	2815	4142	6927	1119	8076	1924	10000

1. Interconexión bancaria con vertificación sobre un año de plazo y Acreditación bancaria.
 2. CENES, PAQUETES, BONIFER, TESORONOS Y PAPIER CONCRETADO.
 3. Interconexión bancaria con vertificación y pago de un año, TESORONOS, BIRIS, AUDITACIONES, bonos de movimiento urbano, obligaciones quinquenales, obligaciones hipotecarias.
 4. PAPIER DE EMPAQUE, BANCOS, OPERACIONES DE CREDITO Y PAPIER CONCRETADO.
 5. PAPIER DE EMPAQUE, BANCOS, OPERACIONES DE CREDITO Y PAPIER CONCRETADO.
 Fuente: Banco de México, Informe anual 1992.

México: recursos (obligaciones) locales del sistema bancario

	Miles de millones de pesos			Porcentajes			Miles de millones de pesos de 1980			Millones de dólares						
	Banco de México	Banca Comercial	Banca de desarrollo	Total	Banco de México	Banca Comercial	Banca de desarrollo	Total	Banco de México	Banca Comercial	Banca de desarrollo	Total				
1980	815	1433	845	3092	26.35	46.34	27.22	100.00	815	1433	845	3092	3501.1	61569	36296	132875
1981	1158	2118	1300	4575	25.31	46.29	28.41	100.00	900	1646	1010	3555	44144	80756	49550	174430
1982	2619	3973	3389	10181	25.72	39.02	35.26	100.00	1023	1552	1403	3978	27194	41253	37273	105721
1983	4361	6389	5487	16437	26.53	40.09	33.38	100.00	943	1424	1186	3533	30853	45877	38204	114444
1984	6920	10311	7755	25186	27.48	41.73	30.79	100.00	940	1427	1053	3420	36622	54759	40400	131210
1985	9814	16330	14262	40407	24.29	40.41	35.30	100.00	814	354	1183	3351	28654	44351	38735	109741
1986	18368	33636	33636	85888	21.39	39.16	39.45	100.00	740	1356	1366	3462	20072	36757	37027	92856
1987	45874	78566	85259	209899	21.88	37.47	40.66	100.00	713	1222	1326	3262	20760	35555	38384	94899
1988	55644	105460	99039	260173	21.39	40.53	38.08	100.00	571	1082	1016	2668	24395	46234	43432	114061
1989	67028	135854	109305	332187	20.18	46.92	32.90	100.00	574	1335	937	2846	25380	59013	41388	125781
1990	86071	228251	103773	428095	20.11	55.65	24.24	100.00	568	1571	634	2823	29222	80889	35232	145344
1991	98454	367633	116282	582389	16.91	63.13	19.97	100.00	547	2041	645	3233	32059	119718	37865	189641
1992	103772	453544	142525	699841	14.83	64.81	20.37	100.00	515	2249	707	3471	33399	145581	45749	226639

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos, varias ediciones.

Estados Unidos: activos y obligaciones financieras de las instituciones financieras
(Gobernanzas respecto a los totales)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total de activos financieros denominables	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
- Bienes Corral/I	3,84	3,63	3,50	3,27	3,09	2,99	2,92	2,81	2,72	2,56	2,66
- Otras instituciones monetarias ²	51,80	50,38	48,51	48,34	48,66	46,70	44,28	43,94	43,13	40,37	38,11
- Compañías de seguros y fondos de pensiones ³	29,97	28,13	29,06	29,86	28,06	28,21	28,34	27,87	28,65	29,73	29,36
- Otras instituciones financieras ⁴	15,39	17,85	18,93	18,53	20,19	21,60	24,66	25,27	25,49	27,33	29,87
Total de obligaciones financieras	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
- Bienes Corral	4,80	3,77	3,62	3,38	3,22	3,11	2,95	2,92	2,84	2,66	2,75
- Otras instituciones monetarias	51,72	50,63	48,79	48,74	48,82	46,77	43,03	43,99	43,40	40,54	38,25
- Compañías de seguros y fondos de pensiones	28,41	27,56	28,43	29,14	27,75	28,41	27,16	27,58	28,11	29,22	28,82
- Otras instituciones financieras	15,87	18,04	19,17	18,73	20,21	21,71	23,95	25,51	25,66	27,58	30,17

1. Sistema de la Reserva Federal más ciertas cuentas monetarias del gobierno central.

2. Bienes corralicias e instituciones de ahorro (ahorro y crédito, bancos de inversión y unidades de crédito).

3. Compañías de seguros de vida, dadas, a la propiedad y otras, fondos de pensiones privados y fondos de retiro de empleados de los gobiernos estatales y locales.

4. Compañías financieras (crédito de corto plazo), compañías de títulos, fiduciarias de inversión en bienes raíces, fondos mutuos, fondos del mercado de dinero, empresas privadas de obligaciones de crédito subestadas y agencias de crédito impeditivas federalmente.

Fuente: OECD, Financial Statistics part 2, Financial Accounts of OECD countries, United States 1979/1990.

Cuadro 17

México y Estados Unidos Activos y obligaciones financieras de las instituciones bancarias comerciales * (millones de dólares)						
	Activos		Obligaciones		Relación México/EU	
	México	EU	México	EU	Activos	Obligaciones
1980	59824	2335534	58384	2237733	2,56	2,61
1981	77842	2514647	77064	2438434	3,10	3,16
1982	39259	2685257	39326	2612769	1,46	1,51
1983	43763	2998451	43643	2927768	1,46	1,49
1984	52492	3423609	52187	3298159	1,53	1,58
1985	42131	3790478	41702	3645283	1,11	1,14
1986	34651	4162096	34619	4002558	0,83	0,86
1987	33413	4462414	33200	4299448	0,75	0,77
1988	43819	4792132	41768	4045973	0,91	0,90
1989	56043	4953107	53203	4792376	1,13	1,11
1990	76230	4917088	72982	4763443	1,55	1,53

* Para Estados Unidos incluye bancos comerciales e instituciones de ahorro (ahorro y crédito, bancos de ahorro y uniones de crédito). Para México incluye a la banca comercial y a la banca de desarrollo.

Fuente: mismas de los cuadros 15 y 16.

Módulo económico sector de la fuerza armada:
(Presupuesto de planificación respecto al total)

	1990	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Recursos totales	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
- Disponibilidades	40,37	38,90	40,13	40,45	38,98	36,27	38,74	42,08	40,35	65,31	51,3	3,93	3,08
- De caja	1,14	1,09	0,81	0,86	0,87	0,92	0,94	0,92	1,25	1,05	1,00	1,00	0,83
- De inversiones de crédito	36,52	35,33	36,69	37,57	36,78	23,50	15,71	8,67	6,08	2,94	1,56	1,24	0,04
- De activos interactivos	1,36	1,34	1,89	1,67	0,86	1,21	1,68	2,03	2,64	2,28	2,04	1,58	1,17
- De el sector privado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- No sectorial	1,56	1,13	0,05	0,56	0,68	0,64	0,41	0,46	0,38	0,23	0,13	0,11	0,10
- Inversión en valores	4,17	4,87	4,81	3,96	2,44	7,51	12,59	14,35	22,92	21,66	19,92	22,20	13,11
- Inversión financiera	0,66	0,53	0,48	0,24	0,16	0,17	0,12	0,27	0,18	0,29	0,46	0,91	4,12
- Inversión de crédito	0,37	0,26	0,28	0,10	0,09	0,12	0,06	0,24	0,14	0,08	0,27	0,77	3,67
- Otros públicos y privados	0,29	0,26	0,20	0,14	0,07	0,06	0,06	0,03	0,05	0,21	0,19	0,46	0,44
- Sectores no financieros	2,32	3,61	3,72	2,53	1,23	6,34	11,23	12,56	19,70	18,81	16,59	16,93	7,16
- Sector público	0,57	1,66	2,44	1,48	0,72	5,15	10,52	11,64	19,02	17,15	15,37	15,18	4,72
- Sector privado	1,80	1,98	1,15	0,85	0,37	0,56	0,24	0,37	0,45	0,77	0,89	1,36	1,88
- Sector externo	0,45	0,57	0,13	0,20	0,16	0,22	0,47	0,55	0,24	0,29	0,33	0,39	0,59
- Valores no sectoriales	0,99	0,73	0,61	1,18	1,03	1,00	1,25	1,51	3,94	2,55	2,90	2,58	2,01
- Crédito	52,43	52,66	50,22	50,98	54,43	61,22	62,94	67,55	61,51	66,79	69,14	67,55	76,21
- Intermedios financieros	2,79	2,16	2,21	3,22	2,80	2,80	3,89	4,77	3,15	3,12	4,31	5,55	4,97
- Bancarios de crédito	2,49	1,94	1,93	2,89	2,25	2,20	3,44	2,82	2,82	2,84	0,93	1,64	1,08
- Otros intermediarios financieros	0,30	0,23	0,27	0,34	0,54	0,60	0,19	0,93	0,63	1,07	3,37	3,91	3,89
- Otros sectores públicos	0,01	0,02	0,07	0,15	0,11	0,14	0,20	0,16	0,06	0,31	0,22	0,28	0,00
- Otros sectores privados	0,29	0,20	0,20	0,20	0,44	0,45	0,59	0,77	0,57	0,76	1,16	1,43	3,89
- Sector no financiero	49,51	50,36	47,90	47,64	51,55	58,32	58,97	62,65	58,25	63,98	62,49	62,24	72,12
- Sector público	3,37	4,31	4,06	4,31	4,06	4,31	4,06	4,31	4,06	4,31	4,06	4,31	4,06
- Sector privado	41,67	42,15	39,29	39,46	42,15	50,77	55,11	58,34	54,19	59,67	58,43	57,93	68,06
- Sector externo	2,47	3,49	1,45	2,87	2,50	3,35	3,30	5,37	2,69	1,78	19,75	1,73	1,48
- Crédito no sectorial	0,12	0,13	0,12	0,11	0,09	0,10	0,08	0,13	0,10	0,10	0,10	0,15	0,91
- Otros sectores	2,83	3,38	4,84	4,61	4,14	5,01	5,73	6,03	5,22	5,03	5,76	4,93	5,40

Método obligaciones sobre de la banca comercial
(Porcentaje de participación respecto al total)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Obligaciones sobre	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
- Pólizas mortuorias	18,11	14,97	11,80	10,36	10,32	10,08	7,73	6,44	7,00	6,14	7,43	19,97	18,28
- Pólizas no mortuorias	76,71	80,53	87,53	84,77	84,79	83,96	86,65	86,94	87,34	87,42	87,90	71,01	71,21
- Inmersiones de ahorro	32,65	36,04	51,53	51,62	34,98	49,56	46,39	51,20	23,06	43,51	34,31	47,93	48,30
- No Inicidas	14,85	13,18	3,73	3,79	4,78	3,00	5,39	5,09	4,06	28,11	38,62	32,31	26,69
- 30 a 315 días	21,28	32,30	44,40	44,75	30,20	44,56	41,00	46,42	19,00	15,40	15,69	15,62	21,61
- 360 a 515 días	10,98	7,51	4,27	0,23	0,25	0,04	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,40	0,60
- 540 días y más	5,53	3,03	1,69	0,85	0,49	0,46	6,47	0,43	0,79	1,30	1,87	3,48	5,03
- Obligaciones diversas	24,27	24,48	31,98	19,94	29,81	34,41	40,26	35,43	60,28	39,91	26,19	21,98	22,93
- Inmersiones financieras	8,07	7,61	6,81	7,43	6,94	7,63	7,18	7,11	9,02	8,37	6,57	9,99	11,07
- Inmersiones de crédito	3,38	2,49	1,70	2,42	2,04	1,96	1,60	1,62	1,76	1,96	4,15	6,03	7,43
- Otras Inmersiones	4,69	5,07	5,10	5,00	4,90	5,67	5,58	5,49	7,26	6,41	4,42	3,96	4,24
- Sector público	4,86	4,99	5,06	4,96	4,87	5,56	5,53	5,44	7,07	6,34	4,23	3,90	4,18
- Sector privado	0,03	0,04	0,04	0,04	0,03	0,11	0,04	0,05	0,18	0,07	0,19	0,08	0,06
- Sociedades no financieras	11,06	12,29	20,27	21,77	17,43	19,84	22,18	17,23	14,88	13,93	12,44	9,15	7,67
- Sector público	0,00	0,00	0,02	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,03	0,05	0,09	0,11
- Sector privado	11,06	12,29	20,26	21,76	17,41	19,83	22,17	17,22	14,86	13,90	12,39	9,05	7,56
- No aseguradas	2,45	2,09	1,89	1,59	2,34	1,79	7,71	6,98	34,29	12,73	3,32	2,19	1,72
- Aseguradas diversas	2,69	2,49	2,71	2,23	2,90	3,15	3,18	3,32	1,79	1,89	1,96	1,45	1,89
- Otros conceptos de pólizas	2,45	2,04	2,96	3,12	3,14	4,25	3,94	3,94	3,79	5,87	6,03	5,67	6,34
- Capital, reservas y resultados	2,72	2,51	1,71	1,45	1,55	1,72	1,84	2,68	3,87	3,88	3,75	3,19	4,13

Fuente: censo del cuadro 15.

Ecuador: Unidas: activos financieros de otras instituciones financieras

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total de activos financieros denominados en dólares	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
- a) Instituciones del grupo	4,14	4,70	5,83	5,70	5,64	5,80	5,98	5,21	5,28	5,22	5,02
- b) Otras instituciones financieras	97,4	93,4	10,93	10,90	10,71	10,45	12,15	12,52	12,70	12,64	14,10
- c) Gobierno Central	12,08	11,50	11,77	12,29	11,74	12,27	10,81	9,64	8,39	6,87	6,66
- d) Otras sources financieras	68,39	68,27	66,99	66,00	67,50	67,35	66,97	68,08	66,27	71,17	70,64
- e) Resaca del mercado	3,97	4,09	2,88	2,66	2,13	1,68	1,35	1,23	1,05	0,91	0,81
- No denominadas	1,70	1,42	1,59	1,92	2,23	2,25	2,25	3,13	3,60	3,30	2,77
2. Efectivo y otros valores reembolsables, deuda de:	0,47	0,53	0,64	0,65	0,59	0,63	0,64	0,51	0,52	0,48	0,46
- a) Instituciones del grupo	0,47	0,53	0,64	0,65	0,59	0,63	0,64	0,51	0,52	0,48	0,46
3. Otras aplicaciones con:	0,63	0,55	1,06	1,04	0,72	0,84	1,01	0,78	0,65	0,54	0,55
- a) Instituciones del grupo	0,63	0,55	1,06	1,04	0,72	0,84	1,01	0,78	0,65	0,54	0,55
4. Títulos de corto plazo emitidos por:	2,11	3,08	3,30	3,18	2,76	2,23	2,62	2,07	1,82	1,71	1,48
- a) Instituciones financieras	0,14	0,14	0,14	0,13	0,06	0,02	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02
- b) Otras instituciones financieras	1,97	3,54	3,15	3,04	2,69	2,19	2,59	1,94	1,79	1,69	1,46
- c) Resaca del mercado	1,20	1,39	1,62	1,41	1,23	0,84	0,71	0,71	0,60	0,47	0,43
5. Préstamos de corto plazo a:	30,71	31,21	30,57	29,72	30,21	27,30	29,28	28,33	28,32	28,75	28,15
- a) Instituciones de grupo	0,67	0,88	1,00	1,00	1,02	0,91	0,84	0,70	0,69	0,79	0,49
- b) Otras instituciones financieras	1,90	0,96	0,96	0,83	0,80	0,80	0,82	0,71	0,67	0,71	0,77
- c) Gobierno Central	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- d) Otras sources financieras	26,27	26,67	27,36	26,64	27,30	27,00	27,27	26,28	26,51	26,82	26,51
- e) Resaca del mercado	2,77	2,70	1,26	1,25	0,90	0,74	0,65	0,22	0,45	0,43	0,18
7. Bienes emitidos por	18,69	18,22	19,70	21,67	20,55	20,58	21,02	21,55	20,69	18,69	19,36
- a) Otras instituciones financieras	5,11	5,45	6,44	7,07	6,67	6,10	7,44	8,14	9,17	8,88	10,19
- b) Gobierno Central	12,06	11,90	11,77	12,79	11,74	12,27	10,81	9,64	8,09	6,87	6,66
- c) Resaca del mercado	1,51	1,27	1,47	1,80	2,13	2,21	2,28	3,17	3,43	2,84	2,51
8. Activos emitidos por:	0,18	0,13	0,13	0,15	0,12	0,14	0,17	0,16	0,18	0,18	0,26
- No denominadas	0,18	0,13	0,13	0,15	0,12	0,14	0,17	0,16	0,18	0,18	0,26
9. Préstamos de largo plazo a:	36,89	35,82	37,84	32,16	31,69	31,84	31,47	31,06	34,82	34,82	35,07
- a) Otras instituciones financieras	0,08	0,08	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07	0,02	0,07	0,07	0,09
- b) Otras sources financieras	36,81	35,75	37,06	32,09	32,02	31,77	31,40	32,99	34,05	34,75	34,99

Estados Unidos: activos financieros de otras instituciones no financieras (excepto el resto)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
11. Otros, sobre:	9,73	10,46	11,76	11,43	12,95	13,69	13,77	13,56	13,70	14,66	14,67
-a) Instituciones del grupo	2,38	2,73	3,13	3,01	3,32	3,51	3,47	3,22	3,42	3,42	3,42
-b) Otras instituciones financieras	3,41	3,31	3,30	2,79	3,11	3,46	3,60	2,97	2,78	2,66	3,03
-c) Otras secciones financieras	3,94	4,42	5,33	5,63	6,32	6,69	6,70	7,37	7,50	8,38	8,12

* Bancos comerciales e instituciones de ahorro (ahorro y crédito, bancos de inversión y uniones de crédito).

Nota: ítem del cuadro 16.

Estados Unidos: obligaciones financieras de otros instituciones financieras
(convertidas a pesos al final)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
-) Instituciones del grupo	281	322	308	344	367	361	314	353	353	363
-) Otras instituciones financieras	0.14	0.13	0.08	0.13	0.11	0.07	0.11	0.07	0.03	0.06
+) Gobierno Central	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
-) Otras entidades financieras	6.17	5.03	5.60	4.87	5.12	5.37	6.33	6.75	7.75	8.43
+) Resto del mundo	-2.25	-3.37	-2.58	-2.22	-1.61	-1.15	-0.04	0.11	-0.05	0.47

Fuente: misma del cuadro 16.

Ecuador: Usadas: activo: financiaci3n de otras instituciones financieras
(en millones de d3lares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total de activo financiero de divisas de aban-	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-a) Instituciones del grupo	0,80	1,27	1,29	1,58	2,23	3,19	4,97	6,43	6,63	5,87	6,07
-b) Otras instituciones financieras	17,65	23,81	20,24	16,16	17,69	15,80	14,04	14,43	14,83	15,41	13,39
-c) Gobierno Central	1,76	4,89	8,44	6,31	7,91	10,39	13,10	11,07	9,28	10,93	12,85
-d) Otras sectores deudores	70,70	61,80	60,44	64,89	62,25	59,80	56,10	56,87	57,69	56,28	57,22
-a) Fomto del estado	0,98	2,12	2,27	1,91	1,49	1,09	0,96	0,84	1,03	0,79	0,70
-No determinadas	8,11	6,10	6,17	9,16	8,43	9,74	10,93	10,36	10,50	10,73	9,17
2. Efectivo y otras divisas transferibles, deud. de:	1,34	0,98	1,09	0,93	0,80	0,99	1,06	0,94	0,99	0,86	1,09
-b) Otras instituciones financieras	1,34	0,98	1,09	0,93	0,80	0,99	1,06	0,94	0,99	0,86	1,09
3. Otras dep3sitos banc.	4,01	7,94	6,16	4,08	3,16	2,05	1,80	2,15	2,21	2,02	1,25
-b) Otras instituciones financieras	3,02	4,92	3,89	2,09	1,66	0,96	0,83	1,27	1,16	1,21	0,54
-c) Banco del estado	0,98	2,12	2,27	1,91	1,49	1,09	0,96	0,84	1,05	0,79	0,70
4. T3tulos de otras divisas deudables por:	6,12	9,48	8,49	7,18	8,61	6,71	5,84	5,38	5,83	6,38	6,43
-b) Otras instituciones financieras	4,55	7,90	6,59	5,76	6,90	5,66	4,58	4,34	4,56	5,56	5,36
-d) Otras sectores deudores	1,57	1,78	1,89	1,42	1,72	1,07	0,96	1,04	1,28	1,21	1,05
5. Pr3stamos de corto plazo a:	37,51	35,09	31,22	28,56	28,48	26,76	23,38	22,71	23,78	22,05	21,25
-b) Otras instituciones financieras	8,74	10,01	9,26	7,36	8,33	8,16	7,57	7,84	8,12	7,76	6,40
-d) Otras sectores deudores	28,77	25,08	21,96	22,21	20,15	18,60	15,81	15,87	15,65	15,29	14,85
7. B3ncos recibidos por:	4,08	7,68	11,27	9,71	12,26	16,02	21,12	20,37	19,27	19,98	21,98
-a) Instituciones del grupo	0,80	1,27	1,29	1,58	2,12	3,19	4,13	5,10	5,10	4,51	4,85
-c) Gobierno Central	1,76	4,89	8,44	6,31	7,91	10,39	13,10	11,07	9,28	10,93	12,85
-No determinadas	1,52	1,51	0,16	1,82	2,12	2,45	3,05	2,87	3,45	3,19	3,07
8. Acciones recibidas por:	6,59	4,59	5,18	7,34	6,30	7,29	7,78	7,49	7,06	7,56	6,11
-No determinadas	6,59	4,59	5,18	7,34	6,30	7,29	7,78	7,49	7,06	7,56	6,11
9. Pr3stamos de largo plazo a:	31,87	31,23	31,02	37,02	34,39	33,46	32,94	34,70	34,63	31,79	36,93
-d) Otras sectores deudores	33,87	31,23	31,02	37,02	34,39	33,46	32,94	34,70	34,63	31,79	36,93
11. Otras activas:	4,49	3,71	3,58	4,23	5,99	6,67	6,34	5,26	6,11	5,87	4,99
-d) Otras sectores deudores	4,49	3,71	3,58	4,23	5,99	6,67	6,34	5,26	6,11	5,87	4,99

Estados Unidos: obligaciones financieras de otras instituciones financieras
(en miles de millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total de obligaciones financieras sobre:	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
- a) Instituciones del grupo	0.81	1.31	1.32	1.61	2.33	3.30	5.13	6.62	6.84	6.04	6.23
- b) Otras instituciones financieras	11.19	11.65	13.29	11.21	12.25	11.53	10.69	7.21	6.64	9.31	9.02
- c) Gobierno General	0.50	0.57	0.55	0.49	0.40	0.41	0.30	0.22	0.21	0.18	0.16
- d) Otras acciones financieras	40.57	40.15	42.56	41.71	41.91	44.65	45.59	43.92	46.02	44.78	42.71
- No determinadas	46.92	41.98	42.28	44.98	43.13	40.10	38.29	40.02	40.30	39.69	41.89
3. Otras deudas de:	11.12	21.42	31.41	15.94	17.10	14.41	13.11	12.48	12.30	13.13	13.26
- b) Otras instituciones financieras	0.65	1.39	1.11	0.88	1.11	1.07	1.04	0.73	0.69	0.69	0.98
- d) Otras acciones financieras	10.47	20.03	29.31	15.06	16.00	13.33	12.07	11.74	11.61	12.44	12.29
4. Títulos de corto plazo emitidos por:	8.84	8.59	7.27	7.75	7.42	8.35	8.20	8.58	9.89	9.29	8.93
- b) Otras instituciones financieras	1.68	1.78	1.82	2.15	1.78	1.22	1.14	1.13	1.23	1.16	0.83
- d) Otras acciones financieras	7.16	6.80	5.44	5.59	5.64	7.14	7.06	7.45	8.66	8.13	8.10
5. Préstamos de corto plazo de:	3.06	3.79	5.80	3.90	4.24	3.55	3.39	3.12	0.56	3.20	3.29
- b) Otras instituciones financieras	2.66	3.26	5.21	3.46	3.87	3.19	3.13	0.92	0.37	3.05	3.16
- d) Otras acciones financieras	0.40	0.53	0.49	0.44	0.37	0.36	0.26	0.20	0.18	0.15	0.13
6. Créditos de comercio con:	-	-	-	0.09	0.11	0.14	0.15	0.13	0.27	0.42	0.41
- d) Otras acciones financieras	-	-	-	0.09	0.11	0.14	0.15	0.13	0.27	0.42	0.41
7. Bonos, emitidos por:	47.73	43.28	43.60	46.59	45.46	43.41	43.41	46.64	47.13	45.73	48.12
- a) Instituciones del grupo	0.81	1.31	1.32	1.61	2.32	3.30	5.13	6.62	6.84	6.04	6.23
- No determinadas	46.92	41.98	42.28	44.98	43.13	40.10	38.29	40.02	40.30	39.69	41.89
8. Acciones, emitidas por:	9.00	6.89	7.49	9.96	10.01	14.19	18.56	18.45	17.41	17.03	15.43
- b) Otras instituciones financieras	1.20	0.64	0.69	0.86	0.86	1.33	1.84	1.65	1.81	1.93	1.86
- d) Otras acciones financieras	7.80	6.24	6.80	9.11	9.14	12.86	16.72	16.81	15.61	15.10	13.57
9. Préstamos de largo plazo de:	0.28	0.22	0.20	0.18	0.18	0.16	0.12	0.13	0.01	0.11	0.11
- b) Otras instituciones financieras	0.28	0.22	0.20	0.18	0.18	0.16	0.12	0.13	0.01	0.11	0.11
11. Otros, e:	19.97	15.81	14.23	15.58	15.48	21.70	13.05	12.26	12.31	11.09	10.45
- b) Otras instituciones financieras	4.72	4.55	4.16	3.67	4.43	4.56	3.41	2.65	2.41	2.38	2.08
- c) Gobierno General	0.10	0.05	0.07	0.05	0.03	0.05	0.05	0.02	0.05	0.05	0.03
- d) Otras acciones financieras	13.15	11.22	10.01	11.86	11.01	11.19	9.59	9.59	9.87	8.68	8.34

Los bancos comerciales más grandes de América Latina
(millones de dólares)

	Nombre del Banco	País	Activos	Guarantías sobre de impuestos	Capital Clasifi- cación I	Orden según capital
1	Banco do Brasil	Brasil	69712	265	4670	1
2	Banamer	México	30788	662	1181	4
3	Bancamer	México	30067	664	952	6
4	Banco Serfin	México	22191	122	347	16
5	Banco do Estado de São Paulo	Brasil	13614	235	1042	5
6	Banco de la Nación	Argentina	9915	12	720	9
7	Banco Bradesco	Brasil	9689	266	2029	2
8	Banco Itaú	Brasil	8004	291	1604	3
9	Multibanco Comermex	México	7972	94	221	23
10	Banco Internacional	México	7718	-94	1717	36
11	Banco de la Provincia de Buenos Aires	Argentina	5606	69	825	7
12	Banco del Edo. de Chile	Chile	5099	71	315	17
13	Banco Real	Brasil	5032	37	623	10
14	Banco Itamerindus de Brasil	Brasil	5007	53	594	11
15	Banco de Chile	Chile	4543	93	374	15
16	Unibanco	Brasil	4517	65	531	12
17	Banco Nacional	Brasil	3914	30	287	20
18	Banco Económico	Brasil	3801	37	426	14
19	Banco de la República Oriental del Uruguay	Uruguay	3718	na	775	8
20	Banco Latino	Venezuela	3313	11	97	45
21	Banco de Santiago	Chile	2608	13	205	26
22	Banco Provincial SAICA-SACA	Venezuela	2598	41	158	34
23	Banco Safra	Brasil	2401	89	277	21
24	Banco Mercantil	Venezuela	2341	30	105	42
25	Banco del Atlántico	México	2217	na	87	48
26	Banco de Crédito Nacional	Brasil	2167	56	329	18
27	Banco BCH	México	2128	12	40	73
28	Banco Noroeste	Brasil	2119	na	95	46
29	Banco do Estado do Paraná	Brasil	2047	na	102	43
30	Banco do Estado do Rio de Janeiro	Brasil	2042	44	129	37
31	Banco do Nordeste do Brasil	Brasil	1963	9	205	25
32	Banco de Venezuela	Venezuela	1952	18	72	53
33	Banco Latinoamericano Export	Panamá	1913	23	113	41
34	Banco Mercantil del Norte	México	1900	87	123	38
35	Banco Orosco y la Unión	Chile	1826	20	98	44
36	Banco Cofiba	Argentina	1798	47	26	94
37	Banco Nacional de Costa Rica	Costa Rica	1706	17	49	65
38	Banco de Crédito de inversiones	Chile	1652	13	71	54
39	Banco Industrial de Venezuela	Venezuela	1640	7	78	51
40	Banco Unión	Venezuela	1515	na	68	56
41	Banco Mercantil de São Paulo	Brasil	1491	25	500	13
42	Banco do Estado do Rio Grande do Sul-Barrisul	Brasil	1432	3	169	32
43	Banco de Crédito del Perú	Perú	1401	11	173	31
44	Banco de A. Edwards	Chile	1239	17	64	57
45	Banco BHP	Chile	1205	7	64	38
46	Banco O'Higgins	Chile	1170	15	68	55
47	Banco Sud Americano	Chile	1117	2	84	50
48	Banco América do Sul	Brasil	1072	na	213	24
49	Banco Río de la Plata	Argentina	1052	27	309	19
50	Banca Promex	México	1048	55	49	68
51	Banco Ganadero	Colombia	1028	15	25	95
52	Banco Banore	Brasil	1022	10	119	40
53	Banco Mercante	Venezuela	1015	na	38	76
54	Banco de la Ciudad de Buenos Aires	Argentina	1006	1	195	27
55	Banco Concepción	Chile	959	1	57	60
56	Banco do Estado de Pernambuco	Brasil	935	na	53	62

Los bancos comerciales más grandes de América Latina
(millones de dólares)

	Nombre del Banco	País	Activos	Gremios antes de reajustes	Capital Clasif. según Basilea	Orden según activos
57	Banco Meridional do Brasil	Brasil	933	29	223	22
58	Banco Citibank - Invertemento	Brasil	893	12	55	61
59	Banco Consolidado	Venezuela	893	10	39	75
60	Banco Francés del Río de la Plata	Argentina	882	41	175	30
61	Banco Popular	Colombia	879	20	44	71
62	Banco de la Provincia de Córdoba	Argentina	825	-7	138	35
63	Banco do Estado de Minas Gerais	Brasil	809	19	121	39
	Banco Bozano, Simonsen	Brasil	767	32	46	70
	Banco de Crédito Argentino	Argentina	759	13	182	29
66	Banco Continental	Perú	734	7	51	63
67	Banco Bandeirantes	Brasil	714	52	60	59
68	Banco BICE	Chile	699	12	44	72
69	Banco de Bogotá	Colombia	693	43	84	49
70	Banco del Pacífico	Ecuador	599	5	36	80
71	Banco de Galicia y Buenos Aires	Argentina	588	3	167	33
72	Banco la Guaira	Venezuela	564	2	23	97
73	Banco del Desarrollo	Brasil	536	6	28	92
74	Banco Nacional de Fomento	Ecuador	466	0	38	77
75	Banco do Estado de Bahia	Brasil	465	-2	37	78
76	Banco Cafetero	Panamá	456	na	29	91
77	Banco Popular Dominicano	Rep. Dominicana	451	na	49	66
78	Banco Comercial Antioqueño	Colombia	446	18	47	69
79	BancoCidade	Brasil	441	19	31	87
80	Banco Geraldo Comercio	Brasil	414	15	33	84
81	Banco Comercial	Uruguay	409	8	31	86
82	Banco Boevista	Brasil	407	1	37	79
83	Banco Regiões Desenv.to est.Sul	Brasil	402	44	186	28
84	Banco de Occidente	Colombia	401	15	50	64
85	Banco Shaw	Argentina	391	0	31	88
86	Banco Sogeral	Brasil	384	4	29	90
87	Banco Quilmes	Argentina	349	7	88	47
88	Banco de Comercio Dominicano	Rep. Dominicana	305	3	29	89
89	Banco de Invertemento Plumbanc	Brasil	282	na	34	81
90	Banco Mercantil Argentino	Argentina	280	0	49	67
91	Banco de Iberoamérica	Panamá	275	3	25	95
92	Banco Roberts	Argentina	258	10	76	52
93	Banco de Crédito	Uruguay	252	na	22	98
94	Banco Internacional	Chile	245	1	19	100
95	Banco Venezolano de Crédito	Venezuela	218	13	31	85
96	Banco de Entre Ríos	Argentina	152	na	33	82
97	Banco General de Negocios	Chile	135	3	28	93
98	Banco del Sur	Argentina	128	-6	33	83
99	Banco Federal Argentino	Argentina	118	na	20	99
100	Banco Mierva	Argentina	115	3	39	74

Fuente: The banker, August 1992.

	México: activos de bancos comerciales registrados en bolsa																		
	Pasos (en miles de millones)																		
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1987	1988	1989	1990	1991	1992	
Total 16 bancos en bolsa *	72031.0	107103.9	152016.6	244339.7	371786.0	461547.0	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Banco Nacional de México	21199.7	31680.8	46103.3	66023.1	94150.5	117833.1	31.22	31.51	31.85	26.56	25.43	25.53	31.22	31.51	31.85	26.56	25.43	25.53	25.53
Bancomer	20110.5	28970.1	42070.2	54526.2	92334.4	103284.7	27.93	28.90	27.47	21.94	24.84	22.38	27.93	28.90	27.47	21.94	24.84	22.38	22.38
Banco Surén	10263.8	15093.1	22688.4	44921.6	68147.3	63389.9	14.39	14.55	14.87	18.88	18.33	14.17	14.39	14.55	14.87	18.88	18.33	14.17	14.17
Multibanco Comertent	5941.4	6548.7	8990.3	17700.1	24483.4	36694.9	7.70	6.31	5.89	7.12	6.59	6.65	7.70	6.31	5.89	7.12	6.59	6.65	6.65
Banco Internacional	4402.0	5057.6	8064.7	13733.9	23074.4	26723.7	6.11	4.88	5.28	6.19	6.37	5.83	6.11	4.88	5.28	6.19	6.37	6.37	5.83
Banco Mexicano Sears	nd	3791.8	4466.0	11831.5	13984.6	23243.3	nd	3.66	3.19	4.76	3.74	5.47	nd	3.66	3.19	4.76	3.74	3.74	5.47
Banco del Atlántico	1730.4	2468.0	3716.3	6893.2	10354.1	18027.1	2.40	2.38	2.44	2.77	2.44	3.91	2.40	2.38	2.44	2.77	2.44	2.44	3.91
Multibanco Mercantil de México	970.2	1380.6	2025.5	7069.3	10916.9	13769.2	1.35	1.33	1.33	2.84	2.33	2.98	1.35	1.33	1.33	2.84	2.33	2.33	2.98
Banca Cereál	1284.8	1277.7	2493.0	4993.4	8790.6	13507.6	1.78	1.23	1.63	2.01	2.36	2.93	1.78	1.23	1.63	2.01	2.36	2.36	2.93
Banpaúl	nd	nd	nd	nd	nd	12226.5	nd	2.65											
Banco Coafía	911.5	1068.0	2151.7	3294.4	7382.8	10185.0	1.27	1.03	1.41	2.13	1.99	2.21	1.27	1.03	1.41	2.13	1.99	1.99	2.21
Banco Mercantil del Norte	810.1	1081.5	2282.2	4141.2	5835.3	8411.7	1.26	1.04	1.50	1.67	1.57	1.84	1.26	1.04	1.50	1.67	1.57	1.57	1.84
Banco Pinar	909.0	1116.0	1798.8	3088.2	4302.2	4855.1	1.26	1.08	1.18	1.24	1.16	1.06	1.26	1.08	1.18	1.24	1.16	1.16	1.06
Banco del Occidente	773.9	1155.5	1945.0	2487.7	3017.1	4198.9	1.07	1.11	1.27	1.00	0.97	0.95	1.07	1.11	1.27	1.00	0.97	0.97	0.95
Banco	898.7	1014.5	918.2	2191.9	3099.4	4276.9	1.25	0.98	0.60	0.88	1.00	0.93	1.25	0.98	0.60	0.88	1.00	1.00	0.93
Banco de Occidente	245.5	293.6	412.6	906.7	1381.3	2182.6	0.34	0.28	0.27	0.36	0.37	0.52	0.34	0.28	0.27	0.36	0.37	0.37	0.52

* En 1987 no incluye Sears, en 1987-91 no incluye Banpaúl.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Anuarios Bancarios, 1991 y 1992.

	Miles de millones de pesos										Creditos/activo total (porcentajes)									
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1997	1988	1989	1990	1991	1992	1997	1988	1989	1990	1991	1992		
Total 16 bancos en bolsa	46367.4	56113.4	66713.4	135731.7	206088.2	240524.7	64.39	54.11	56.82	54.62	53.98	60.78	56.82	54.62	53.98	60.78				
Banco Nacional de México	13239.1	15830.9	24498.3	34972.6	50253.4	68481.4	57.07	47.68	50.40	52.97	53.16	58.12	47.68	50.40	52.97	53.16				
Bancomer	12678.1	14837.9	21897.1	31730.0	56971.1	69551.1	63.04	49.51	52.05	58.23	57.00	67.33	49.51	52.05	58.23	57.00				
Banca Serfin	7645.4	9772.9	13265.8	27298.6	32747.6	37872.2	74.16	62.10	67.28	58.14	48.05	57.92	62.10	67.28	58.14	48.05				
Multibanco Comercio	4089.9	4860.2	5994.3	10450.0	15275.4	17845.9	71.81	71.16	66.72	59.00	62.39	58.20	71.16	66.72	59.00	62.39				
Banco Internacional	3635.9	4023.9	5882.2	8081.0	12598.8	15189.9	87.61	79.56	72.93	52.56	53.22	56.41	79.56	72.93	52.56	53.22				
Banco Mexicano Soxex	nd	2444.0	3081.5	5499.4	6181.8	14210.4	nd	84.48	63.33	46.48	44.48	56.41	84.48	63.33	46.48	44.48				
Banco del Atlántico	951.4	1109.9	1965.8	3390.0	6217.3	8516.3	55.56	49.66	52.84	49.16	58.91	53.25	49.66	52.84	49.16	58.91				
Multibanco Mercantil de México	566.2	506.7	1158.8	2656.4	4976.6	7738.0	58.36	36.70	57.30	37.15	47.32	56.20	36.70	57.30	37.15	47.32				
Banca Citel	708.7	731.1	1302.2	2227.6	3500.4	8704.6	55.16	57.22	52.24	44.61	59.16	64.44	57.22	52.24	44.61	59.16				
Banpaia	nd	nd	nd	nd	nd	8463.3	nd	nd	nd	nd	nd	69.22	nd	nd	nd	nd				
Banca Contia	510.4	625.9	1359.0	2454.4	3657.4	6015.6	56.00	58.60	63.16	46.36	49.54	59.06	58.60	63.16	46.36	49.54				
Banco Mercantil del Norte	547.8	486.4	1316.1	2234.6	3897.8	8465.0	60.19	45.30	57.76	53.96	66.80	80.74	45.30	57.76	53.96	66.80				
Banca Promez	544.8	642.9	1109.2	1714.6	2385.1	3012.1	58.94	57.61	61.73	55.52	55.43	61.53	57.61	61.73	55.52	55.43				
Banco	567.2	375.8	584.7	1288.5	2189.9	3316.3	73.79	39.52	30.06	50.59	59.44	76.07	39.52	30.06	50.59	59.44				
Banco del Centro	472.2	415.3	1021.8	1300.2	1893.5	2107.6	52.54	40.93	111.28	62.06	50.91	49.28	40.93	111.28	62.06	50.91				
Banco de Oriente	100.3	188.8	272.5	453.8	626.0	1486.0	65.30	64.79	66.05	30.05	45.32	62.37	64.79	66.05	30.05	45.32				

	México: bancos comerciales registrados en bolsa Sucursales, Clientes y recursos humanos					
	1991		1992			
	Sucur- sales	Clientes	Recursos Humanos	Sucur- sales	Clientes	Recursos Humanos
Total 18 bancos en bolsa	474	2122953	151173	3497	1207048	147202
Banco Nacional de México	723	8984447	31860	662	1054991	37230
Bancoer	742	5208155	36414	765	5175274	39051
Banca Serfin	608	1857140	21919	597	1922226	18468
Multibanco Comercio	346	999232	11411	nd	nd	nd
Banco Internacional	366	1018212	11519	326	950018	10113
Banco Mexicano Somet	329	711668	7265	329	636135	7155
Banco del Atlántico	203	439562	7088	206	408995	6326
Multibanco Mercantil de México	94	147041	3262	109	119095	3728
Banca Creel	114	204462	4464	113	199531	3864
Banpaís	nd	nd	nd	123	162147	3651
Banca Confía	133	292659	5285	137	282938	4197
Banco Mercantil del Norte	178	181442	3909	130	194515	3873
Banca Proxer	133	571202	4088	133	533162	3549
Banpro	34	161932	2993	71	137934	2546
Banco del Centro	129	259973	2705	130	225008	2631
Banco de Oriente	38	32786	791	46	36338	820

Fuente: misma del cuadro 25

Cuadro 28

Estados Unidos: activos y valor de mercado de los bancos comerciales mayores

millones de dólares

Lugar por activos	Nombre	Activos 31/12/91	Porc. de 100	Activos acum.	Porc. acum.	Lugar por valor de mercado	Valor de mercado 28/3/92	Porc. de 100
1	Citicorp	216922	9,11	216922	9,11	6	6016	3,26
2	Chemical Banking	138930	5,83	355852	14,94	5	8360	4,53
3	BankAmerica	115509	4,85	471361	19,79	3	9713	5,26
4	NationsBank	110319	4,63	581680	24,42	1	10988	5,95
5	J.P. Morgan	109468	4,34	685148	28,77	2	10898	5,90
6	Chase Manhattan	98197	4,12	783345	32,89	17	3339	1,81
7	Security Pacific	76411	3,21	899756	36,10	10	4948	2,68
8	Bankers Trust New York	63999	2,69	923715	38,79	12	4533	2,43
9	Wells Fargo	53547	2,25	977262	41,03	14	3634	1,97
10	First Chicago	48963	2,06	1026225	43,09	31	2038	1,10
11	First Interstate Bancorp	48922	2,05	1073147	45,14	25	2268	1,23
12	Banc One	46293	1,94	1121440	47,09	4	8469	4,58
13	First Union	46083	1,94	1167525	49,02	13	4328	2,34
14	Fleet/Norstar Financial Group	45445	1,91	1212970	50,93	16	3406	1,84
15	PNC Financial	44892	1,89	1257862	52,82	7	5317	2,88
16	Bank of New York	39426	1,66	1297288	54,47	19	2762	1,50
17	Norwest	38302	1,62	1335790	56,09	8	5025	2,72
18	Sunwest Banks	34554	1,45	1370344	57,54	11	4634	2,51
19	Wachovia	33158	1,39	1403102	58,93	9	5002	2,71
20	Barnett Banks	32721	1,37	1436223	60,31	26	2216	1,20
21	Bank of Boston	32700	1,37	1468923	61,68	40	1345	0,73
22	Republic New York	31221	1,31	1500144	62,99	29	2127	1,15
23	First Fidelity Bancorporation	30215	1,27	1530359	64,26	22	2488	1,35
24	NBD Bancorp	29513	1,24	1559872	65,50	13	3497	1,89
25	Mellon Bank	29355	1,23	1589227	66,73	33	1963	1,06
26	National City	24170	1,01	1613397	67,75	21	2543	1,38
27	Continental Bank	24008	1,01	1637405	68,75	30	907	0,49
28	Korcorp	23156	0,97	1660561	69,73	27	2170	1,17
29	Shannon National	22816	0,96	1683377	70,68	42	1143	0,62
30	Corestates Financial	21634	0,91	1705001	71,59	23	2443	1,32
31	National Westminster Bankcorp	21459	0,90	1726460	72,49	97	0	0,00
32	U. S. Bancorp	18875	0,79	1745335	73,28	28	2136	1,16
33	First Bank System	18301	0,77	1763636	74,05	30	2107	1,14
34	Midstate	18170	0,76	1781806	74,82	83	290	0,16
35	Boatmen's Bancshares	17635	0,74	1799441	75,56	36	1662	0,90
36	Union Bank	17474	0,73	1816915	76,29	68	711	0,38
37	MNC Financial	17438	0,73	1834353	77,02	71	688	0,37
38	Marino Mutual Bank	16947	0,71	1851300	77,73	99	0	0,00
39	First of America Bank	16755	0,70	1868835	78,44	45	1099	0,59
40	Society	15405	0,65	1883460	79,08	18	3197	1,73
41	State Street Boston	15046	0,63	1898506	79,72	24	2345	1,27
42	Harris Bancorp	14481	0,61	1912987	80,32	92	0	0,00
43	Commerce	14451	0,61	1927438	80,93	35	1722	0,93
44	Manufacturers National	13544	0,57	1940982	81,50	39	1377	0,75
45	UHB Financial	13378	0,56	1954360	82,06	55	832	0,45
46	Northern Trust	13193	0,55	1967553	82,62	34	1725	0,93
47	Huntington Bancshares	12333	0,52	1979886	83,13	38	1399	0,76
48	Firstar	12309	0,52	1992195	83,65	37	1559	0,84
49	Crestar Financial	11828	0,50	2004023	84,15	69	709	0,38
50	Bancorp Hawaii	11409	0,48	2015432	84,63	41	1297	0,70
51	Meridian Bancorp	11337	0,48	2026769	85,10	43	1121	0,61
52	Sigpet Banking	11239	0,47	2038008	85,57	59	807	0,44
53	Valley National	10652	0,45	2048660	86,02	65	721	0,39
54	Michigan National	10650	0,45	2059310	86,47	64	726	0,39
55	Ameritrust	10181	0,43	2069491	86,90	95	0	0,00
56	Southtrust	10158	0,43	2079649	87,32	48	1010	0,55

Estados Unidos: activos y valor de mercado de los bancos comerciales mayores
millones de dólares

Lugar por activos	Nombre	Activos 31/12/91	Porc. de 100	Activos acum.	Porc. acum.	Lugar por valor de mercado	Valor de mercado 31/12/91	Porc. de 100
57	First City Bancorp. of Texas	9943	0.42	2089592	87.74	89	31	0.02
58	Dominion Bankshares	9711	0.41	2099303	88.15	77	326	0.28
59	Baybank	9516	0.40	2108819	88.53	80	457	0.25
60	AmSouth Bancorporation	9459	0.40	2118278	88.94	46	1057	0.57
61	Bank of Tokio Trust	9235	0.39	2127513	89.33	91	0	0.00
62	First Empire State	9171	0.39	2136884	89.72	57	822	0.44
63	First Maryland Bancorp	8946	0.38	2145630	90.09	96	0	0.00
64	Insigna Financial	8847	0.37	2154477	90.46	52	877	0.47
65	Old Kent Financial	8826	0.37	2163303	90.84	47	1026	0.56
66	Fifth Third Bancorp	8826	0.37	2172129	91.21	20	2731	1.48
67	Herposco	8780	0.37	2180909	91.57	67	715	0.39
68	Leselle National	8652	0.36	2189561	91.94	94	0	0.00
69	Mercantile Bancorporation	8089	0.34	2197650	92.28	66	718	0.39
70	First Tennessee National	7904	0.33	2205354	92.61	60	804	0.44
71	Marshall & Diley	7628	0.32	2213182	92.93	44	1111	0.60
72	Sanwa Bank	7474	0.31	2220656	93.24	90	0	0.00
73	First Security	7015	0.29	2227671	93.54	51	883	0.48
74	Central Fidelity Banks	6806	0.29	2234477	93.82	62	785	0.42
75	Commerce Bankshares	6765	0.28	2241242	94.11	70	693	0.38
76	First Alabama Bankshares	6745	0.28	2247987	94.39	49	954	0.52
77	Star Banc	6646	0.28	2254633	94.67	58	809	0.44
78	INB Financial	6556	0.28	2261189	94.95	61	796	0.43
79	First Hawaiian	6511	0.27	2267700	95.22	53	842	0.46
80	First American	6377	0.27	2274077	95.49	78	509	0.28
81	BB&T Financial	6229	0.26	2280906	95.75	73	675	0.37
82	Central Bankshares of the South	6122	0.26	2286428	96.00	74	654	0.35
83	First Virginia Banks	6119	0.26	2292547	96.26	56	826	0.45
84	MBNA	6009	0.25	2298556	96.51	32	1981	1.07
85	Hibernia	5818	0.24	2304374	96.76	88	124	0.07
86	Mechanics National	5806	0.24	2310180	97.00	72	682	0.37
87	First Florida Banks	5770	0.24	2315950	97.24	81	431	0.23
88	Riggs National	5557	0.23	2321487	97.48	87	189	0.10
89	First Citizens Bankshares	5466	0.23	2326953	97.71	85	235	0.13
90	West One Bancorp	5417	0.23	2332370	97.93	75	537	0.29
91	Sumitomo Bank of California	5281	0.22	2337651	98.16	86	215	0.12
92	Industrial Bank of Japan Trust	5251	0.22	2342902	98.38	98	0	0.00
93	Mercantile Bankshares	5183	0.22	2348083	98.59	54	839	0.45
94	Deposit Guaranty	5059	0.21	2353144	98.81	84	280	0.15
95	First Commerce	4995	0.21	2358139	99.02	79	465	0.25
96	Puget Sound Bancorp	4884	0.21	2363023	99.22	63	734	0.40
97	European American Bank	4767	0.20	2367790	99.42	93	0	0.00
98	United Missouri Bankshares	4692	0.20	2373482	99.62	76	535	0.29
99	City National	4565	0.19	2377047	99.81	82	427	0.23
100	Israel Discount Bank	4525	0.19	2381572	100.0	100	0	0.00

Fuente: Bureau Week, April 27, 1992.

	Millones de dólares					Porcentaje de los recursos de valores en el mundo														
	1981	1985	1990	1991	1991	1981	1985	1990	1991	1991	1981	1985	1990	1991	1991	1981	1985	1990	1991	1991
14	Taiwan	5712	10432	100710	124844	0.21	0.22	1.05	1.10	6.41	9.05	21.35	19.42	47.12	56.64	46.56	53.95	1991	1991	1991
	Europa	2933	977	4304	3634	0.11	0.02	0.46	0.34	3.54	0.83	9.22	5.98	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
15	Grecia	2046	783	13228	13118	0.09	0.02	0.16	0.12	2.74	0.66	3.23	2.04	77.26	79.94	31.01	34.13	1991	1991	1991
	Francia	1346	192	9201	8613	0.01	0.00	0.10	0.08	0.19	0.17	1.95	1.50	53.2	20.06	21.15	23.01	1991	1991	1991
17	Tailandia	311	0	19881	17370	0.02	0.00	0.20	0.14	0.62	0.50	4.04	2.44	17.42	0.60	43.81	40.96	1991	1991	1991
	Asia del Sur	22200	34414	123393	138388	0.93	0.74	1.29	1.39	28.88	29.87	26.12	26.67	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
18	Bangladesh	30	113	321	269	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.10	0.07	0.04	0.13	0.33	0.26	0.17	1991	1991	1991
	Indonesia	6649	14364	39367	47720	0.26	0.31	0.40	0.42	8.03	12.49	8.18	7.42	27.90	41.74	31.29	30.10	1991	1991	1991
20	México	74	117	8081	6623	0.00	0.00	0.08	0.06	0.09	0.10	1.71	1.06	0.31	0.34	6.56	4.30	1991	1991	1991
	Malasia	15300	16229	46611	36627	0.29	0.15	0.51	0.51	16.47	14.98	10.30	9.12	63.96	47.16	39.44	36.97	1991	1991	1991
22	Países Bajos	864	1370	2850	7256	0.03	0.03	0.03	0.06	1.04	1.19	0.60	1.14	3.61	3.98	2.11	4.62	1991	1991	1991
	Sri Lanka	0	343	917	1998	0.00	0.01	0.00	0.02	0.00	0.23	0.19	0.31	0.60	1.06	0.74	1.26	1991	1991	1991
24	Tailandia	1003	1836	22896	33815	0.04	0.04	0.23	0.31	1.21	1.61	3.07	3.57	4.19	3.39	19.29	22.58	1991	1991	1991
	México Central y África	6134	7496	9771	8321	0.21	0.16	0.10	0.07	7.65	6.31	2.03	1.31	100.00	100.00	100.00	100.00	1991	1991	1991
25	Corea del Norte	274	302	549	567	0.01	0.01	0.01	0.00	0.33	0.36	0.12	0.09	4.33	4.03	37.4	6.63	1991	1991	1991
26	Egipto	216	1382	1833	2312	0.10	0.05	0.02	0.00	0.26	1.20	0.39	0.30	3.41	18.44	19.17	0.00	1991	1991	1991
	Japón	3457	3457	2001	2012	0.11	0.03	0.02	0.02	2.97	2.13	0.42	0.39	36.79	32.74	20.91	29.48	1991	1991	1991
28	Kenia	0	0	413	638	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	4.13	7.49	1991	1991	1991
29	Marrocos	0	0	0	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1991	1991	1991
30	Nigeria	377	253	966	1328	0.01	0.01	0.01	0.01	0.46	0.22	0.20	0.24	3.95	3.40	10.09	17.93	1991	1991	1991
31	Zimbabue	3010	2743	1372	1882	0.12	0.06	0.01	0.02	3.63	2.38	0.29	0.29	47.22	36.39	14.33	22.09	1991	1991	1991
32	Zambia	0	340	2395	1394	0.00	0.01	0.03	0.01	0.00	0.31	0.31	0.22	0.00	4.80	23.07	16.36	1991	1991	1991

Nota: Distribución mundial de recursos, según el ranking mundial de valores, Washington, D.C., marzo 1991 y 1992.

Affiliates of donors		Percentage of income				Percentage of net worth				Percentage of net worth (including net worth)				Year of transfer, date of purchase, and date of sale	
		Time donated	Amount \$	Percentage	Time donated	Amount \$	Percentage	Time donated	Amount \$	Percentage	Time donated	Amount \$	Percentage		
1961	1938	13330	23445	17.7	2.38	2.38	23.84	2.25	1.68	2.68	2.68	2.68	2.68	1945	1945
1962	1941	12345	23789	14.1	1.86	2.27	24.7	2.21	1.70	2.19	2.19	2.19	2.19	1946	1946
1963	1966	19876	33782	11.8	1.29	16.22	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1947	1947
1964	1971	18234	34278	11.2	1.26	16.11	1.04	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1948	1948
1965	1972	22346	44888	11.6	1.28	16.11	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1949	1949
1966	1973	26549	51211	12.8	1.39	16.64	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1950	1950
1967	1974	28898	56888	13.1	1.41	16.78	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1951	1951
1968	1975	27814	57826	12.8	1.41	16.78	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1952	1952
1969	1976	29266	57878	12.8	1.41	16.78	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1953	1953
1970	1977	30815	58818	12.9	1.41	16.78	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1954	1954
1971	1978	31821	59828	12.9	1.41	16.78	1.1	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1955	1955

México: Estructura Urbana y el mundo
Dinámica de las estructuras de vivienda

	Capitalización de viviendas						Número de empresas identificadas listadas						Valor de acciones emitidas de las empresas Millones de dólares					
	Millones de dólares			Porcentajes			Urbana			Porcentajes			Millones de dólares					
	México Unidades	Total moneda EU	México/ EU	México Unidades	Total EU	EU/Total	México Unidades	Total moneda EU	México/ EU	México Unidades	Total moneda EU	México/ EU	México Unidades	Total moneda EU				
1981	10100	133385	284493	0.27	0.31	51.92	29	866	2144	3335	1.04	31.426	44.105	14.201	118.294			
1982	1119	1520167	275198	0.13	0.03	55.57	206	634	2547	3.04	0.75	20.159	8.545	222.442	116.789			
1983	3004	1808053	3389282	0.18	0.09	56.02	163	722	23782	2111	0.685	31.470	18.429	245.299	142.515			
1984	2197	1820945	344759	0.18	0.06	54.112	160	7977	23971	2.008	0.616	30.715	13.731	233.540	132.568			
1985	3815	2334646	4668800	0.16	0.082	49.812	157	822	26693	1.957	0.48	30.053	24.299	288.714	174.833			
1986	5952	2636599	615612	0.23	0.091	40.484	135	840	28320	1.845	0.50	29.798	36.400	313.769	220.944			
1987	8371	2588890	7895468	0.32	0.106	32.788	190	7181	25382	2.646	0.697	34.440	44.058	360.519	288.729			
1988	13784	2733816	9733835	0.493	0.141	28.587	203	6680	28205	3.079	0.955	22.873	67.901	418.236	334.637			
1989	22550	3505066	11207015	0.643	0.173	2.943	205	6727	29497	3.018	0.888	22.806	111.084	521.137	396.812			
1990	32725	3098651	9548106	1.059	0.243	32.3	199	6399	30348	3.016	0.862	21.962	154.447	468.200	317.762			
1991	98178	4180210	11402840	2.349	0.861	36.659	209	6742	29997	3.100	0.997	22.476	469.751	620.075	380.134			

Fuente: sistema del cuadro 29

Cuadro 31

Bolsa de Valores de Nueva York Acciones totales listadas						
	Número de compañías	Número de series	Acciones listadas (millones)		Precio promedio	Valor medio de las empresas
			Número	Valor de mercado		
1975	1557	2111	22478	685110	30,48	440,019
1976	1578	2158	24500	858299	35,03	543,916
1977	1575	2177	26093	796639	30,53	505,803
1978	1581	2194	27573	822736	29,84	520,390
1979	1565	2192	30033	960606	31,99	613,806
1980	1570	2228	33709	1242803	36,87	791,594
1981	1565	2220	38298	1143794	29,87	730,859
1982	1526	2225	39516	1305355	33,03	855,410
1983	1550	2307	45118	1584155	35,11	1022,035
1984	1543	2319	49092	1586098	32,31	1027,931
1985	1541	2298	52427	1950332	37,20	1265,628
1986	1575	2257	59620	2199258	36,89	1396,354
1987	1647	2244	71802	2216311	30,87	1345,665
1988	1681	2234	76175	2457461	32,26	1461,904
1989	1720	2246	82972	3029650	36,51	1761,424
1990	1774	2284	90732	2819778	31,08	1589,503

Fuente: NYSE Fact Book 1991, New York Stock Exchange, April 1991.

Cuadro 22

Sector/ Año	México: valor de inversión de empresas en bolsa													
	Miles de millones de pesos					Porcentaje								
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Extractiva	335	515	1469	2273	2016	2073	3151	6.38	4.68	4.24	3.18	1.67	0.66	0.73
Transformación	2122	6897	12846	20227	31573	46397	50333	41.67	34.49	37.04	28.29	26.11	14.84	11.62
Construcción	751	2121	3788	6878	8742	29284	41558	14.73	10.61	10.92	9.62	7.23	9.37	9.59
Comercio	503	1383	2378	5098	12225	29401	45190	9.87	7.92	6.86	7.13	10.11	9.40	10.43
Comunic. y transp.	152	809	1456	5122	10884	87941	108931	2.98	4.05	4.20	7.44	9.00	26.70	25.13
Servicios	712	2953	3642	7664	13053	73387	143121	13.97	14.77	11.08	10.72	11.27	23.47	33.58
Varios (subsidiario)	520	3116	6108	12053	17897	32899	36463	18.04	15.58	17.87	18.25	14.39	10.55	8.92
Subtotal	4991	18416	31978	60514	86472	303271	433313	97.88	92.09	92.21	84.63	76.78	96.99	100.00
Serie por gob.	108	1582	2703	10994	24448	9400	0	2.12	7.91	7.79	15.37	20.22	3.01	0.00
Total	5099	19997	34681	71508	126920	313671	433313	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Bases Mexicanas de Valores, Anuario Barattini, 1990, 1991 y 1992.

Máximo número de empresas y de series en la bolsa de valores en 1990, 1991 y 1992												
	1990				1991				1992			
	Empresas	Series	Valor medio nótese de millones de pesos	Valor medio nótese de millones de dólares	Empresas	Series	Valor medio nótese de millones de pesos	Valor medio nótese de millones de dólares	Empresas	Series	Valor medio nótese de millones de pesos	Valor medio nótese de millones de dólares
Extractiva	5	13	403833	156,5	4	11	518179	168,6	4	11	787658	252,2
Transformación	69	160	457805	154,9	70	153	663807	215,6	64	140	786456,05	251,8
Comunicación	10	23	874175	290,0	9	21	3537862	1038,5	11	23	3777988,2	1289,7
Comercio	10	21	1222512	413,9	14	31	2100107	683,2	15	31	3012698,3	964,7
Comunicaciones y transportes	4	7	2721101	921,3	4	8	22433159	7299,6	4	9	27222860	8716,9
Servicios no financieros*					4	8			5	10		
Servicios financieros*	82	101	166257	56,3	81	126	863374	280,9	77	143	1747014,8	568,3
Varios	19	40	915634	310,0	21	45	1379920	511,1	19	41	2034901,4	631,6
Total	199	365	6076538	203,7	207	403	1510488	491,4	199	346	2177454	697,2

Puntos: máximo del cuadro 32

Cuadro 34

Médicas resumen operativo de la bolsa de valores en 1990, 1991 y 1992 (Pese en millones)									
	1990			1991			1992		
	Pese	Porcent.	Dólares	Pese	Porcent.	Dólares	Pese	Porcent.	Dólares
Total mercado de valores	278 974	100,000	80 634	533 981,7	100,000	173 284	1 114 691	100,000	3 977 238
Mercado de capitales	6 699,8	2,571	23 817	144 319,1	27,56	47 439	19 178,9	1,721	61 231
Renta variable	54 000,1	23,96	19 209	119 600,4	22,83	39 392	15 665,9	1,404	50 447
Total (menos fondos mutuos y warrants)	34 574,6	12,57	12 164	95 724,5	18,29	31 500	13 790,9	1,237	44 566
Fondos mutuos y warrants	20 060,0	0,89	7 045	23 078,9	0,46	7 092	18 564	0,167	5 911
Renta fija	19 999,1	0,574	4 608	246 160	0,470	8 128	3 331,1	0,317	11 394
Mercado de dinero	221 067,6	97,028	777 008	508 013,0	97,344	1 643 800	1 094 429	98,279	3 513 911
Mercado de futuros	30,0	0,001	0,010	25 300	0,000	0,008	19,2	0,000	0,006

Pese en miles del cuadro 32.

Módulo financiamiento neto vendido en 1987-1992

	Miles de millones de pesos				Millones dólares				Euros			
	1987	1990	1991	1992	1987	1990	1991	1992	1987	1990	1991	1992
Total	693629	427188	241112	-14984	218078	149879	79812	-46712	10000	10000	10000	10000
Gobierno	643860	339115	101699	-306226	228841	128162	33620	-9714	9104	8444	4137	20216
CERES	184800	107908	49456	-37806	14074	69324	-31034	-12942	2644	4428	-3931	2677
BONDES	462860	94884	1367	-24917	185449	33278	445	-79785	6670	2221	056	17073
PPADETES	-45400	-3669	-5818	-743	-18198	-1598	-1893	-238	655	-036	-237	051
TIBONOS	5900	-1940	8906	303	2124	-496	2897	97	076	046	369	-021
AIBONOS	38000	71493	19200	-18041	15212	22856	62624	-5777	548	1726	7847	1236
Privado	482829	66773	143813	159112	19348	22317	46792	51012	696	1356	5869	-10916
Acciones	-1310	394	28674	3912	-665	119	8726	189	-022	009	1099	-406
Obligaciones	12000	22082	53756	7434	4810	7751	18139	22804	173	517	2273	-5094
Adquisición Incurrim	-12420	-145	0	2004	-3379	-51	00	643	-197	-005	000	-128
Papel comercial	36280	17315	-1211	-16013	14542	6092	-3940	-3134	523	407	-494	1099
Bonos	13714	22307	22383	5224	5441	8153	7347	1673	196	545	921	-358
Certificados de Participación Inmobiliaria	1345	3470	250	154	319	1221	813	49	019	081	102	-011
Papel a mediano plazo	nd	nd	17793	41259	nd	nd	5786	13211	nd	nd	725	-2827
Certif. particip. ord. y papel financiero	nd	nd	30693	46428	nd	nd	9920	14866	nd	nd	1240	-3181

Fuente: Sistema del Cuadro 32.

Pasados Utilizados en el Índice del Ingreso de empresas/1

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
A. Acciones										
- A.1 Total bonos/2	31,5	22,3	35,6	61,8	53,4	39,9	32,7	36	70,6	83,5
- b) Egresos privados no financieros	36,9	13	19,3	31,2	26,1	14,7	14,4	13,5	49,2	53
- c) Inversiones financieras	14,7	9,6	16,4	30,7	25,4	28,9	19,7	12,3	21,7	-
B. Bonos										
B.1 Total bonos	394,1	493,3	647,4	671	770,9	746,3	770,6	841,4	1023,8	1222,4
- B.1.B1.2 Cédex, póliz y privados bonos	394,1	493,3	647,4	671	770,9	746,3	770,6	841,4	1023,8	1222,4
- 0 Gobierno Central	246	303,2	320,7	311,5	333,8	317,2	366,8	418,8	493,8	556,8
- b) Gobiernos estatales y locales	21,9	26,5	32,8	44,8	29,6	29,6	35,9	39,4	55	78,5
- c) Egresos de gobiernos estatales y locales	63,6	80,1	101,6	89,8	65,3	73,5	77,9	81,8	92,2	136,4
- d) Egresos privados no financieros	-	-	-	-	13,9	169,2	158,3	150,5	169,5	207,9
- e) Inversiones financieras/2	22,9	40,1	57,5	116,7	143,2	141,1	122,4	140,8	183,8	240,7
- e7) Agencia del gobierno central	34,9	41,1	50,2	27,4	nd	nd	nd	nd	nd	nd
- 0 Resto del mundo (excluido prestatario)	4,8	4,3	4,6	6,9	7,6	10,2	9,5	10	13,1	23
- C) Gobiernos privados/3	21,2	36	44,8	60	132	90	129,6	104,8	81,6	-
- B.2 Total resto										
- B.2.1 B.2.2 Cédex, póliz y privados resto	268,8	341	456	502,6	597,6	418,8	399,3	441	515,5	-
- 0 Gobierno Central	134,4	163,8	150,8	154,7	143,3	73,9	107,5	132	211,6	-
- B.4(1) Gobierno estatal y local	34,4	23	31,3	34,7	29,6	35,4	30,1	39,4	31,4	-
- 0 Egresos privados no financieros	16	46,1	71,8	121,3	99,3	108	73,7	47,3	78,8	-
- e) Inversiones financieras	12,1	31,1	48,6	60,1	66,7	56,6	3	26,3	57,7	-
- e2) Agencia del gobierno central	67,2	74,7	100,3	178,8	170,3	144,7	131,3	175,6	134	-
- 0 Resto del mundo (excluido prestatario)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C. Certificados de deuda										
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Letras de remuneración:										
- a) Egresos por deudas externas	32,1	34,5	63,3	163,3	72,3	31	41,4	67,2	156,6	-
- b) Deuda, vía tráfico, ext. de bono, por tes.	1,1	1,5	3,1	5	2,2	1	1,1	2,1	1,6	1
- c) Deuda, vía mercado, de bono, por resid.	6,3	21,4	36,2	38	19,1	16,5	13,6	18,7	16,6	16,6

Estados Unidos: evolución de índices del mercado de capitales ¹⁾										
Índice de cotizaciones de Wall Street										
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
- (1) Comercio neto de ff. de gov. no negoci. Por ff. del gov. y fondos de ff. de inv.	-1,1	0,1	-0,2	-1	-0,2	-1,9	-0,1	21,5	-20,6	-1430,6
- (2) Comercio neto de ff. de gov. no negoci. Por ff. del gov. y fondos de ff. de inv.	1322,7	1013,8	1864,7	2314,5	2972,9	3426,7	4263,4	4620,9	4725,9	6182,5

1. Las discrepancias en los niveles se deben al redondeo. También con vencimiento mayor a un año.

2. Desde enero de 1983 las cotizaciones privadas no están incluidas.

Fuente: OECD Financial Statistics, Part I; Financial Statistics Monthly, Section 2, Domestic Markets Interest rates, September 1992 and April 1993.

Cuadro 37

Estados Unidos: emisión de instrumentos del mercado de dinero en el mercado doméstico en 1991 (millones de dólares)	
Emisiones netas totales	-34771
- Gobierno central	62970
-- Bonos negociables	62970
- Gobiernos locales y estatales	6840
-- Títulos de corto plazo	6840
- Empresas privadas no financieras	-18376
-- Papel comercial	-18376
- Instituciones financieras	-92862
-- Depósitos de tiempo largo	-60860
-- Aceptaciones bancarias	-14275
-- Papel comercial	-17727
- Resto del mundo	6657
-- Certificados de depósito	4521
-- Papel comercial	6416
-- Aceptaciones bancarias	-4350

Fuente: misma del cuadro 36.

Módulo: operaciones en el mercado de valores de las casas de bolsa en 1992

	Operaciones			Ingresos en miles de millones			Egresos en miles de millones			
	Número	Porcentaje	Acum.	Pesos	dólares	Porcentaje	Acum.	Pesos millones	dólares millones	
1	Bancoatlántico, S. A. de C. V., CB	70189	508	508	2250132	7400	1027	1027	3231	100410
2	Operadora de Bolsa Serfin, S. A. de C. V.	132787	860	1468	2201832	7253	1006	2033	1681	54546
3	Grupo Banatí Mexicana, S. A. de C. V.	84217	609	2077	2064699	6626	917	2950	2479	76078
4	Inversora C de Bolsa S. A. de C. V.	74203	337	2614	1702845	3594	754	3714	22956	74172
5	Casa de Bolsa Añeta, S. A. de C. V.	56999	412	2036	1179514	5104	709	4423	27711	89343
6	Probeta, S. A. de C. V., CB	10267	739	3743	1314010	4246	539	5012	13231	40453
7	Valores Bursátiles de México S. A. de C. V.	37100	234	4039	1187358	3837	333	3543	28444	199316
8	Valor Casa de Bolsa, S. A. de C. V.	37053	272	4311	1109659	3383	438	6043	28444	93253
9	Casa de Bolsa Orem, S. A.	41399	239	4611	1037178	3301	438	6301	24680	79716
10	Casa de Bolsa Inverq, S. A. de C. V.	89807	630	3360	976734	3136	438	6939	10876	33422
11	Valor Casa de Bolsa, S. A. de C. V.	30873	348	4628	830293	2747	381	7321	16714	33997
12	Accedora y Valores de México, S. A. de C. V.	109904	773	6401	793943	2668	337	7677	7437	24022
13	Mercial, S. A. de C. V., CB	29930	209	6611	679728	2136	305	7922	23479	73183
14	Inverq Casa de Bolsa, S. A. de C. V.	30331	219	6830	634122	2099	285	8267	20913	67333
15	Casa de Bolsa Mexicana, S. A. de C. V.	29100	210	7041	388833	1902	264	8331	20228	63861
16	Año, Casa de Bolsa, S. A. de C. V.	41311	239	7329	50757	1634	227	8738	11283	39354
17	Casa de Bolsa Buzcones, S. A. de C. V.	60875	440	7780	467963	1312	210	8908	7687	24818
18	Multivalores, S. A. de C. V., CB	36516	264	8044	399233	1287	179	9146	10933	33233
19	Inversora Banatí, S. A. de C. V.	27865	202	8243	391165	1364	175	14018	14018	43662
20	Añeta Casa de Bolsa, S. A. de C. V.	62841	433	8700	269718	871	121	9443	4293	13860
21	Pisat Casa de Bolsa, S. A. de C. V.	18839	136	8836	344472	701	108	9351	13394	41819
22	Opq. Financ. Probeta Financera, S. A. de C. V.	43113	310	9148	240234	776	108	9639	3372	17993
23	Empresas Banatí, S. A. de C. V.	31744	232	9378	232377	760	106	9764	7409	23942
24	Bancomer, S. A.	29687	214	9332	214039	692	996	9860	7230	23141
25	COI, Casa de Bolsa, S. A. de C. V.	31237	226	9818	198066	634	088	9948	673	20283
26	Casa de Bolsa Pinar, S. A. de C. V.	2163	182	10000	114937	372	032	10000	4568	14784
	Total	1370214	10000		22923182	72096	10000		16133	53974

México: casas de bolsa en 1992
 Miles de millones de pesos, de dólares y pesetas

	Activos		Valor de mercado		Capital Contable		Utilidad Neta		Empleados	Clientes
	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares		
1 Acciones y Valores de México, S.A. de C.V.	11333,4	3625,8	2471,4	771,785	950,3	304,3	247,3	80	367	10912
2 Entremedios Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	8396	2722,5	661,2	211,087	540,9	173,2	66,6	22,2	nd	nd
3 Valor Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	5706,8	1826,7	316,8	101,545	124,9	40	3,3	1,1	284	4466
4 Inversos, S.A. de C.V.	6314,6	1415,9	648,8	207,318	374,8	88	-60	-19,2	190	3620
5 Empresa Bursátil, S.A. de C.V.	3038,8	973	245,0	76,44143	92,8	29,7	9,9		316	2715
6 Valor Casa de Bolsa, S.A.	2799,7	896,5	153,4	49,1297	71,7	23	21,8	7	nd	nd
7 Inversos Bursátil, S.A. de C.V.	2645,2	847	773,0	247,858	532,5	170,5	81,7	26,2	154	2458
8 Alanco Casa de Bolsa, S.A.	2629,5	842	520,8	165,7441	144,2	46,2	38,8	12,6	511	11253
9 Casa de Bolsa Bencomer, S.A. de C.V.	2262,5	724,8	188,5	60,33188	200	64	62,2	20	373	5327
10 Valores Financieros, S.A. de C.V.	750	240	320,4	102,3751	259,1	83	104,4	33,7	271	5865
11 Finanzas Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	201,6	64,5	nd	nd	72,6	23	-0,8	-0,3	112	1433
Total	44467,1	14237,7	635,4	202,719	3253,8	1044,9	577,2	186,5		

Fuente: Bolsa de Valores de México, Anuario Bursátil, 1992.

Bolsa de Valores de Nueva York: organizaciones miembro, oficinas de venta, personal, y balances
Unidades, personas y millones de dólares

	Número de organiza- ciones	Número de oficinas	Personal registrado	Activos	Obligacio- nes	Capital	Aplicacio- nario	Activos median de la firma
1975	484	3425	35682	25051	21391	3650	6,84	50,711
1976	481	3576	36467	38181	34268	3913	9,76	79,378
1977	473	3633	39034	43621	39888	3933	11,09	92,232
1978	498	3900	42056	53802	49512	4390	12,28	106,237
1979	538	4117	45691	75004	70005	4999	15,00	139,413
1980	570	4423	48435	102242	94407	6835	14,96	179,372
1981	604	4829	53399	120660	112792	8168	14,81	200,268
1982	617	5178	59893	172141	161362	10778	15,97	278,997
1983	639	5876	69860	214784	200377	14287	15,12	338,125
1984	628	N/A	N/A	275463	256613	16848	16,35	438,633
1985	599	6144	75011	393285	371166	22859	17,84	606,948
1986	611	6326	82813	452941	429431	30110	15,00	740,656
1987	596	6989	89774	468844	371298	35546	11,45	682,654
1988	555	6795	82819	444879	443833	39028	12,42	673,656
1989	535	N/A	N/A	552284	513030	39254	14,07	1032,307
1990	516	N/A	N/A	552237	516159	36078	13,31	1070,227

Fuente: NYSE Fact Book 1991, New York Stock Exchange, April 1991.