

11
291



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

REFORMAS AL SISTEMA BANCARIO Y MERCADO DE VALORES EN EL FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMIA MEXICANA 1989-1994.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

EDGAR ANDRIOPULOS MARAVILLA

ASESOR: DR. CLEMENTE RUIZ DURAN



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

MEXICO, D. F.

SEPTIEMBRE DE 1997.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

Deseo agradecer:

A mis padres por la confianza que tienen en mí y porque con su cariño y apoyo me impulsan cada día a seguir adelante.

A mis hermanas y tías por su cariño.

A todos los profesores que contribuyeron en mi formación profesional y sobretodo a aquellos que me hicieron sus valiosos comentarios sobre este trabajo. En especial a Clemente Ruiz quien hizo favor de ser mi tutor.

A mis amigos y amigas que gracias a su estímulo y entrega para la elaboración de este trabajo me fue posible concluir con la meta planeada.

Edgar Andrés Páez Maravilla

ÍNDICE

Página

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I

Marco conceptual.

- | | |
|---|---|
| 1.1.- Estructura del sistema financiero. | 1 |
| 1.2.- Planteamientos teóricos sobre la liberalización financiera. | 8 |

CAPÍTULO II

Marco histórico

- | | |
|---|----|
| 2.1.- Financiamiento de la economía mexicana en el periodo 1976-1982. | 12 |
| 2.1.1.- Crisis de 1982 | 17 |
| 2.1.1.1 - Origen de la crisis de 1982 y sus implicaciones en el financiamiento. | 17 |
| 2.1.1.2 - La nacionalización de la banca. | 21 |
| 2.2.- El sistema financiero mexicano en el periodo 1983-1988. | 22 |
| 2.2.1.- Nuevo esquema de financiamiento de la economía. | 22 |
| 2.2.2.- Condiciones económicas y política económica que condicionaron al sistema bancario y mercado de valores durante el periodo 1983-1988 | 23 |
| 2.2.3 - Endeudamiento interno y externo. | 27 |
| 2.2.4 - Transformaciones en el sistema bancario y mercado de valores | 30 |
| 2.2.4.1.- Instituciones de banca comercial y de desarrollo. | 32 |
| 2.2.4.2 - Mercado de valores | 36 |
| 2.2.4.3.- Profundización financiera | 41 |

CAPÍTULO III

Reformas al sistema bancario y mercado de valores entre 1989 y 1994.

- | | |
|---|----|
| 3.1.- Las reformas del sistema financiero como parte de una reforma económica global. | 43 |
| 3.1.1.- Características del periodo 1989 - 1994. | 44 |
| 3.1.1.1 - Financiamiento de la inversión. | 44 |
| 3.1.1.2 - Evolución económica | 45 |
| 3.1.1.3 - Política económica | 50 |
| 3.1.1.4.- Política monetaria. | 51 |
| 3.1.1.5 - Condiciones internacionales. | 52 |
| 3.1.2.- Antecedentes de las reformas de 1989. | 54 |

3.2.-	Las reformas al sistema bancario y mercado de valores en el periodo 1989-1994.	54
3.2.1.-	Búsqueda de un sistema financiero acorde a las nuevas condiciones económicas y de política económica (objetivos de las reformas).	55
3.2.2.-	Liberación y desregulación financiera.	56
3.2.3.-	Cambios en el marco legal e institucional.	57
3.2.3.1.-	Liberación de tasas de interés.	60
3.2.3.2.-	Terminación del encaje legal y coeficiente de liquidez.	61
3.2.4.-	El sistema financiero mexicano ante la apertura del sector externo.	62
3.2.5.-	Privatización bancaria.	66
3.2.6.-	Autonomía del Banco de México.	69

CAPÍTULO IV

Impacto de las reformas en el sistema bancario y mercado de valores.

4.1.-	Banca comercial	72
4.1.1.-	Captación y financiamiento de la banca comercial.	72
4.1.2.-	Eficiencia de la banca comercial	76
4.2.-	Banca de desarrollo	80
4.2.1.-	Cambio estructural en la banca de desarrollo	80
4.2.2.-	Financiamiento de la banca de desarrollo.	84
4.3.-	Mercado de valores	85
4.3.1.-	Profundización financiera	90
4.4.-	Problemas en el financiamiento	92
4.4.1.-	Cartera vencida	92
4.4.2.-	Fragilidad financiera	95

CAPÍTULO V

Conclusiones.

98

Bibliografía

INTRODUCCIÓN

En una economía actual el sistema financiero juega un papel de suma importancia. El principal objetivo de cualquier sistema financiero es facilitar, sirviendo como intermediario, la transferencia de recursos de los agentes económicos con "excedentes" de recursos a los agentes que presentan un "déficit" de estos. Por tanto, un eficiente sistema financiero servirá como catalizador del crecimiento económico.

Las condiciones económicas nacionales e internacionales se encuentran en constante cambio a través del tiempo, por lo que es necesario estar renovando las leyes que rigen, regulan y dirigen la actividad económica en una nación; el hacer esto implica el modificar las leyes que actúan sobre cada parte del sistema, es aquí en donde entran las reformas al sistema financiero mexicano elaboradas con los objetivos de responder a las nuevas condiciones que presenta la economía nacional y a la nueva política económica.

En México, la mayor parte de la intermediación financiera se realiza a través del sistema bancario y, en menor medida, mediante las instituciones que componen el mercado de valores, por lo que se abordará sobre todo a las instituciones de banca comercial y banca de desarrollo. asimismo, dada la interrelación que se ha gestado en los últimos años entre el sistema bancario con el mercado de valores se hará también mención de este último, ya que además toma cada vez mayor importancia en nuestro país.

Las reformas al sistema financiero mexicano se realizaron con los objetivos de incrementar la capacidad de ahorro nacional y canalizar los recursos de manera eficiente y oportuna hacia el sistema productivo. Con la liberalización (eliminación de topes a las tasas de interés, y eliminación del encaje legal) se pretendía mejorar la eficiencia de la banca para que pudiese incrementar los niveles de captación, así

como para incrementar el financiamiento al sector privado. Con la desregulación se pretendía dar un mayor margen de acción a las instituciones privadas con el fin de incrementar la innovación financiera así como la productividad de la inversión al poder crear grupos financieros que permitieran que las instituciones bancarias financiaran a los proyectos más rentables y de modo más integral. La reprivatización de la banca, nacionalizada en 1982, se realizó bajo un programa de política económica encaminado a la privatización de empresas e instituciones propiedad del Estado. Entre los argumentos que se dan para dicha privatización son: el mejoramiento en la eficiencia de las instituciones y la necesidad de incrementar las inversiones en el sector bancario con recursos que no proviniesen de sector público. Finalmente, en el marco del TLC se realizaron las reformas correspondientes a la participación de capital extranjero dentro de nuestro país con vistas a integrar al sistema financiero mexicano con los centros financieros internacionales.

El presente trabajo aborda el tema de las reformas al sistema financiero mexicano efectuadas entre 1989 y 1994 que afectaron principalmente a las instituciones de banca y valores así como a sus instrumentos con el propósito de revisar el cumplimiento o incumplimiento de los objetivos sobre los cuales fueron llevadas a cabo dichas reformas en materia de ahorro, financiamiento y eficiencia. Esto dentro del contexto de la evolución económica del país, la política económica y los condicionantes internacionales; lo cual nos permitirá entender por qué las reformas fueron llevadas a cabo en este periodo y no antes, así como el sentido y la amplitud que abarcan dentro de un programa de política económica dirigido al crecimiento económico con base en la privatización y la apertura económica. En este sentido, las condiciones económicas pueden favorecer o entorpecer la implantación de las reformas. La política económica, por su parte, define el camino y los objetivos que deben cumplir dichas reformas. Por otro lado, ante un proceso de globalización como el que se vive en la década de los 90 es necesario tomar siempre en

consideración la interdependencia que se va gestando, cada vez con mayor fuerza, entre el sistema financiero nacional con los centros financieros internacionales.

La pregunta importante es si las reformas concernientes a la liberalización, la desregulación y apertura financiera, así como la privatización de la banca comercial, realizadas en México durante el periodo 1989 - 1994, modificaron las variables de ahorro, financiamiento y eficiencia financiera en el sentido previsto por la teoría de la liberalización financiera así como por los objetivos de política económica, con el fin de posibilitar un mayor crecimiento económico.

Para llevar a cabo esta revisión, en el primer capítulo expone un marco conceptual sobre el cual se revisará posteriormente al sector financiero, a sus objetivos, su relación con la economía y la política económica. Asimismo repasa los planteamientos teóricos que recomiendan su liberalización

El segundo capítulo sirve de marco histórico al trabajo. En la primera parte se presenta, de manera resumida, la forma en que se llevaba a cabo el financiamiento de la economía a partir de mediados de los 70 y hasta 1982 y cómo el sistema financiero mexicano servía a este esquema de financiamiento, el cual se caracterizó por ser un financiamiento de corto plazo, basado en elevados niveles de gasto del sector público, endeudamiento externo y exportación de petróleo. Este esquema se rompe en 1982 que ante la irrupción de la crisis, las prioridades de política económica se cambian y durante el periodo 1983-1988 (que constituye la segunda y principal parte de este capítulo), se coloca como objetivo principal el cumplir con los compromisos con la banca internacional y, como un objetivo secundario, el crecimiento económico.

En el tercer capítulo se presentan las reformas al sistema bancario y al mercado de valores. Es también un capítulo dividido en dos partes. En la primera de ellas se contextualiza la realización de dichas reformas. Este contexto permite comprender por qué fueron llevadas a cabo en este periodo y no antes, así como su sentido y amplitud dentro de un programa de política económica dirigido al crecimiento económico. En la segunda parte se exponen propiamente las reformas más importantes que se realizaron sobre el sistema bancario y al mercado de valores bajo las políticas de apertura económica y privatización, así como de liberalización y desregulación financiera.

El cuarto capítulo muestra el análisis con el fin de revisar el cumplimiento de los objetivos bajo los cuales fueron llevados los procesos ya mencionados. Es un análisis que toca únicamente algunas de las variables financieras. De esta forma, se realizan comparaciones con el periodo anterior de variables como captación, montos y destino del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo, así como de la eficiencia de la primera. También se revisa la evolución en el mercado de valores, es decir, a las instituciones y los instrumentos con los que opera.

El último capítulo registra las conclusiones finales del trabajo, donde se une la información de los cuatro capítulos anteriores.

CAPÍTULO I

1.1.- Estructura del sistema financiero.

Dado que el crecimiento económico requiere de inversión, la cual a su vez requiere de ahorro, el sistema financiero puede facilitar el crecimiento económico al promover la captación de ahorro y al canalizar esos recursos a proyectos productivos. Para tener un marco de referencia sobre este proceso, se presenta a continuación las partes integrantes y los participantes de un sistema financiero, así como su funcionamiento y los objetivos que debe satisfacer.

El sistema financiero consta de instituciones, instrumentos y mercados. Con fines analíticos el sistema financiero puede dividirse en usuarios de los servicios financieros, proveedores de dichos servicios, es decir, intermediarios financieros, y reguladores. Los usuarios de los servicios financieros son los hogares, las empresas y el gobierno. Dentro de los proveedores de servicios financieros, estos varían entre los distintos países, pero para México "la intermediación financiera institucional comprende: el sistema bancario; aquel correspondiente a las organizaciones y actividades auxiliares del crédito; el referido a los intermediarios que actúan de manera directa y principal en el mercado de valores; el sistema asegurador, y el de fianzas."¹ Lo que distingue a los intermediarios financieros del resto de las empresas es que sus activos consisten predominantemente de títulos de crédito. Finalmente los reguladores son instituciones dedicadas al control y supervisión de los intermediarios financieros.

Los bancos comerciales son generalmente las primeras instituciones financieras que surgen en el proceso de desarrollo económico. En la mayoría de las naciones en desarrollo la banca comercial domina la actividad financiera, por la cantidad de

¹ Borja Martínez Francisco El nuevo sistema financiero mexicano, Pág. 57

recursos que maneja y por llevar a cabo la mayor intermediación entre agentes económicos, por lo que en el presente trabajo al hablar de reformas al sistema financiero se hará referencia a reformas que han de afectar principalmente al sistema bancario.

Los intermediarios financieros cumplen básicamente dos funciones económicas. En primer lugar, ellas crean dinero y administran los mecanismos de pago de un país, esto lo hacen al proveer dinero en dónde y cuándo se desee y al transferir depósitos entre las instituciones. Un sistema financiero administrará los mecanismos de pago eficientemente si éste desarrolla un barato, rápido y seguro mecanismo para realizar los pagos. En segundo lugar (y aquí se encuentra su principal función en el crecimiento económico), sirven de intermediarios entre ahorradores e inversionistas. La intermediación financiera es una actividad que obtiene recursos de los prestamistas para transferirlos a los prestatarios.

Con respecto a esta segunda y más importante función, la intermediación financiera cumple dos objetivos: reduce los costos para los prestatarios y el riesgo para los prestamistas. El mayor rendimiento neto para los prestamistas y el menor costo para los prestatarios propiciada por la intermediación financiera genera un mayor número de transacciones de este tipo, por lo que el ahorro y la inversión se incrementan. Los mayores niveles de eficiencia de la intermediación financiera pueden también incrementar los niveles de productividad de la inversión.

El desarrollo financiero involucra tanto a las instituciones que llevan a cabo la intermediación como a los instrumentos y los mercados financieros. Los instrumentos financieros poseen distintas características que los diferencian unos de otros. Esas características incluyen la duración del contrato, la negociabilidad y el riesgo, el nivel y el tipo de rendimiento y el tipo de emisor.

El papel fundamental que juegan los instrumentos financieros, en el contexto del financiamiento de una economía, es el facilitar y estimular tanto el ahorro como la inversión al proveer medios eficientes para transferir recursos de los ahorradores a los inversionistas. Así, la formación de capital puede ser estimulada al incrementar el número de instrumentos y mercados financieros a través de los cuales los recursos domésticos son movilizados.

En lo referente a los mercados financieros, en un sentido amplio, existen tantos mercados financieros como instrumentos financieros. Sin embargo, existen características generales que se consideran para agruparlos. La principal caracterización de estos mercados los divide en mercado de dinero y mercado de capitales. En el mercado de dinero se manejan recursos a corto plazo, mientras que el mercado de capitales maneja recursos a largo plazo. Existe también otra distinción entre mercado primario y secundario. Se le llama mercado primario cuando se lleva a cabo la colocación de nuevas emisiones; y mercado secundario cuando se comercia con los instrumentos "usados"

En el trabajo se hará mención del mercado de valores. "Por mercado de valores se entiende al integrado por el conjunto de intermediarios bursátiles, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compraventa de valores."²

Una vez revisados los componentes de un sistema financiero y las funciones y objetivos que estos cumplen de manera individual, podemos pasar a revisar los objetivos que debe cumplir un sistema financiero en su conjunto, como un todo.

Carlos Tello menciona que: "Los objetivos fundamentales de un sistema financiero nacional son: que la captación de recursos sea proporcional (o mejor aún, más que proporcional), al crecimiento de la actividad económica, que la intermediación se realice en el mercado interno y que en esas operaciones financieras se utilice la

² Borja Martínez, Francisco, *Op. Cit.*, Pág. 145.

moneda local,..."³. Podemos decir, de manera resumida, que la función básica o primordial de un sistema financiero es canalizar recursos de las unidades superavitarias a las deficitarias y hacer esto de la forma más eficiente y efectiva.

Por la primera nos referimos a que los procesos de captación y canalización de recursos se realicen dentro una adecuada gama de instrumentos e instituciones que garanticen su amplitud de mercado así como su rapidez, y con los menores costos de intermediación posibles; y con efectiva, que los recursos sean dirigidos a las actividades más dinámicas.

En relación a la eficiencia de un sistema financiero, existen varios criterios que determinan los distintos aspectos sobre los cuales medirla, pero *grasso modo* se puede evaluar en términos de: (a) captación de ahorro, (b) costos de intermediación; y (c) asignación de fondos para la inversión

La eficiencia financiera de un país se encuentra determinada, en parte, por el estado del desarrollo financiero del país en consideración y por las condiciones financieras. El estado de desarrollo financiero puede referirse a la evolución del sistema financiero, a su estructura, a su modo de operación o a los tipos de activos financieros que ofrece. Por su parte, las condiciones financieras incluyen accesibilidad de sucursales, variedad de productos, colección y diseminación de información de las instituciones financieras, personas dispuestas a tomar riesgos, rentabilidad y liquidez de créditos indirectos, así como la población por sucursal bancaria y la tasa real de interés de depósitos.

Otros dos aspectos determinantes de la eficiencia son la estructura de mercado y el sistema regulatorio bajo el cual opera el sector financiero. En este contexto, la estructura de mercado consiste en el grado de competencia, concentración e integración entre las instituciones financieras y las empresas de negocios; tanto

³ Tello, Carlos La nacionalización de la banca en México

como del grado de especialización dentro del sector financiero; lo que a su vez está determinado por la organización interna y dirigido por los intermediarios financieros. Esto, por su parte, se encuentra afectado por el grado de propiedad y control del gobierno. El sistema de regulación incluye regulaciones impuestas tanto para la política monetaria como para propósitos prudenciales. Por tanto, en última instancia, lo que determina en buena medida la eficiencia financiera es el grado de propiedad y control del gobierno así como el sistema regulatorio que impone.

Un camino para avanzar en el mejoramiento de la eficiencia de los intermediarios financieros es el de identificar los obstáculos que enfrenta el sistema financiero para operar eficientemente. Existen varios factores característicos de los sistemas financieros en los países en desarrollo que determinan la eficiencia y que tienen su origen principalmente en la estructura de mercado y en el sistema regulatorio. En primer lugar, los mercados financieros son oligopólicos dominados por el sistema bancario, mientras que otras empresas financieras (aseguradoras, fondos de pensiones, etc.) se encuentran pobremente desarrolladas. En segundo lugar, la regulación concerniente a las transacciones financieras no se cumple con la misma consistencia con la que se lleva a cabo en los países industrializados. Tercero, en la mayoría de los países en desarrollo la desintermediación financiera implica una sustitución de activos financieros (depósitos) a activos tangibles, como una defensa contra la inflación. En cuarto lugar, los sistemas financieros en los países en desarrollo se encuentran altamente reprimidos, es decir, el sistema bancario encara altos requerimientos de reservas y existen topes a las tasas de interés para depósitos y préstamos. Esta represión financiera es una fuente de recursos tan importante para el gobierno para financiar su déficit como el impuesto inflacionario. Por último, las reformas de liberalización financiera en los países en desarrollo tienen su origen en las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM).

Dentro de estas características destaca la represión financiera por sus efectos determinantes en el financiamiento. En muchos casos, la represión financiera tiene su origen en restricciones financieras impuestas con anterioridad, y se expresa en medidas como la imposición de controles al tipo de cambio, topes a las tasas de interés, elevados requerimientos de reservas y la supresión o no desarrollo de mercados de capital privado; esto puede incrementar los flujos de recursos domésticos al sector público sin incrementar los impuestos, la inflación o las tasas de interés.

Otra de las características de los sistemas financieros reprimidos que obstaculiza el adecuado financiamiento a las empresas es el elevado nivel de encaje legal. Al revisar brevemente la forma de financiamiento de las empresas se tiene que: "La fuente de fondos de un establecimiento industrial puede ser interna o externa. La interna está referida a los recursos que la misma unidad productiva genera sea por aporte de socios, depreciación de activos fijos o por retención de utilidades. La externa puede provenir del mercado bursátil (acciones, valores), del sistema bancario nacional, de acreedores y proveedores extranjeros, etc."⁴

Las circunstancias que influyen para que las unidades productivas recurran más a uno u otro tipo de financiamiento son varias, pero entre las más importantes se encuentran: el nivel de desarrollo que haya alcanzado la empresa (ya que una empresa nueva o con un desarrollo incipiente y que por tanto no haya generado todavía utilidades suficientes, dependerá más de recursos externos). Depende asimismo del grado de desarrollo de los intermediarios financieros; un sistema financiero desarrollado podrá ofrecer mayores y mejores opciones de financiamiento. Por su parte, la política económica, por medio de políticas fiscales, puede estimular la reinversión de utilidades o apoyar a ciertas ramas que se desee desarrollar por medio de créditos "blandos". Finalmente, puede depender de si la economía en su conjunto, se encuentra en un periodo de auge o expansión acelerada, o en una

⁴ Quijano, José Manuel *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, Pág. 151.

etapa de desaceleración ya que en un momento de auge las empresas pueden y necesitan apoyarse más del financiamiento externo a la empresa.

"En los países en desarrollo el autofinanciamiento permanece como la principal fuente de acumulación de capital y se apoya en opciones que facilitan el crecimiento mediante la innovación financiera. Esta beneficia a los sectores más modernos, en tanto que los más pequeños apenas tienen acceso a tales opciones y deben recurrir a los mercados informales o de plano limitar su crecimiento"⁵.

En México el crédito se dirigía en su gran mayoría hacia las grandes corporaciones y generalmente, los únicos esfuerzos por apoyar a la pequeña y mediana empresa estaban dados por la banca de desarrollo, que si bien ha tenido un destacado papel en el financiamiento a estas empresas a inicios de los 90, aún sus recursos siguen siendo limitados. Han existido pocos esfuerzos en nuestro país para crear lo que algunos autores llaman modelo de financiamiento inclusivo, consistente en una ampliación del financiamiento a la pequeña empresa por parte de todos los intermediarios financieros apoyados en la innovación financiera y esto dentro de una política industrial. Lo que puede verse en México para estos años de estudio es que la principal fuente de financiamiento de las empresas son las fuentes internas: la reinversión de utilidades y la depreciación. En los países desarrollados el grado de evolución que ha alcanzado el sistema financiero permite que las empresas tengan un mayor acceso a fuentes de financiamiento externas, además este financiamiento se da de una forma más barata e incorpora a las pequeñas y medianas empresas al circuito del financiamiento.

Es por ello necesario desarrollar un sistema financiero que facilite el financiamiento externo a las empresas (mediante un mayor número de opciones de captación y financiamiento y una disminución en el margen financiero), que ahora tendrá que ser llevado mediante un incremento en el apalancamiento financiero dadas las nuevas

⁵ Ruiz Durán, Clemente "Financiamiento para el Desarrollo" Comercio Exterior, enero 1995, Pág. 20.

condiciones económicas. Por otro lado, es necesario desarrollar y flexibilizar el mercado de valores para ampliar y fortalecer el acervo de las empresas.

1.2.- Liberalización financiera.

*Las principales bases intelectuales para el análisis y recomendaciones de política del sector financiero por más de veinte años, recaen en los trabajos de Ronald McKinnon y Edward Shaw. McKinnon y Shaw analizan las economías en desarrollo que están financieramente reprimidas. Su argumento central es que la represión financiera (indiscriminada distorsión de precios financieros incluyendo tasas de interés y tipos de cambio) reducen la tasa de crecimiento real de la economía y el tamaño del sistema financiero en relación a magnitudes no financieras. En todos los casos esta estrategia ha detenido o retrasado gravemente el proceso de desarrollo. Su prescripción es la remoción de esas distorsiones impuestas por muchos gobiernos en países en desarrollo*⁶.

Estos autores comentan que los topes a las tasas de interés distorsionan la economía en cuatro formas. Primero, las bajas tasas de interés producen una tendencia en favor del consumo corriente, por tanto, pueden reducir el ahorro en un nivel por debajo del óptimo. Segundo, los prestamistas potenciales pueden invertir en inversiones directas relativamente poco rentables en vez de prestar sus recursos por medio de depósitos de dinero en un banco. Tercero, los solicitantes de créditos bancarios posibilitados para obtener todos los fondos que ellos quisieran con tasas bajas de interés no escogerían proyectos relativamente intensivos en capital. Cuarto, la sociedad de solicitantes de crédito contiene empresarios con proyectos de reducida rentabilidad quienes no querrían pedir prestado en un mercado de tasas de interés superiores.

⁶ Fry, Maxwell J. Money, Interest and banking in Economic Development., Pag. 20.

En cuanto a los programas de canalización selectiva de créditos, en donde se obliga a las instituciones a canalizar una parte de sus recursos a determinados sectores con créditos a tasas de interés subsidiadas, que son generalmente negativas en términos reales, desalientan los pagos a los créditos de manera puntual. Esto puede ocasionar una disminución en la flexibilidad de las instituciones, al restringir la cantidad de crédito disponible a nuevos inversionistas, e incrementar la fragilidad del sistema financiero.

De esta forma, en el modelo de Mckinnon y Shaw, la tasa de interés real como la utilidad para los ahorradores es la clave para incrementar el nivel de inversión así como su eficiencia, por lo que el crecimiento de una economía financieramente reprimida está limitado por el ahorro ⁷

La prescripción para las economías financieramente reprimidas examinadas por Mckinnon y Shaw, es incrementar las tasas institucionales de interés o reducir la inflación. Abolviendo los topes a las tasas de interés se producen resultados óptimos al maximizar la inversión e incrementar la eficiencia promedio de ésta.

McKinnon enfatiza la disciplina fiscal como un prerrequisito para una liberalización financiera exitosa, debido a que el déficit del gobierno es financiado invariablemente mediante impuestos dentro del sistema monetario doméstico.

Como conclusión podemos decir que en el modelo de Mckinnon y Shaw la represión financiera reduce los niveles de inversión por debajo de su nivel óptimo y asimismo reduce la productividad de ésta.

Cabe mencionar que la postura de Mckinnon y Shaw en torno a la liberalización financiera no es la única. Los neoestructuralistas, entre los que destacan: Edward Buffie, Lance Taylor y Joseph Stiglitz, empleando modelos con un sistema de

⁷ Fry, Maxwell J., *Op. Cit.*, Pág. 26.

margen de beneficio para la formación de precios, un modelo de inflación por costos, y un mecanismo de ajuste keynesiano, predicen los efectos opuestos de la liberalización y el desarrollo financiero de los que se derivan de los modelos de Mckinnon y Shaw.⁸

En los países en desarrollo el tope a las tasas de interés tiene varias razones económicas. Muchos países han utilizado políticas de crédito selectivas para implementar programas sectoriales de inversión. De esta forma, el tope a las tasas de interés de préstamos institucionales es un elemento clave para dirigir la política crediticia. Y en países de América Latina, esta política se empleó conjuntamente con restricciones a la importación para realizar una industrialización a través de un programa de sustitución de importaciones.

En la práctica, sin embargo, la razón predominante para la represión financiera yace en las implicaciones que esto trae en los ingresos del gobierno para el financiamiento de su déficit. Interpretada como un impuesto discriminatorio en el sistema financiero, la represión financiera comprende la inflación, los elevados requerimientos de reserva y los topes a las tasas de interés

Hoy en día existe mucha información empírica sobre los procesos de liberalización y desregulación financiera en muchos países; sin embargo, existe poco consenso en cuanto a la interpretación de la evidencia empírica, pues los efectos que causa la represión financiera así como los requerimientos de reservas sobre el ahorro, la inversión y el crecimiento son dos de los aspectos de mayor desacuerdo entre las distintas teorías. Sin embargo, las prácticas financieras a nivel internacional, en términos generales, han seguido las posturas y recomendaciones de Mckinnon y Shaw.

⁸ Fry, Maxwell J., *Ibid.*, Pág. 109.

Por otro lado, dentro de la experiencia histórica se ha observado que los procesos de liberalización, al parecer, no bastan para el óptimo desarrollo de los sistemas financieros. Tras la liberalización financiera en diversos países han persistido los aspectos negativos por los cuales se realizaron dichas reformas; las tasas de interés activas se mantienen elevadas, la eficiencia bancaria avanza de manera muy lenta y la productividad de la inversión no se eleva (de manera notable). Esto hace pensar sobre la existencia de "trabas" al funcionamiento de los sistemas financieros. Una de las trabas más importantes para la eficiencia financiera ha sido el alto grado de concentración de los sistemas bancarios reprimidos, los cuales se constituyen en mercados oligopólicos. Esta falta de competencia es una de las mayores críticas que se le hace a los sistemas bancarios en los países en desarrollo. Se ha observado que la competencia que realizan los bancos extranjeros a los sistemas bancarios de los países en desarrollo ayuda a incrementar la eficiencia de estos, por lo que se recomienda la apertura a la banca internacional:

Dado que en México se realizó una liberalización del sistema financiero a fines de 1988 y principios de 1989 (entre otras reformas como la desregulación financiera, la privatización de la banca comercial y la apertura al sector externo), en seguimiento a políticas recomendadas por el FMI y el BM, se revisarán los resultados de dichas reformas adoptando la posición que favorece los procesos de liberalización y desregulación financiera

La pregunta importante es si las reformas concernientes a la liberalización, la desregulación y apertura financiera, así como la privatización de la banca comercial, realizadas en México durante el periodo 1989 - 1994, modificaron las variables de ahorro, financiamiento y eficiencia financiera en el sentido previsto por la teoría de la liberalización financiera así como por los objetivos de política económica, con el fin de posibilitar un mayor crecimiento económico.

CAPÍTULO II

2.1- Financiamiento de la economía en el periodo 1976-1981.

Desde una perspectiva teórica, el financiamiento del crecimiento económico, analizado en términos macroeconómicos, se puede abordar mediante la teoría de las dos brechas, en donde: $S - I = X - M$. De esta forma, un déficit en cuenta corriente significa un déficit de ahorro interno, por lo cual éste ha de ser complementado con ahorro externo por medio de flujos de recursos en la cuenta de capitales hacia el país deficitario. El cual fluye a través del sistema financiero.

El sistema financiero puede influir sobre este esquema, primeramente al incrementar los niveles de ahorro interno para que satisfaga los requerimientos de la inversión doméstica. Y en segundo lugar, al facilitar el acceso del ahorro externo ya sea por medio de créditos externos (que se convertirán en deuda externa para nuestro país), o bien, por inversión extranjera directa o en cartera.

En los tres distintos periodos que se presentan en el trabajo, este esquema varía significativamente. En el primero de ellos, de 1976 a 1982, la brecha de ahorro-inversión genera el déficit en cuenta corriente que es financiado básicamente por medio de deuda externa. En el siguiente periodo, 1983-1988, el pago de la deuda externa y la fuga de capitales genera una salida de recursos, por lo que se tuvo que obtener un superávit en cuenta corriente; finalmente, en el periodo de estudio, 1989-1994, nuevamente la brecha ahorro-inversión crece de manera acelerada, y el déficit en cuenta corriente es otra vez financiado con ahorro externo, pero ahora principalmente por medio de inversión extranjera directa y en cartera.

Esta caracterización resulta importante pues ayuda a explicar la función que ha cumplido el sistema financiero mexicano en cada periodo en el financiamiento de la brecha ahorro-inversión.

En los años de 1976 a 1981, el financiamiento de la economía mexicana estuvo caracterizado por el creciente endeudamiento externo tanto del sector público como del sector privado.

Los recursos externos que se dirigieron al sector público se destinaron principalmente a subsanar su déficit, que pasó de representar el 9.9% del PIB en 1976 a 14.7% para 1981. Este elevado déficit público tuvo parte de su origen en la política fiscal que no elevó los impuestos para financiar el gasto público durante este periodo, el cual representó el 33.6% del PIB en 1976 y el 42.4% en 1981.¹ Sin embargo, el financiamiento del déficit del sector público se realizó tan sólo de manera complementaria con recursos externos, ya que se recurrió principalmente al endeudamiento interno, así para el periodo de 1978 a 1981 casi el 70% de la deuda contraída por el gobierno era interna. También para estos años se da un rápido crecimiento del endeudamiento privado, el cual crece a un ritmo de 33% anual.

Las razones que explican el elevado endeudamiento externo del sector privado se encuentran en el diferencial en las tasas de interés, la escasez de recursos al interior del país, originada en buena medida por los requerimientos crediticios del gobierno, y la necesidad de las empresas de adquirir bienes importados. La industria nacional se veía ávida de divisas, pero no las generaba, por lo que éstas tenían que venir de otra parte: petróleo y deuda. En 1977 las exportaciones petroleras representaban el 22% de las exportaciones de mercancías, y para 1981 llegaron a representar el 75%.²

Por otra parte, al exterior del país existieron condiciones internacionales que ayudan a explicar el que México adquiriese grandes montos de deuda. En la década de los setentas se presenta una gran liquidez en los países más desarrollados, con lo cual existía una gran cantidad de recursos que debían ser colocados a tasas de interés

¹ Aguilar, Manuel "La crisis mexicana: un ensayo de interpretación económica y financiera," En Investigación Económica No. 169, julio-septiembre de 1984, Pág. 247-248.

² Villarreal, René México 2010, Pág. 264

que iban en descenso; por lo que el crédito de los bancos privados fue desplazando al otorgado por las instituciones financieras multilaterales. "Los préstamos bancarios privados ostentaban, frente a los oficiales, las ventajas de su rápida disponibilidad (ante la lentitud de apertura de las líneas de crédito de los organismos financieros multilaterales), su no condicionalidad a proyectos específicos o al manejo de política económica y por último su abundancia, frente a los cada vez más estrechos recursos de los organismos financieros multilaterales"³. Así, la confianza que generaba el desenvolvimiento de la economía nacional, la estabilidad política y la garantía que ofrecía la exportación de petróleo hicieron que México obtuviera créditos en condiciones muy favorables.

De esta forma, el financiamiento a la inversión que se da entre los años de 1976 a 1981 si bien proviene de un creciente ahorro interno comienza también a ser financiado de manera importante por el ahorro externo. (Cuadro 2.1)

Cuadro 2.1
FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN EN MÉXICO 1976-1981.
(Como porcentaje del PIB)

AÑO	AHORRO INTERNO	AHORRO EXTERNO	INVERSIÓN BRUTA
1976	19.0	3.3	22.3
1977	20.8	2.0	22.8
1978	21.6	2.3	23.9
1979	22.3	3.6	25.9
1980	22.2	5.0	27.2
1981	21.4	6.0	27.4

Nota: El ahorro interno está definido como la diferencia entre inversión bruta y ahorro externo.
FUENTE: "Sistema de Cuentas Nacionales" INEGI, 1979-1983

³ Quijano, José Manuel. Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera. Pág. 83, 84.

Durante este periodo la profundización financiera se incrementa, ya que la captación de ahorro comienza a crecer en 1976 recuperándose así del descenso que presentó en años anteriores, pero existe una particularidad en la composición de este ahorro ya que la captación en moneda nacional crece muy lentamente, por lo que los incrementos en el total obedecen principalmente a la captación en moneda extranjera. De este modo, se puede decir que a partir de la segunda mitad de la década se llevó a cabo una dolarización del sistema financiero mexicano, ya que, con la finalidad de retener el ahorro interno, las autoridades monetarias implementaron una política de dolarización, en donde por medio de una simple operación contable un depositante podía pasar sus recursos de pesos a dólares sin que estos hubiesen entrado al país, y la responsabilidad recaía finalmente en el sector público quien tenía que hacer frente a esos compromisos de divisas con la banca mexicana. Esta política de irrestricta libertad cambiaria resultó finalmente muy costosa para el país.

Por su parte, el crédito presenta un comportamiento similar al de la captación de ahorro. A partir de 1976 comienza a recuperarse después de un periodo de contracción y, al igual que el ahorro, la expansión del crédito en estos años se llevó a cabo principalmente en moneda extranjera. En 1976 el crédito en moneda extranjera representaba el 32.5% del crédito total y para 1981 representó el 42%.⁴

Durante este periodo el crecimiento del sistema financiero mexicano estuvo basado casi en su totalidad en el sistema bancario ya que el desarrollo de otros intermediarios financieros fue casi nulo.

Entre las reformas implementadas en estos años en el sistema financiero destacan: la Ley del Mercado de Valores que unifica las diversas bolsas dentro del país en una sola, creándose así la Bolsa Mexicana de Valores; también se crean las casas de bolsa con la intención de sustituir a las personas físicas que anteriormente

⁴ Tello, Carlos. La nacionalización de la banca en México. Pag. 49

realizaban la intermediación bursátil, y dos años más tarde se crea el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) con fines de guarda, liquidación y transferencia de valores. En 1976 se reforma la Ley del servicio de banca, que pone en marcha el establecimiento y operación de los bancos múltiples. Los objetivos que perseguía dicha reforma eran: poner un freno a las tendencias monopólicas, incrementar los niveles de ahorro y mejorar la eficiencia en estas instituciones. Sin embargo, estos objetivos no se lograron o fueron cumplidos parcialmente ya que la concentración de la banca no se redujo (en 1981 las seis principales instituciones bancarias concentraban el 80% del total de la captación y el 85% de las utilidades); la captación en moneda nacional no se incrementó notablemente, pasando de 24.7% del producto en 1978 a 25.6% en 1981,⁵ y finalmente, el incremento en las utilidades de la banca múltiple obedece al incremento durante estos años en el diferencial entre las tasas de interés pasivas y activas y a la especulación con dólares. Otra reforma importante fue "... la introducción en 1978, de un título de deuda gubernamental destinado a fomentar y agilizar el mercado del dinero, el Certificado de Tesorería (Cete), cuya emisión y aceptación por el público son uno de los cambios estructurales más trascendentales en el campo financiero mexicano. En efecto, la aparición de los Cetes dio pie, a lo largo de diez años, al desarrollo del mercado de dinero, a la autonomía del financiamiento del déficit público, a la modernización y mayor efectividad de la regulación monetaria, y, finalmente, a la liberalización y desregulación de la actividad financiera, principalmente la bancaria."⁶

Podemos concluir que la represión financiera que se ejerció sobre el sistema financiero mexicano al imponer un elevado encaje legal y topes a las tasas de interés a depósitos en pesos disminuyeron el financiamiento interno en moneda nacional dirigido al sector privado. Además, fue la pequeña y mediana empresa la que más padeció esta represión, pues no tenían un fácil acceso a los créditos de la banca internacional ni se podían vincular con la banca nacional como lo hicieron las

⁵ Tello, Carlos, *Op. Cit.*, Pág. 47, 48

⁶ Palencia Gómez, José Ramón "Evolución del sistema financiero mexicano hacia la banca universal". En *Monetaria*, enero-marzo de 1992. Pág. 69

grandes empresas. De hecho, esta vinculación fue motivada en buena medida para "librar" las restricciones crediticias ante los elevados requerimientos de reserva y la canalización selectiva del crédito impuesta por el gobierno.

2.1.1.- Crisis de 1982.

2.1.1.1.- Origen de la crisis de 1982 y sus implicaciones en el financiamiento.

Los años de 1981 y 1982 poseen una especial relevancia para la economía mexicana, ya que en esos años se intensifican las contradicciones del crecimiento económico que ya se venían presentando años atrás y que desembocaron en la precipitación de la crisis económica en 1982, la cual traería serias repercusiones sobre el sistema financiero nacional.

Con el propósito de facilitar el entendimiento de los sucesos en los años posteriores y como marco de referencia, se presenta a continuación un breve esbozo de las causas que motivaron y precipitaron la crisis de 1982 y de la respuesta dada por el gobierno dentro de su política económica así como su impacto en el ámbito económico y financiero.

El esquema de financiamiento de 1976 a 1981 (por lo menos en las magnitudes en las cuales se presentó), generaría problemas al interior de la economía nacional dada la gran fragilidad de éste, ya que se trataba en primer lugar, de un financiamiento externo de corto plazo que no podía ser sustentado por mucho tiempo, y en segundo, de un financiamiento frágil ya que se dependía de precios internacionales para sostenerlo, en donde México no tenía injerencia en ellos.

Desde inicios de 1981 ya se manifestaban serios problemas en la economía mexicana y el panorama dejaba entrever que la situación no iba a mejorar sino, al

contrario, apuntaba hacia un deterioro en casi todos los aspectos (inflación, déficit en balanza comercial, incremento de tasas de interés internacionales, déficit público, etc.) Estas condiciones forzaron al gobierno a tomar medidas para contrarrestar los efectos negativos de la situación que prevalecía. De esta manera se da a conocer el primer programa de ajuste el 10 de julio de 1981. La intención de éste programa era, en buena parte, el fortalecer la confianza tanto en la política económica como en la estabilidad del peso, y en general, en la economía nacional. Entre las medidas más importantes del programa destacan: el incremento en el deslizamiento del peso con respecto al dólar, incrementándose éste paulatinamente cada trimestre del año; los controles a la importación de casi el 80% de las compras externas; el incremento en las tasas internas de interés y se anunció una reducción en el presupuesto de las entidades del sector federal. Sin embargo, no se tuvieron los resultados deseados ya que la inflación no disminuyó, el gasto público fue 18% mayor al presupuestado, no hubo mejoría en el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y la fuga de capitales se aceleró.⁷ Lo que se pretendía hacer con estas medidas era el poder contener la especulación que contra el peso se estaba generando, reduciendo un poco el crecimiento de la economía y asimismo la demanda de importaciones. Sin embargo, las medidas resultaron insuficientes para lograrlo, por lo que las reservas internacionales del Banco de México se vieron disminuidas. Se puede decir que no se cumplió debido a que no se atendieron los problemas, sino tan sólo los síntomas.

Un segundo programa de ajuste se dio a conocer el 19 de febrero de 1982. El objetivo se encaminaba a intensificar las medidas ya propuestas el año anterior. Dada la intensificación en el deterioro en las reservas internacionales, el Banco de México decide retirarse de las operaciones del mercado cambiario para permitir que la cotización del dólar se estableciera con base en las condiciones del mercado y así proteger las reservas internacionales que aun mantenía y poder sostener asimismo el régimen de libertad cambiaria. Esto originó una devaluación del peso superior al

⁷ Tello, Carlos, *Op. Cit.*, Pág. 80.

70%. El 20 de abril salía a la luz pública un reforzamiento de las medidas ya impuestas con anterioridad.

Para el mes de junio, una vez transcurrido el primer semestre del año, las reservas internacionales habían disminuido en más de 2,500 millones de dólares; la fuga de capitales llegó a superar los 5,000 millones de dólares; la inflación había crecido en más del 30%; la producción en su conjunto disminuía mientras que aumentaba el desempleo.⁸ En ese mismo mes de junio se contrajo el último empréstito con la banca extranjera privada por un monto de 2,500 millones de dólares. Para el día 6 de agosto de este mismo año el Banco de México establece un doble mercado para el cambio de moneda extranjera. En el mercado libre el dólar se cotizaba alrededor de 80 pesos, mientras que dentro del tipo de cambio preferencial se fijó una paridad de 49.13 pesos por dólar. Este tipo de cambio preferencial era sólo aplicable al pago de deuda externa tanto pública como privada y a las importaciones consideradas como prioritarias por la Secretaría de Comercio. El 16 de agosto la cotización del dólar llega hasta 120 pesos motivada por un relajamiento de la política cambiaria. En los últimos días de este mes se entablan conversaciones con el gobierno de E.U. y organismos internacionales de las cuales se obtienen nuevas líneas de crédito para hacer frente a los compromisos más urgentes (que para esos momentos incluían la compra de granos básicos).

Las consecuencias de la crisis cambiaria así como de la terminación de empréstitos externos serían en resumen las siguientes: "...el crecimiento económico no sólo se estancó sino que también presentó tasas negativas (-0.5% del PIB), la inflación alcanzó prácticamente el 100%. Así el tipo de cambio se devaluó en grado considerable, se contrajeron el gasto y el crédito, y la escasez de divisas originó el control de cambios. . . Por otra parte, México anuncia la moratoria de la deuda externa, manifestándose problemas de reversión en los flujos de capital, ya que en

⁸ Tello, Carlos, *Ibid.*, Pág. 98.

ese año se registró una transferencia neta de recursos del 2% respecto a los años anteriores en que la entrada neta de capitales fue del 6% del PIB."⁹

Uno de los mayores errores de este periodo es que se pretendió sustentar el crecimiento económico en el endeudamiento externo y en las exportaciones de petróleo que, como se mencionó, resultó ser un financiamiento frágil y de corto plazo, por lo que en cualquier momento las condiciones podían cambiar, que fue exactamente lo que sucedió en 1982 cuando los precios del petróleo bajaron y las tasas de interés internacionales comenzaron a elevarse, lo que ocasionó una disminución en el financiamiento de la economía que, por tratarse además de un financiamiento en moneda extranjera y al existir un déficit en balanza comercial tan grande, provocó la devaluación del peso, lo que a su vez trajo consigo la serie de problemas internos ya mencionados.

El escaso desarrollo del sistema financiero nacional en los años previos a la crisis de 1982, tanto en las instituciones como en los instrumentos, y la represión en que vivía con el principal objetivo de financiar parte del elevado déficit público, propiciaron un alto nivel de endeudamiento externo tanto público como privado, por lo que estos sectores se encontraban en una posición muy vulnerable ante cualquier agravamiento de la paridad cambiaria. Si el déficit público hubiese sido menor y financiado por otros mecanismos, y el sistema financiero hubiese estado más desarrollado, de tal forma que este sector pudiese ofrecer mayores posibilidades de financiamiento, la crisis de 1982 habría resultado menos severa.

⁹ Villarreal, René Industrialización, Deuda y Desequilibrio Externo en México (1929-1988), Pág. 296-297.

2.1.2.- La nacionalización de la banca.

En respuesta a las condiciones que se estaban presentando en la economía mexicana, el gobierno decide tomar medidas para frenar la fuga de capitales y poder administrar de manera más rigurosa los escasos recursos, que a partir de ese año existirían, para financiar a la economía. Dentro de estas medidas una de las más trascendentes es la nacionalización de la banca.

La nacionalización de la banca comprendió a todas las instituciones privadas del sector bancario, tanto de banca múltiple como de banca especializada, existiendo sólo tres excepciones: el Citibank, por ser propiedad de extranjeros; el Banco Obrero y las instituciones de banca mixta por ser mayoritariamente de participación estatal. Entre las principales razones económicas y financieras que se argumentaron para la nacionalización bancaria se encuentran: el margen de maniobra de la política económica se ampliaría (al no tener que ser "filtrada" por los intereses de la banca privada); ayudaría a tener un mayor control sobre el tipo de cambio; facilitaría la canalización del crédito a actividades señaladas como prioritarias y finalmente, el Estado se encargaría de controlar, por vez primera, todos los instrumentos para financiar el desarrollo y darle la orientación más conveniente. De esta forma, el primero de septiembre de 1982 en su sexto informe de gobierno, el Presidente de la República declara la nacionalización de la banca y el control de cambios, esta última medida resultó ser también de gran importancia.

Entre el primero de septiembre y el 30 de noviembre de 1982 se pone en práctica un plan de 90 días con la finalidad de estabilizar y reorientar al sistema financiero nacional. El 4 de septiembre de 1982 se da a conocer la nueva política financiera para la banca nacionalizada la cual tenía tres objetivos en el corto plazo: 1) fortalecer el aparato productivo y distributivo del país; 2) contribuir a detener las presiones inflacionarias; y 3) dar seguridad a los ahorradores. En materia

cambiaría, se establecieron dos paridades oficiales: la preferencial, que se cotizaba a 50 pesos por dólar, y la ordinaria, fijada en 70 pesos por dólar.¹⁰

Los resultados de esos tres meses fueron los siguientes: La captación bancaria se vio incrementada por la desdolarización del sistema de captación. Por su parte, en esos tres meses se colocaron Cetes por un monto de 157,000 millones de pesos. Además, esta colocación se realizó por vez primera mediante el mecanismo de venta por subasta,¹¹ de esta forma se favoreció el sistema de operaciones de mercado abierto y se logró reducir la tasa de rendimiento de los CETES, con lo cual el sector público obtuvo un financiamiento más barato.

Debe entenderse este plan de tres meses como transitorio, ya que a partir de la nueva administración la política financiera fue nuevamente modificada.

2.2.- El sistema financiero mexicano en el periodo 1983 - 1988.

2.2.1.- Nuevo esquema de financiamiento de la economía.

Las nuevas características en que se sustentaba la economía nacional a partir de 1983 condicionaron el financiamiento durante periodo 1983-1988, y se presenta entonces un nuevo esquema de financiamiento de la economía mexicana, basado ahora de manera casi exclusiva en el financiamiento interno. Así, la inversión se vio fuertemente disminuida debido, en primer lugar, al cese de empréstitos externos, en segundo lugar, a la disminución en los niveles de ahorro interno, y finalmente, el pago de intereses y amortizaciones de esta deuda hacía necesario que se empleara parte del ahorro interno para transferirlo al exterior, por lo que se tuvo que realizar un superávit en la balanza comercial. Esto puede observarse en el Cuadro 2.2. en

¹⁰ Tello, Carlos, *Op Cit.*, Pag. 169

¹¹ El mecanismo de venta por subasta es donde se controla la cantidad ofrecida, dejando a la competencia la determinación de la tasa de rendimiento.

donde se presenta el financiamiento de la inversión bruta con ahorro interno y externo (la serie inicia desde 1980 con fines de comparación).

Cuadro 2.2
FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN EN MÉXICO 1980-1988.
(Como porcentaje del PIB)

AÑO	AHORRO INTERNO	AHORRO EXTERNO	INVERSIÓN BRUTA
1980	22.2	5.0	27.2
1981	21.4	6.0	27.4
1982	22.4	0.5	22.9
1983	24.7	(3.9)	20.8
1984	22.5	(2.6)	19.9
1985	22.5	(1.3)	21.2
1986	18.2	0.4	18.5
1987	23.0	(2.7)	19.3
1988	19.3	1.1	20.4

FUENTE: "Sistema de Cuentas Nacionales" INEGI, 1982-1990

Bajo estas condiciones es fácil observar el descenso en el financiamiento de la economía que afectó sobre todo al sector privado. En primer lugar, se había eliminado el flujo de recursos externos; en segundo lugar, el sector público necesitaba recursos, por lo que hizo uso de éstos principalmente por medio del mercado de dinero y del encaje legal, restándole recursos utilizables al sector privado, aunado a una captación en descenso.

2.2.2.- Condiciones económicas y política económica que condicionaron al sistema bancario y mercado de valores durante el periodo 1983-1988.

A partir de 1983 la política económica en estos años estuvo encaminada principalmente al pago de la deuda externa en condiciones recomendadas o exigidas por la banca internacional. De esta forma, se pone en práctica una política encaminada a la creación de excedentes; en primer lugar, en la balanza comercial y

en segundo, en las finanzas públicas, con el fin de transferir estos recursos hacia los centros acreedores. Dada la estructura económica de México, en donde el crecimiento requería de grandes niveles de importación que traía una balanza comercial deficitaria; donde el gasto en inversión del sector público era un motor para la inversión privada, y donde el ahorro externo era necesario para sustentar el crecimiento económico, la implementación de dicha política hizo necesario reducir el crecimiento de la economía mexicana durante estos años.

En 1983 la política económica estuvo delineada por el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), encaminado fundamentalmente al combate de la inflación, defensa de la planta productiva y del empleo, saneamiento de las finanzas públicas, estabilización y recuperación del control del mercado de cambios y reducción en el déficit del sector externo. Las repercusiones (o costos), del programa de estabilización implementado en 1983 fueron: el PIB fue 5.3% menor al de 1982, la inversión fija bruta cayó en casi 28% y la demanda interna cayó en 10.7%.¹² Estas políticas aunque tuvieron un éxito relativo, fueron suficientes para permitir que en 1984 se iniciara una política de crecimiento económico, lográndose un incremento en el PIB de 3.6%, la demanda interna se incrementó en 4.6% y el control a las importaciones se redujo al 64%, mientras que las exportaciones crecieron en un 8.4% y la inflación alcanzó un nivel de 59.2%. Pero en 1985 la economía presentaba nuevamente los problemas que se mostraron en 1982 y que no habían sido corregidos: el déficit público se incrementó al doble de lo previsto, la inflación seguía creciendo, la cuenta corriente presentaba nuevamente problemas y las reservas internacionales disminuyeron. Esta situación interna habría de complicarse en 1986 con la caída en los precios del petróleo, que llegaron hasta 6.8 dólares por barril, lo que le significó al país una reducción en sus divisas de 8,500 millones de dólares, esto ocasionó una devaluación en el tipo de cambio (cerca a 140% para el dólar controlado), un incremento en la inflación que llegó a 105% y un desplome en el PIB de -3.4%.

¹² Villarreal, René. *Op Cit.*, Pag. 426, 427.

En los primeros meses de 1987 la situación económica se había estabilizado y se presentaban condiciones favorables para la economía mexicana: los precios del petróleo se habían incrementado, se concluía la renegociación de la deuda externa, las exportaciones totales continuaron creciendo y ayudaron al repunte de las reservas internacionales que alcanzaban casi 13,000 millones de dólares. Sin embargo, a fines del año se presenta una crisis financiera desencadenada por la caída en la Bolsa Mexicana de Valores, lo que ocasionó fuga de capitales, devaluación en el tipo de cambio y un incremento notable en los niveles de inflación. Para 1988, con ayuda del programa de estabilización implementado en los últimos días del año anterior, se logra reducir la inflación que llegó a 51.6% aunque con un incremento más moderado del producto que se incrementó en 1.7%.

Es importante destacar la importancia de los programas de estabilización a fines de 1987 y durante 1988, ya que su vigencia persiste en el periodo siguiente, siendo parte muy importante de la política económica.

A la caída de la BMV en octubre de 1987 se sumó un alto nivel inflacionario y una tasa de interés negativa sobre los certificados de depósitos, lo que originó una fuga de capitales y la consecuente devaluación en el mismo mes de noviembre de 1987, lo que a su vez originó un repunte inflacionario. Ante el súbito incremento de la inflación, el 15 de diciembre de 1987 se firma lo que se dio en llamar el Pacto de Solidaridad Económica por los sectores productivos del país: obreros, campesinos, empresarios y gobierno. El objetivo primordial de éste acuerdo es la reducción de la inflación. De este modo, los representantes de los sectores productivos se comprometían a respetar las medidas dispuestas. El gobierno se comprometía a corregir las finanzas públicas, a mantener una política monetaria restrictiva y a reducir los aranceles a la importación de ciertas mercancías para evitar el incremento de precios; el sector obrero se compromete a recibir incrementos salariales programados; y el sector empresarial y público, se comprometen a mantener controlados los precios en los sectores líderes de la economía.

Para marzo de 1988 se lleva a cabo la segunda fase del programa; con la intención de reducir la inflación inercial se congelan los que son considerados precios líderes de la economía: precios y salarios, tipo de cambio y precios y tarifas del sector público y en los meses de mayo y agosto se firman las fases III y IV respectivamente de este programa.

Finalmente cabe señalar dos aspectos presentes a lo largo de este periodo. El primero de ellos es la fuga de capitales que se da de manera importante desde 1982, con excepción de 1986 y los primeros diez meses de 1987. Se comenta que para 1988 existían 40,000 millones de dólares en depósitos de mexicanos en el extranjero (correspondientes al periodo 1982-1988).¹³

El segundo de ellos es la combinación de devaluaciones con altos niveles inflacionarios. estas dos variables se conjuntaron en un ciclo de devaluación-inflación (Cuadro 2.3). Como comenta René Villarreal, la inflación en el periodo 1983-1988 se caracteriza por ser una inflación de costos y posteriormente una inflación inercial, inducida por los desequilibrios del sector externo. Ante el constante problema que tenía México con el sector externo, el gobierno se vio forzado a devaluar el peso, lo que implicó un incremento de los precios por costos y posteriormente por inercia.¹⁴

¹³ Villarreal, René. *Ibid.*, Pág. 323.

¹⁴ Villarreal, René. *Ibid.*, Pág. 345, 346.

Cuadro 2.3
INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO 1980-1988.

ANO	INFLACIÓN (%)	T.C. (pesos por dólar)
1980	29.8	23.0
1981	28.7	24.5
1982	98.8	53.8
1983	80.8	120.2
1984	59.2	167.8
1985	63.7	256.4
1986	105.7	637.6
1987	159.2	1,404.0
1988	51.6	2,291.2

FUENTE "Informe Anual" BANCO DE MÉXICO 1980-1988

Existe un aspecto en el periodo que merece una mayor atención por su importancia en el desenvolvimiento económico y, por supuesto, por la influencia que tuvieron sobre el sistema financiero y es el que se refiere al endeudamiento interno y principalmente externo.

2.2.3.- Endeudamiento interno y externo.

Cabe señalar el peso tan importante que significó el endeudamiento externo para México (y en general para los países latinoamericanos), dada la transferencia de recursos hacia el exterior en momentos en que esos recursos eran necesarios para la reactivación económica, por lo que se limitaba de esta forma el crecimiento interno. Por tanto, el endeudamiento tanto del sector público como del sector privado representa uno de los mayores problemas en éste periodo, de hecho, algunos autores denominan a la crisis económica en éstos años como "crisis de deuda".

Algunos datos muestran la gravedad del problema del endeudamiento externo en estos años: en 1983 la deuda externa del sector público representó el 79% del endeudamiento externo total representando el 28.4% del PIB, y para 1987 llegó a representar el 40.6% del producto.¹⁵

En cuanto a la deuda externa del sector privado, los banqueros internacionales presionaron para que ésta fuera renegociada también por el sector público además de la presión ejercida por los deudores del sector privado. Por tal motivo, el gobierno comenzó a crear una serie de fideicomisos en donde los deudores aportaban los recursos referentes a su deuda en moneda nacional para que al momento de contarse con las divisas suficientes el gobierno pagara esta deuda en moneda extranjera, además el gobierno cubría del riesgo cambiario a las empresas. Con esta idea, a partir de marzo de 1983 se crea el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) el cual tuvo buenos resultados durante su funcionamiento, salvando de la insolvencia financiera a la planta productiva nacional. En 1983 la deuda externa del sector privado representaba el 21% de la deuda externa total, y a partir de ese año comienza a disminuir progresivamente de tal modo que para 1988 sólo representaba el 8.7% de la deuda externa total. (Cuadro 2.4)

¹⁵ Banco de México, Informe anual, varios años (se utilizaron datos promedio anuales)

Cuadro 2.4
DEUDA EXTERNA DE MÉXICO 1982-1988.
(Millones de dólares)

AÑO	DEUDA TOTAL	DEUDA PÚBLICA	% DEL TOTAL	DEUDA PRIVADA	% DEL TOTAL
1982	91,167	72,309	79.3	18,858	20.7
1983	97,974	77,357	79.0	20,617	21.0
1984	98,786	79,927	80.9	18,859	19.1
1985	101,700	84,071	82.7	17,629	17.3
1986	103,950	87,801	84.5	16,149	15.5
1987	107,640	94,092	87.4	13,548	12.6
1988	100,826	92,141	91.4	8,685	8.6

FUENTE: Zedillo E. y Solís L. "Algunas consideraciones sobre la evolución reciente y perspectivas de la deuda externa" En Estudios Económicos, Vol. I Colegio de México

Ante el gran peso que representaba el cumplimiento de pagos de la deuda externa, en 1982 México solicita primeramente una moratoria de tres meses para el pago del principal y luego entabla negociaciones con sus acreedores internacionales con la finalidad de reestructurar su deuda. Estas negociaciones continuarían durante los años en que la economía presentaba mayores dificultades; de esta forma la primera reestructuración se llevó a cabo a fines de 1982 e inicios de 1983, la segunda entre los años de 1984 y 1985 y la tercera en 1986. Las negociaciones tuvieron como principales objetivos el cambiar y hacer más flexibles los plazos de vencimiento, obtener recursos frescos y lograr una disminución en las sobretasas y comisiones.

Cabe mencionar que el problema del endeudamiento externo en México, y en general en las economías latinoamericanas, es un problema compartido. Si bien es claro el abuso de que estos recursos se hizo, es también cierto que los países acreedores, ante una gran liquidez en sus economías, otorgaron los recursos financieros sin tomar en consideración los riesgos de esta estrategia, y esto es especialmente notable para el caso de México, en donde las reservas petrolíferas servían como aval para la contratación de créditos externos.

Por otra parte, durante el periodo 1982-1988 se presentan cambios importantes en los montos y estructura del endeudamiento interno del sector público, ya que al ver cerradas las posibilidades de obtener créditos externos, el gobierno comienza a hacer uso en mayor proporción de la deuda interna. En 1983 la deuda pública interna era del 33.9% con respecto al producto, para 1986 alcanzó el 41.3% del PIB. En lo que respecta a su estructura, se tiene que para 1982 tan sólo el 4.4% del endeudamiento público interno se encontraba en valores, mientras que para 1988 representaba ya el 34.5% del total. Otro aspecto importante es el referente al tipo de acreedor. Para 1982 el Banco de México era junto con el sistema bancario el principal acreedor del gobierno con una participación del 48.2% y 48.4% respectivamente; para 1988 el sistema bancario concentraba el 67.1%, el Banco de México había disminuido notablemente su participación alcanzando tan sólo el 12.5% y el sector privado, que en 1982 concentró el 3.4%, para 1988 su participación se elevó a 20.4% ¹⁶

El endeudamiento tanto interno como externo presionaron al gobierno a tomar medidas para disminuir los efectos que estos trajesen sobre la economía. De este modo, el principal objetivo de política económica fue reducir el déficit del sector público. Para 1983 se logró un superávit primario de 5.1% con respecto al PIB, y en los años subsecuentes se mantuvo en niveles positivos, alcanzando un 8.4% en 1988.

2.2.4.- Transformaciones en el sistema bancario y mercado de valores.

La difícil situación que presentaba la economía nacional influyó para que el gobierno adoptara una política de represión financiera que afectó de manera importante a la banca nacionalizada, ya que tuvo que incrementar su financiamiento al sector público en momentos en que su propia captación iba disminuyendo. Así, a pesar de

¹⁶ Banco de México, Informe anual, varios años (se utilizaron datos promedio anuales)

que se establece a partir de 1985 una reducción en el encaje legal del 48% al 10% de la captación bancaria, se obliga a la banca comercial a destinar el 35% de su captación a la adquisición de deuda pública y el restante 3% al financiamiento de la banca de desarrollo. De este modo, el saldo promedio del crédito de la banca comercial al sector privado era del 54.3% en 1985 y de 44.1% en 1986.

Durante estos años, el sistema financiero mexicano cumplió con los objetivos de financiar al sector público y de cumplir con los compromisos con los acreedores internacionales; de tal forma que no se pensó en desarrollar de manera notable o abrir al sector financiero. Por tanto, las reformas que lo afectaron en este periodo fueron de carácter muy superficial.

"Entre los aspectos más destacados de las reformas legislativas de 1984 figuran la fijación del monto de financiamiento que el instituto central podría conceder al gobierno federal."¹⁷ También entra en vigor la nueva Ley de Sociedades de Inversión, en donde se definen tres clases de sociedades: las comunes que deben realizarse con acciones y títulos de deuda; las de renta fija, que realizarán operaciones exclusivamente con instrumentos de deuda; y las de capital de riesgo que operarán con valores (no inscritos en la bolsa) de empresas que requieran financiamiento a largo plazo.

A continuación se presenta el comportamiento de la captación y financiamiento de la banca comercial y de desarrollo durante los años de 1983 a 1988, y con fines de comparación, se presentan datos desde 1980. Posteriormente se revisará la evolución del mercado de valores y de la profundización financiera.

¹⁷ H. González Méndez, "Desregulación Financiam en México", Monetaria, abril-junio 1993. Pág. 190.

2.2.4.1.- Instituciones de banca comercial y de desarrollo.

Con el arribo de la crisis, la captación que realizaron tanto la banca comercial como de desarrollo se vio disminuida. En 1982 la captación de la banca comercial representó el 25% del PIB y para 1983 había disminuido a 22.3%. Es importante destacar la pronunciada disminución de la captación en moneda extranjera, ya que ante la prohibición de tener cuentas en dólares y ante la conversión a pesos realizada por el gobierno mexicano de los llamados mexdólares, ésta disminuyó en 76.8% en 1982 representando un 1.2% con respecto al producto, siendo que en 1981 representaba un 5.0%. La captación bancaria siguió decreciendo hasta 1986 cuando se recupera ligeramente para caer nuevamente de manera muy pronunciada (un 67.6%) en 1988. Por su parte, la banca de desarrollo presenta una disminución menos severa. La captación en moneda extranjera cae un 42% en 1982, en 1983 la captación total se reduce un 6.8% representando para ese año el 3.2% del PIB, y en 1988 también presenta una fuerte disminución del 22.4%. (Ver Cuadro 2.5)

Cuadro 2.5
CAPTACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL Y DE DESARROLLO 1980-1988.
(Como porcentaje del PIB)

AÑO	BANCA COMERCIAL TOTAL	BANCA DE DESARROLLO TOTAL	BANCA COMERCIAL		BANCA DE DESARROLLO	
			MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA
1980	22.2	3.1	18.3	3.8	2.8	0.4
1981	23.7	3.2	18.7	5.0	2.7	0.5
1982	25.0	3.3	23.8	1.2	3.0	0.3
1983	22.3	3.2	22.0	0.3	3.0	0.2
1984	22.9	3.1	22.6	0.3	2.8	0.3
1985	20.1	2.9	19.6	0.5	2.4	0.5
1986	22.2	3.0	20.8	1.4	2.4	0.7
1987	22.6	3.1	20.4	2.2	2.2	0.9
1988	7.2	2.4	6.0	1.2	1.9	0.5

FUENTE: "Indicadores Económicos" BANCO DE MÉXICO, marzo, 1991

Varios son los factores que afectaron a la captación bancaria en este periodo. En primer lugar, la represión financiera que se vivió durante estos años en combinación con los elevados niveles de inflación, ocasionaron que en algunos años las tasas de interés para depósitos fueran negativas "para 1985 las tasas nominales de interés ofrecieron un rendimiento menor que el obtenido por la tenencia de activos en el exterior e incluso en algunos meses fueron inferiores a la inflación. Lo anterior propició que la captación del sistema bancario empezara a mostrar tasas negativas de variación anual y, como consecuencia, el financiamiento a empresas y particulares comenzó a desacelerarse."¹⁸ Aunado a esto se encuentra el hecho de que ante procesos inflacionarios muy elevados existe una tendencia por parte de la población a adquirir activos físicos en vez de activos financieros como una protección contra la inflación. Además, durante el periodo que va de 1984 a 1988, las tasas de interés que ofrecían los instrumentos bancarios eran menores en relación a otros instrumentos no bancarios como los CETES y el papel comercial, lo que ocasionó una reducción en la captación de ahorro por medio de estos instrumentos bancarios tradicionales. Esta misma política de mantener las tasas de interés por debajo de su nivel de equilibrio, ocasionó la creación de mercados paralelos, es decir, mercados informales de dinero que ofrecían mayores rendimientos a los ahorradores, por lo que se llevó a cabo un proceso de desintermediación financiera que se intensificó notablemente en 1988.

Por lo que respecta a la banca de desarrollo, de 1983 a 1988 su captación de recursos con respecto al total representó un porcentaje alrededor del 12% y se mantuvo estable hasta 1988 año en que pasa a un 23%, pero este incremento en su participación se debe a la reducción de la captación de la banca comercial por los medios tradicionales más que a un incremento real en la captación de la banca de desarrollo.

¹⁸ Villarreal, René, *Op. Cit.*, Pág. 428, 429.

Cuadro 2.6

FINANCIAMIENTO INTERNO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE DESARROLLO 1980-1988.
(Como porcentaje del PIB)

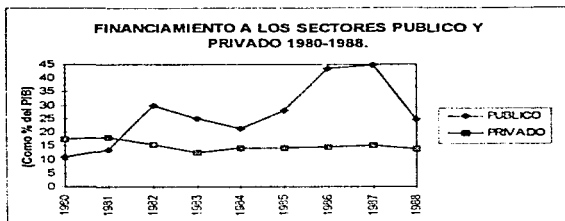
AÑO	BANCA COMERCIAL		BANCA DE DESARROLLO			
	TOTAL PÚBLICO	TOTAL PRIVADO	MONEDA EXTRANJERA SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	MONEDA NACIONAL SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO
1980	1.3	14.4	4.8	0.1	4.9	2.8
1981	2.1	15.0	7.1	0.2	4.4	2.8
1982	7.5	12.9	16.2	0.3	6.3	2.2
1983	7.3	10.1	14.0	0.4	3.6	2.0
1984	6.6	11.3	11.5	0.5	3.3	2.5
1985	10.3	10.7	15.1	0.6	2.5	2.7
1986	17.4	10.7	23.7	1.1	2.3	2.6
1987	16.8	11.3	25.9	1.4	1.9	2.3
1988	9.8	10.3	12.4	1.0	2.3	2.3

Nota: financiamiento interno a los sectores público y privado no financieros en moneda nacional y extranjera

FUENTE: "Indicadores Económicos" BANCO DE MÉXICO - abril 1991

Por otra parte, al revisar el financiamiento total a los sectores público y privado no financieros, se aprecia el gran incremento que se da en el financiamiento al sector público, que en este periodo sustituye al financiamiento del sector privado (Ver Cuadro 2.6). En 1983 el financiamiento de la banca comercial al sector público representaba el 7.3% del PIB, mientras que el otorgado al sector privado era de 10.1%; a partir de ese año, el financiamiento al sector público continúa incrementándose con tasas superiores al 60% en 1985 y 1986, año en que alcanza su máximo nivel siendo de 17.4% con respecto al producto; mientras que el financiamiento dirigido al sector privado permaneció casi constante, con un nivel promedio de 10.7%. Este incremento en el financiamiento al sector público es también apreciable dentro de la banca de desarrollo, sobre todo en moneda extranjera. (Gráfico 2.1)

Gráfico 2.1



En cuanto algunos resultados de operación de las instituciones bancarias, tenemos que durante el periodo 1982 - 1989 se presentó un amplio margen financiero que permitió el que las utilidades crecieran en cerca del 200%, el que la capitalización de la banca creciera en casi 140%, mientras que la utilidad por empleado era casi 10 veces menor que la de un banco de E U.¹⁹ En los últimos años de este periodo persistieron el fuerte crecimiento de la demanda crediticia, la restricción del financiamiento bancario al sector privado y el mantenimiento de tasas de interés bancarias pasivas inferiores a las requeridas por el mercado, propiciando una ampliación aun mayor de los márgenes entre las tasas activas y las pasivas de la banca. Este amplio spread entre las tasas activas y pasivas aunado a los requerimientos de recursos por parte del gobierno federal, ocasionó serios problemas al financiamiento de la inversión en estos años, ya que disminuyó notablemente la captación de recursos y encareció de manera significativa los recursos prestables a la inversión privada.

¹⁹ González Méndez, H., *Op. Cit.*, Pág. 198.

2.2.4.2.- Mercado de valores.

Cabe mencionar el importante crecimiento que tuvieron las instituciones financieras no bancarias como las casas de bolsa y algunos instrumentos financieros en este periodo y sobre todo a partir de 1987. Por ejemplo, el número de oficinas de casas de bolsa se incrementó de 171 a 245 tan sólo en 1987, mientras que el número de empleados e inversionistas casi se duplicó para ese mismo año.

Sin embargo, su desarrollo presentó algunos obstáculos y aunque tuvo un crecimiento notable en comparación con décadas anteriores, el mercado accionario (o de renta variable) representó en estos años sólo una fuente marginal de recursos para las empresas industriales y de servicios. Entre las principales razones de esto se encuentran: los requerimientos de la Comisión Nacional de Valores para que las empresas pudiesen emitir acciones, una política fiscal que hasta 1986 favorecía otras fuentes de financiamiento (como el endeudamiento); y dado el desenvolvimiento de la economía mexicana y el carácter familiar de las empresas, éstas se financiaban preferentemente a través de deuda o reinvertiendo sus utilidades.

De tal forma que, a pesar del rápido crecimiento que registró el mercado de valores en estos años, no pudo desarrollarse lo suficiente para facilitar el acceso de estos servicios a un mayor número de empresas. "Un indicador de lo pequeño que es realmente el mercado accionario en México lo da la capitalización del mercado (valor de las acciones) en relación al producto interno bruto. Se estima que para 1987 esta relación fue para el caso de México de 4.9%, mientras que por ejemplo, para Estados Unidos fue de 49.7%."²⁹

²⁹ CIDAC. El Sistema Financiero Mexicano: Motor del Desarrollo Económico. Pág. 55.

Sobre la rentabilidad de algunas instituciones financieras tenemos que: "... una evaluación del mercado bursátil sería totalmente desfavorable para los intermediarios, pues, gracias al apoyo del gobierno y la ausencia de regulaciones multiplicaron su capital contable 454 veces en el lapso de sólo cinco años, entre 1982 y 1987; en ese mismo periodo multiplicaron sus utilidades en 327 veces, algo que ningún otro sector había hecho jamás en la historia reciente del país."²¹

En lo que respecta a los instrumentos financieros, la búsqueda de nuevos instrumentos para captar recursos por medios distintos a los tradicionales por el sistema bancario fue motivada en buena medida por los altos niveles de encaje establecidos. Con los instrumentos lanzados al mercado por los bancos, tales como los Fondos de Inversión y las Cuentas Maestras personal y empresarial, éstos incursionan en la captación de recursos que anteriormente eran exclusivos de las casas de bolsa. "Las casas de bolsa, sin embargo, no pierden la totalidad del mercado que ganan las instituciones bancarias debido a que la operación de una cantidad considerable de instrumentos (todos con excepción de los CETES de colocación primaria), deben realizarse en el piso de remates de la bolsa de valores, al cual tienen solamente acceso las instituciones bursátiles."²²

Es importante destacar la amplia participación que tuvieron los CETES en este periodo dentro del mercado de valores, de tal modo que la estructura de la operación en el mercado de valores en 1987 estaba dominada por los CETES con un 78%.

Los CETES fueron complementados a partir de 1987 con los Bonos de Desarrollo los cuales son instrumentos de deuda pública a largo plazo, con un plazo mínimo de emisión de 364 días. El objetivo de éste instrumento era el restarle liquidez a los compromisos del gobierno y por tanto, brindarle mayor certidumbre y estabilidad al endeudamiento público. Entre los objetivos más importantes para llevar a cabo la

²¹ Quintana López, Enrique La Crisis Financiera y el Mercado de Valores Pág. 344

emisión de deuda pública sobresalen: el brindar al gobierno una fuente de financiamiento, en momentos en que los créditos externos se encontraban cerrados hacia él. En segundo lugar, ofrecía la posibilidad de llevar operaciones de mercado abierto con lo cual la política monetaria se ejercería de una manera más amplia. Y en tercer lugar ofrecía al público instrumentos adicionales de ahorro.

Con respecto a los instrumentos de deuda privada, (caracterizados por ser de renta fija), destacan el papel comercial, y las obligaciones. El papel comercial fue aprobado en 1980, pero su uso estaba restringido a empresas que ya tuviesen algún tipo de valores circulando (básicamente acciones). Por su parte, las obligaciones emitidas por las empresas del sector privado son instrumentos de renta fija de largo plazo. Por otra parte, se encuentran las aceptaciones bancarias, las cuales son emitidas por los bancos comerciales ya sea para hacerle llegar recursos a empresas que no se encuentran registradas en la Comisión Nacional de Valores, o bien para canalizarlos en otra dirección, por lo que tuvieron una amplia aceptación. "...el crecimiento tan importante que experimentó el monto en circulación de aceptaciones bancarias en los últimos meses de 1988, y que fue el resultado de la liberación del requisito de encaje sobre la captación a través de estos instrumentos, fue el elemento que indujo a las autoridades monetarias a liberar todas las tasas de interés pasivas y modificar los requisitos de asignación de cartera para la banca."²³ Dado que estas aceptaciones bancarias tenían como principal objetivo el proporcionar recursos a las empresas no inscritas en la CNV, al desaparecer éste requisito, las empresas optaron por emitir papel comercial.

Otros instrumentos importantes que surgieron en este periodo son las acciones emitidas por las instituciones financieras entre las que destacan los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP's), iniciada en 1987, y que son emisiones que representan el capital social de los bancos comerciales hasta por un 34%. Y destacan sobre todo las sociedades de inversión, tanto de renta fija, de renta

²³ Quintana López, Enrique, *Op. Cit.*, Pág. 339.

variable, como de capital de inversión de riesgo (SINCAs). Estas sociedades de inversión tuvieron un gran auge durante 1987 por varios motivos: respecto a los de renta fija porque ofrecían un rendimiento mayor que el de los CETES, gozando además de una alta liquidez, y por lo que a las de renta variable concierne, su auge fue motivado por el deseo del público de participar como pequeño y mediano ahorrador de las elevadas ganancias que se experimentaron en el mercado accionario durante ese año, pero es también en 1987 cuando se presenta la mayor caída en la Bolsa Mexicana de Valores en su historia. Varias serían las causas internas y externas que llevaron a la Bolsa a un crecimiento sin precedentes hasta ese año, y de igual manera son varios los motivos que explican el desplome de octubre.

Internamente, una de las razones que ayudan al "boom" en los primeros meses de 1987 fue la colocación de CAP's cuyo valor se había incrementado notablemente en cuestión de semanas, esto favoreció el precio de algunas acciones importantes. Posteriormente, la tendencia alcista se vio fortalecida por varios elementos: uno de ellos fue la llamada "popularización" de la Bolsa que permitió que pequeños inversionistas pudiesen entrar al mercado con un mínimo de 500 mil pesos en sociedades de inversión, el impulso de la "cultura bursátil" y el cambio en el manejo de las tesorerías con lo cual muchas empresas colocaron sus recursos en la bolsa; también elementos en el ámbito político nacional tuvieron influencia en el rápido crecimiento de la Bolsa. A fines de 1985 e inicios de 1987 se presentan varias condiciones a nivel internacional que coadyuvarían a esta tendencia. Por un lado, el precio del petróleo se incrementa y las bolsas de los centros financieros más importantes presentan también un ritmo notable de crecimiento.

A partir del último día de 1986 hasta el 30 de agosto de 1987 el índice se había incrementado en 510%, y para el 5 de octubre: día en que el índice alcanza su nivel más alto, llegó a 700%.

²³ CIDAC, *Op. Cit.*, Pág. 51.

El descenso del índice se presenta después del día 5 de octubre cuando la Comisión Nacional de Valores suspende las operaciones en el mercado de valores para evitar incrementos desordenados. En las dos siguientes semanas el índice disminuyó 11.4%. El "crac" se produjo el 19 de octubre en el llamado "lunes negro", que condujo a una caída de 52,000 puntos en el índice. Ya para el 17 de noviembre el índice había caído en un 74% por debajo de su nivel máximo.

Las causas de este derrumbe se encuentran también en el ámbito nacional e internacional. Al interior se comienza a generar un ambiente de desconfianza, y no se presentó un programa de rescate suficientemente rápido que ayudara a mantener estable el mercado. El día 7 de octubre la tasa prima en E.U. comienza a subir y el 19 de octubre el índice Dow Jones de la bolsa de Nueva York cayó en un 23%, siendo éste el principal factor desencadenante que ocasionó un efecto dominó sobre todas las bolsas.

El "boom" y el posterior "crac" de la Bolsa Mexicana de Valores tiene importantes implicaciones. En primer lugar, destaca la mayor importancia del mercado de valores dentro de la economía, en donde se aprecia que un fenómeno financiero influyó de manera importante en la economía real; en segundo lugar, muestra una más estrecha interrelación entre el mercado financiero nacional con los mercados financieros internacionales. Por otra parte, se denota el poco cuidado que se tuvo en el control del mercado de valores para evitar un crecimiento tan acelerado que motivaría posteriormente una caída tan drástica.

Si bien es cierto que el mercado de valores se desarrolló en estos años y los instrumentos financieros comenzaron a crecer de manera importante tanto en su número como en los montos, el que la mayor parte de los recursos se encontrara dentro del mercado de dinero, es decir, en el mercado de corto plazo, dificultó el financiamiento de largo plazo. El Plan Nacional de Financiamiento para el Desarrollo (PRONAFIDE) implementado a partir de 1984, señalaba que los bancos

comerciales debían constituirse como la base del mercado de dinero, mientras que el mercado de valores debía constituirse como mercado de capitales. Con respecto al sistema bancario podemos decir que sí se constituyó en este periodo como mercado de dinero con instrumentos cada vez más líquidos; sin embargo, la Bolsa de Valores se encontró lejos de convertirse en un verdadero mercado de capitales; la gran mayoría de los recursos que manejó la Bolsa fueron para el sector público por medio de CETES, mientras que tan sólo alrededor de 13 empresas recibieron recursos del mercado accionario. En 1983 el mercado de dinero representaba el 85% del importe total operado en bolsa, y para 1988 representó el 95.8%, para este mismo año los CETES conformaban el 92% del mercado de dinero.²⁴

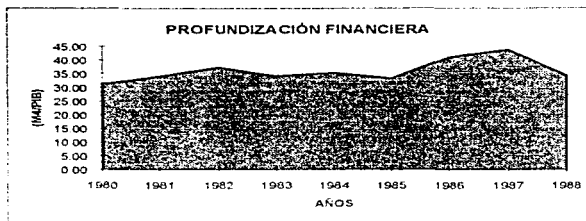
2.2.4.3.- Profundización financiera.

"A medida que se desarrolla el mercado financiero y que las instituciones ofrecen mayor diversidad de instrumentos para la captación temporal de ahorros, la suma de las deudas de los intermediarios financieros tiende a exceder el uso final de los recursos. Por esta razón, el grado de desarrollo del mercado financiero de un país frecuentemente se mide a través de la relación que existe entre los pasivos de sus instituciones financieras y el ingreso nacional."²⁵ De esta relación se obtiene la llamada profundización financiera que es el cociente de M4 entre el PIB. (Gráfico 2.2)

²⁴ Heyman, Timothy *Inversión contra Inflación* Pág. 14, 15.

²⁵ Mantey de Anguiano, Guadalupe *Lecciones de Economía Monetaria*, Pág. 11.

Gráfico 2.2



Como se comentó, este periodo estuvo caracterizado por una gran represión financiera, la cual repercutió de manera importante en la profundización financiera. En 1983 la profundización financiera alcanzaba un 34.1%. Esta cae en los dos años siguientes para recuperarse en 1986 y 1987, sin embargo, en 1988 cae nuevamente llegando a ser de 34.2%. Esto significa que después de seis años la profundización financiera no logró incrementarse, ya que al final del periodo se encontraba en el mismo nivel alcanzado en 1983.

CAPÍTULO III

Reformas al sistema bancario y mercado de valores en el periodo 1989-1994.**3.1.- Las reformas del sistema financiero como parte de una reforma económica global.**

En materia económica el nuevo gobierno postulaba como los dos objetivos primordiales para el periodo 1989-1994, por un lado, el lograr un crecimiento sostenido de la economía, y por el otro, un decremento en la inflación hasta alcanzar niveles internacionales, es decir, cercana al 5%.

Sin embargo, se estuvo lejos de cumplir con lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo en donde se pronosticaba un crecimiento del PIB del orden del 6% al finalizar el año de 1994, para lo cual era necesario incrementar los niveles de inversión en seis puntos porcentuales con respecto al PIB y se menciona que: "En última instancia la recuperación del crecimiento sostenido depende fundamentalmente de la generación suficiente de ahorro interno"¹ Y, aun cuando ya se planteaba que estos recursos iban a ser insuficientes para poder mantener los niveles requeridos de inversión, se pronosticaba un incremento continuo en el ahorro interno y se establecía que el financiamiento de ésta iba a ser complementado con la reducción en la transferencia de recursos al exterior, para lo cual se contemplaba básicamente continuar con el proceso de renegociación de la deuda externa e incrementar los flujos de inversión extranjera a nuestro país.

En cuanto al sector financiero, se le confiere a éste la responsabilidad de incrementar la capacidad del ahorro nacional y canalizar los recursos de manera eficiente y oportuna hacia el sistema productivo. Se pronosticaba incrementar el ahorro interno, disminuir las tasas de interés y hacer más eficientes los servicios

¹ Poder Ejecutivo Federal. Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994. Pág. 66.

financieros, tanto en la captación como en la canalización de los recursos financieros.

Una vez revisados los objetivos de política económica para el sexenio 1989 - 1994 podemos hacer una síntesis del desenvolvimiento de la economía para este periodo.

3.1.1.- Características del periodo 1989 - 1994.

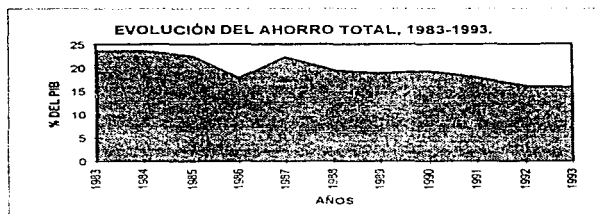
3.1.1.1.- Financiamiento de la inversión.

Como se señaló al inicio del capítulo segundo, en el periodo de estudio, 1989-1994, la brecha ahorro-inversión crece de manera acelerada, y el déficit en cuenta corriente nuevamente es financiado con ahorro externo, pero ahora, básicamente, por medio de inversión extranjera directa y sobre todo, en cartera. Este nuevo esquema de financiamiento de la economía generará finalmente un financiamiento de corto plazo y sumamente frágil, como se verá en apartados posteriores y en el capítulo de conclusiones.

La caída del ahorro interno es uno de los problemas más preocupantes que se ha presentado durante los años de 1989 a 1993. Como ya se hizo mención, en el Plan Nacional de Desarrollo se establecía el incrementar el ahorro interno como uno de los principales objetivos, sin embargo, ya se consideraba que su incremento iba a ser menor a los requerimientos de la inversión, por lo que la diferencia debía ser conformada por el ahorro externo. Pero ni siquiera se logró el objetivo de mantener constante el ahorro interno, ya que presentó una disminución importante en los años de estudio, creciendo tan sólo en 1990. Para 1989 el ahorro interno representaba el 18.8% del PIB y para 1993 llegó a representar tan sólo el 15.8% del PIB. (Gráfico 3.1)

A pesar de que en este periodo se presentan las condiciones que posibilitan el incrementar el ahorro interno, como la reducción de la inflación, tasas de interés atractivas a los ahorradores y crecimiento económico, este por el contrario disminuye.

Gráfico 3.1



3.1.1.2.- Evolución económica.

Los años que van de 1989 a 1994 representan una nueva etapa en el crecimiento económico de México. Las condiciones económicas tanto internas como externas se han modificado y esto permite que el país pueda generar un crecimiento sobre bases más estables, por lo menos durante algunos años, y esto permite a su vez el realizar, de una forma más factible y segura, las transformaciones en el sistema financiero

En 1989 la economía comienza a estabilizarse, la inflación sigue un ritmo decreciente llegando a ser de 19.7% para ese año, el PIB crece en un 2.7%, incrementándose al mismo tiempo el PIB per cápita (situación que no se presentaba desde 1985), existe una menor transferencia de recursos al exterior y el déficit fiscal llega a ser moderado; se da asimismo un incremento en la inversión de 5.8% y las

expectativas favorables sobre la economía indujeron a un incremento en 65.1% en el IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores.

Para el año siguiente, 1990, el crecimiento del PIB alcanza su nivel máximo en el periodo de estudio con un crecimiento de 4.4% y a partir de ese año comienza a descender progresivamente llegando a crecer en tan sólo 0.6% en 1993. Para ese mismo año de 1990 la inversión representó el 18.6% con respecto al PIB. En cuanto al sector externo, el elevado superávit en la cuenta de capital de 8.8 millones de dólares permitió financiar nuevamente el déficit en cuenta corriente de 5.2 millones de dólares e incrementar las reservas internacionales que para ese año llegaron a 10,273.8 millones de dólares.

Las mejores condiciones en el endeudamiento externo en 1990 permiten que las restricciones para la movilidad de capitales entre México y el resto del mundo (principalmente E.U.), sean menores, de tal modo que las empresas mexicanas comienzan a recibir créditos de bancos extranjeros y la estabilidad económica atrae inversiones externas. De esta forma, el índice accionario de la Bolsa Mexicana de Valores tuvo un crecimiento real de 15.5% gracias a un clima de mayor confianza y de expectativas favorables en la economía. Por su parte, las tasas de interés se vieron reducidas, la tasa nominal de CETES a 28 días fue de 40.8%, mientras que la real fue de 8.4%. Por su parte, el Banco de México estima que la tasa activa tuvo una reducción ya que al finalizar 1990 ésta fue de 16.9% en términos reales. A pesar del mayor crecimiento económico la inflación tuvo un repunte, llegando a 29.9%.

A partir de 1991 la inflación comienza nuevamente a reducirse de manera continua hasta 1994. Sin embargo, como se comentó, el producto comienza a disminuir su ritmo de crecimiento a partir de este año hasta 1993. De tal forma que, en 1991 la tasa de crecimiento del PIB alcanza un 3.6%, y para 1992 fue de 2.8%. En este año la formación bruta de capital, al igual que el año anterior, fue el elemento más dinámico de la demanda agregada con un incremento del 8.5%, con lo cual el

coeficiente de inversión se incrementó para alcanzar un 19.5% para 1991, y para 1992 representó casi el 21% del PIB. La inversión privada llegó a representar el 76% de la inversión total, motivada por un incremento en las ganancias. La circulación de valores se incrementó en 46% en términos reales en 1991, mientras que el IPyC creció en 78.6%. Por su parte, el CPP alcanzó el 19.9% y los CETES 16.7% al finalizar el año, con lo que se tuvo un rendimiento real de 1.9%. Por su parte, la tasa activa nominal llegó a 25.3%, mientras la real fue de 11.5%. Uno de los motivos que influyeron en la baja de las tasas de interés en 1991 fue el superávit en el balance operacional del sector público, con lo cual se liberaron recursos que tradicionalmente captaba este sector.

Aunque en 1991 se registró un incremento en las exportaciones y una disminución en las importaciones con respecto al año anterior, el déficit en cuenta corriente fue de poco más de 13,000 millones de dólares. Por su parte, la balanza de pagos registró un superávit de más de 20,000 millones de dólares, en donde la inversión extranjera fue superior a los 12,000 millones de dólares, mientras que el financiamiento externo fue cercano a los 8,000 millones de dólares; por lo anterior, las reservas alcanzaron los 17,546.6 millones de dólares. En este mismo año ante la entrada masiva de capitales, el Banco de México determinó un coeficiente de 50% para depósitos en moneda extranjera.

Para 1992 la entrada de capitales se incrementó en 26%, los motivos de este crecimiento se encuentran en las oportunidades de inversión (financiera sobre todo), y el clima de confianza que presentaba la economía mexicana. Esta entrada de capitales provocó desde años anteriores la posibilidad de incrementar las compras externas que para 1992 crecieron en 24%. De este incremento, el 84% correspondió a la compra de insumos intermedios y de bienes de capital, mientras que el restante 16% se realizó en bienes de consumo. Con lo cual el déficit en cuenta corriente llegó a 22,800 millones de dólares, mientras que el superávit de la cuenta de capital llegó a ser de 26,000 millones de dólares. Finalmente, para este

mismo año, la inversión extranjera en cartera fue de 13,553 millones de dólares, de los cuales 8,770 millones se dirigieron a la adquisición de valores de renta fija, y 4,783 al mercado accionario; mientras que la inversión extranjera directa fue de 5,366 millones de dólares. Es también en este año cuando el FICORCA concluye sus actividades al completar la liquidación de adeudos externos.

En cuanto a tasas de interés, en 1992 la tasa de CETES a 28 días alcanzó los 16.8%, mientras que su rendimiento real fue de 4.3%. Mientras que el CPP llegó a ser de 22.8%. Por su parte, la tasa activa se ubicó en 29% en diciembre de este año, por lo que la tasa activa real fue de 13.6%, es decir, 2% superior al año anterior. Por otro lado, la Bolsa de Valores tuvo un incremento de 13.9% en su IPyC. A inicios del año comenzó a crecer, y durante el segundo y tercer trimestre cayó ante la reducción en las utilidades y la incertidumbre del TLC, pero se recuperó en el último trimestre.

En 1993 se intensifica la recesión económica. El producto tiene un crecimiento acumulado de sólo 0.6% en todo el año, y la formación bruta de capital fijo decrece en un 1.5%, sin embargo, la inflación se reduce al 8%. Para este mismo año descende el déficit en la balanza comercial ante una disminución en el crecimiento de las importaciones, motivado por la desaceleración económica, de esta forma, el déficit llega a ser financiable nuevamente gracias al superávit que presenta la cuenta de capital que además permite incrementar las reservas internacionales en 6,000 millones de dólares.

Varias razones explican la desaceleración económica en 1993. El déficit comercial comienza a crecer rápidamente, una vez que se han realizado las renegociaciones de la deuda, mientras que el PIB mostraba tasas de crecimiento moderadas, esto ocasionó que se mantuviese una política monetaria restrictiva basada en altas tasas de interés para mantener los flujos de recursos externos y equilibrar de este modo la balanza de pagos, pero a costa de desalentar la inversión. Otro factor que influyó

sobre la economía nacional fue la incertidumbre sobre la ratificación del TLC lo que ocasionó que se postergaran las inversiones hasta que se tuviese un panorama más seguro. Y por supuesto, se encuentra la política económica de apertura comercial, situación que puso en crisis a muchas empresas, sobre todo pequeñas y medianas, las cuales se vieron orilladas a la quiebra.

Para 1994 la economía se reactiva a partir del segundo trimestre por lo que el crecimiento del PIB llega a ser de 3.5% en términos reales, siendo nuevamente uno de los componentes más dinámicos de la demanda agregada la formación bruta de capital fijo que creció en un 8.1% en ese año. La producción industrial se incrementó 4.1% destacando los sectores de la construcción, el manufacturero y el de electricidad.

En cuanto al sector externo, para 1994 se intensifica el déficit en la balanza comercial que llegó a ser de 18,464 millones de dólares y en la cuenta corriente de la balanza de pagos (28,786), representando el 7.7% del PIB de ese año. Si bien es éste el déficit más elevado que presenta la cuenta corriente en el periodo de estudio, su insostenibilidad fue motivada por la reducción de flujos de capitales externos.

Por último, las finanzas públicas mostraron una situación sana en 1994. El balance primario fue de 2.3% con respecto al PIB y el operacional de -0.5%, estos sin incluir los ingresos extraordinarios por la venta de acciones de los bancos y de Telmex.

Como se observa, en 1994 la economía se reactiva a partir del segundo trimestre, pero el precio de la reactivación comienza a ser muy elevado: las reservas internacionales se reducen al ritmo de la disminución en la entrada de capitales, las tasas de interés comienzan a elevarse y la confianza en la solvencia de la economía mexicana comienza a ponerse en duda

La formación bruta de capital fijo creció en promedio a una tasa superior a la del producto durante el periodo 1989-1994, por lo que pasó de representar el 18.2% en 1989 a 22% para 1994, es decir, tuvo un incremento en casi 4 puntos porcentuales lo cual es muy provechoso, sin embargo, este incremento en la inversión se apoyó en una cada vez mayor cantidad de recursos externos.

3.1.1.3.- Política económica.

La política económica en estos años se desarrolló dentro del marco de los programas de estabilización y crecimiento económico (pactos de solidaridad). En el capítulo anterior ya se hizo mención del primer programa, de sus objetivos y características. Los programas subsecuentes mantuvieron la misma línea de acción: el objetivo seguía siendo la reducción de la inflación y el tomar las medidas de una forma concertada para que obstaculizaran en lo menos posible el crecimiento económico; por lo cual se determinó el mantener controlados los precios de los sectores líderes de la economía, mantener el deslizamiento del tipo de cambio, realizar incrementos controlados en los salarios y tener finanzas públicas sanas. Adicionalmente, se consideró financiar el crecimiento económico mediante recursos externos, "El canto de las sirenas llamó nuevamente a los responsables de la política económica a financiar los desequilibrios con flujos de corto plazo vía flujos de inversión extranjera, que normalmente se conoce con el nombre de inversión de cartera"²

² Ruiz Durán, Clemente. "Crisis financiera y la hipótesis del mercado único" En: Problemas del Desarrollo Vol. 26. No. 100. enero-marzo 1995. Pág. 257.

3.1.1.4.- Política monetaria.

En el periodo de 1989 a 1994 la política monetaria estuvo encaminada principalmente a reducir los niveles de inflación tratando de evitar el excesivo crecimiento de la base monetaria, apoyándose en una política de esterilización por medio de una reducción en el crédito interno del Banco de México para reducir los efectos inflacionarios, que hubiesen ocasionado los elevados flujos de capital externos "Ahora, en el sistema financiero liberalizado, el Banco de México regula la liquidez maniobrando sólo la tasa de interés, esto se logra, como hemos visto, mediante operaciones de mercado abierto, y ofreciendo fondos o depósitos (según sea el caso) a las instituciones bancarias"³ También estuvo encaminada a mantener la estabilidad cambiaria, hecho que se logró en buena medida hasta los últimos días antes de culminar 1994, sin embargo, se puede decir que el peso se sobrevaluó en éste periodo

El tipo de cambio mantuvo un deslizamiento diario de un peso durante 1989, por lo que pasó de 2,281 de diciembre de 1988 a 2,646 pesos por dólar en diciembre de 1989. En 1991 el tipo de cambio se mantuvo con un desliz promedio de 40 centavos diarios hasta noviembre, en donde se redujo a 20 centavos diarios. A partir del 10 de noviembre de 1991 y hasta casi finalizar 1994 (hasta el 19 de diciembre), se mantuvo el régimen cambiario consistente en permitir que la paridad peso-dólar flotara dentro de una banda y en donde el Banco de México intervenía cuando fuese necesario, comprando o vendiendo dólares, para mantener al tipo de cambio dentro de esta banda. (Cuadro 3 1)

³ Mántcy de Anguiano, Guadalupe "La política monetaria en México y la tasa de interés real" En: Investigación económica 211, enero-marzo de 1995, Pág. 137.

Cuadro 3.1
INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO 1980-1994

ANO	INFLACIÓN	TIPO DE CAMBIO
1980	29.8	23.0
1981	28.7	24.5
1982	98.8	53.8
1983	60.8	120.2
1984	59.2	167.8
1985	63.7	256.4
1986	105.7	637.6
1987	159.2	1,404.0
1988	51.6	2,291.2
1989	19.7	2,481.1
1990	29.9	2,837.1
1991	18.8	3,014.9
1992	11.9	3,092.8
1993	8.0	3,154.1
1994	7.1	6,230.4

FUENTE "Informe Anual" BANCO DE MÉXICO, 1980-1994.

En el mismo mes de noviembre de 1991 se elimina el control de cambios vigente desde 1982. Los motivos para tal medida obedecían a los importantes flujos de capital externo que permitían subsanar el déficit en cuenta corriente. Sin embargo, en 1994 éstos flujos se redujeron en un 64.6%, siendo de tan sólo 11,549 millones de dólares. La reducción más importante se presentó en la inversión extranjera de cartera, sobre todo en valores del sector público excluyendo, por supuesto, Tesobonos.

3.1.1.5.- Condiciones internacionales.

La globalización de los servicios financieros se encuentra caracterizada por: la internacionalización de los servicios, la automatización, la desregulación financiera y el desarrollo de nuevos productos financieros. Son varios los factores que han incentivado esta globalización: la expansión en el comercio internacional, la liberación en los flujos de capital que permiten la entrada de capitales, los avances

en la informática y las telecomunicaciones, etc. Los beneficios más destacados de dicha globalización son que el sector financiero puede apoyar a corporaciones con operaciones internacionales; comercializar valores de empresas en mercados internacionales; diversificar los riesgos y maximizar sus beneficios al participar en mercados donde pueden tener un mayor margen de utilidad y al mismo tiempo reducir los márgenes de intermediación; y finalmente, ofrecer una mayor gama de productos financieros.

A pesar de los beneficios que se obtienen, la globalización de los servicios financieros trae consigo serias dificultades: la globalización incrementa el riesgo sistémico en donde la generación de un problema en un mercado financiero conlleva a una "crisis de pánico" que afecta al resto. El desarrollo del sector financiero a nivel internacional se ha caracterizado por el rezago que presenta la regulación internacional ante las constantes innovaciones que se realizan mundialmente en éste sector, por lo que la supervisión se dificulta. La política monetaria pierde un poco de influencia sobre los agregados monetarios. Y por último, el rápido crecimiento y la mayor influencia del sector financiero sobre el sector real posibilitan que una crisis en el primero pueda desencadenar serios problemas en los sectores de la economía real.

"La privatización y globalización del orden financiero internacional aporta eficiencia, creatividad y menores costos en el manejo de los fondos; en contrapartida, reconoce debilidades principalmente asociadas a su estabilidad y sus efectos procíclicos, favorecedores frecuentemente de actividades especulativas. Al propio tiempo, la seguridad y la rentabilidad de las operaciones financieras de mercado, no siempre coinciden con los objetivos más relevantes de la economía internacional y de los países."⁴

⁴ Mercado de Valores, año LIV, mayo de 1994, Pág. 21.

3.1.2.- Antecedentes de las reformas de 1989.

Si bien es a partir de 1989 cuando se presentan las mayores reformas al sistema financiero, es importante destacar que éstas tienen antecedentes importantes desde 1982, como ya se ha visto, y que sirvieron como plataforma para poder fincar sobre ellas las nuevas políticas para el funcionamiento del sistema financiero en los años subsecuentes.

Es importante recalcar también, que las reformas al sistema financiero fueron posibles gracias a una serie de medidas tomadas con anterioridad, entre las que destaca por ejemplo. el desarrollo del mercado de valores, sobre todo de valores públicos, y la disminución en el déficit fiscal. El desarrollo del mercado de valores públicos permitió que el sector público se hiciera de recursos sin tener que recurrir al encaje legal, o a la mayor emisión monetaria; de igual modo, el saneamiento en las finanzas públicas permitió que éste sector redujera sus necesidades de financiamiento y evitó que se recurriera al crédito obligatorio.

3.2.- Las reformas al sistema bancario y mercado de valores en el periodo 1989 - 1994.

La economía mundial presenta grandes cambios a fines de la década de los 80. Las economías se encuentran más interrelacionadas, más dependientes unas de otras. Al existir una mayor integración económica mundial los países deben pensar ya no sólo en las condiciones de sus economías para poder trazar una determinada política económica, sino que deben tener presentes los cambios a nivel internacional que les permita adaptarse, participar de esas transformaciones e integrarse a la economía globalizada.

Ante el nuevo panorama que enfrentaría México dentro de la economía globalizada y dentro de la necesidad de fincar un crecimiento económico sostenido y estable, se hace visible la necesidad de renovar el sistema financiero mexicano para que posibilite la mejor canalización de recursos de las unidades superavitarias a las deficitarias. Básicamente las reformas van encaminadas a incrementar los niveles de ahorro nacional, otorgar esos recursos a las actividades más productivas y mejorar la eficiencia en la canalización de los recursos. Atendiendo, sobre todo, a las instituciones bancarias y de valores, ya que es en éstas en donde recae la mayor parte de la intermediación financiera.

3.2.1.- Búsqueda de un sistema financiero acorde a las nuevas condiciones económicas y de política económica. (objetivos de las reformas)

Se hace necesario un sistema financiero más adecuado a las nuevas condiciones que presenta la economía mexicana y mundial y a las nuevas pautas dictadas por la política económica.

Se consideró por tanto, en primer lugar, un sistema financiero con la libertad de maniobra (más liberalizado), para que pueda atender a los nuevos requerimientos tanto para la captación de ahorro, como para ofrecer un mayor número de opciones para el financiamiento de empresas, en segundo lugar, es necesario un sistema financiero más actualizado o moderno que sea capaz de reducir los costos de intermediación financiera; en tercer lugar, un sistema más interconectado con los mercados financieros internacionales lo que brindará una mayor posibilidad de realizar negocios a nivel internacional, y a su vez, la competencia traerá una disminución en los costos de intermediación, finalmente, un sistema financiero que vaya acorde con la política económica y por lo que a esto respecta, una de las reformas más importante es la realizada en torno a la propiedad privada de las instituciones financieras.

De lo anterior se desprende que: "... un programa efectivo de reforma en México, tanto desde el punto de vista de la estabilidad macroeconómica a corto y mediano plazo, como de la promoción del ahorro a largo plazo, tendría que modificar las instituciones financieras por lo menos en las siguientes cinco áreas:

- a) Liberalización financiera: sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro en el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos
- b) Innovación financiera: la creación de instrumentos que hagan posible que la gente se proteja contra la inflación y la incertidumbre cambiaria, y efectúe transferencias intergeneracionales e intertemporales de manera más eficiente.
- c) Fortalecimiento de los intermediarios financieros: adopción de medidas que permitan a las instituciones financieras captar un mayor número de clientes y darles acceso a una variedad de servicios al menor costo posible, manteniendo al mismo tiempo su propia salud financiera.
- d) Privatización de la banca comercial.
- e) Financiamiento del déficit gubernamental: en lugar de sustituir el financiamiento a través de requisitos de reserva obligatoria por créditos del Banco Central, el gobierno deberá financiarse mediante una mayor colocación de instrumentos de deuda no inflacionarios en los mercados de crédito.⁵

3.2.2.- Liberación y desregulación financiera.

Como se comentó, una de las primeras acciones a realizar era la de desregular y liberalizar al sistema financiero. De este modo, desde fines de 1988 se comienzan a realizar una serie de reformas que van desde la liberalización de las tasas de interés

⁵ Aspe Armella, Pedro El camino mexicano de la transformación económica, Pág. 73-74.

y los plazos de algunos instrumentos bancarios, hasta la asociación entre intermediarios financieros y la eliminación del encaje legal y posteriormente del coeficiente de liquidez obligatorio.

Entre 1989 y 1994 se presentan un gran número de disposiciones que van modificando la estructura y el funcionamiento del sistema financiero. Muchas de las medidas que fueron tomadas en un principio se hicieron obsoletas ante reformas o disposiciones posteriores y otras llegan a ser de carácter muy específico, estipuladas sobre todo, con la intención de incrementar la eficiencia en la operación de las instituciones y acrecentar el control sobre éstas por parte de la Secretaría de Hacienda y las Comisiones de Valores y Bancaria. De tal forma que, lo que a continuación se presenta son sólo las reformas más importantes en materia bancaria y de valores.

3.2.3.- Cambios en el marco legal e institucional.

En 1989 fueron propuestas y aprobadas las reformas a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y la Ley del Mercado de Valores. Los objetivos de estas reformas eran adecuarlas a los nuevos instrumentos financieros, reducir la excesiva regulación y preparar en general al sistema financiero para la apertura con los servicios financieros del exterior.

Entre las reformas más importantes se encuentra la que permite que los bancos y las casas de bolsa puedan asociarse con otros intermediarios financieros para formar los llamados "grupos financieros" y aunque no se permitió en este año la asociación de los bancos con las casas de bolsa, se dispuso posteriormente dicha asociación.

En materia de inversión extranjera dentro del capital de los intermediarios financieros, con las reformas de 1989 y las adiciones realizadas en 1990 se permitió la participación de extranjeros hasta en un 49% del capital común para las instituciones financieras, excepto para el caso de bancos, casas de bolsa y sociedades controladoras de grupos financieros, en donde el máximo porcentaje de participación extranjera es del 30%. Posteriormente, en la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se permitió la emisión de capital neutro en un 30% del capital ordinario para bancos y sociedades controladoras de grupos financieros, en donde éste capital neutro puede ser adquirido por extranjeros.

A la Ley de Instituciones de Crédito siguió "... la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, misma que tiene por objeto establecer las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros, los términos bajo los cuales habrán de operar, así como la protección de intereses de quienes celebren operaciones con los integrantes de dichos grupos."⁶

Entre los cambios más importantes se encuentran: la liberalización de tasas y plazos el pago de intereses en las cuentas de cheques y la autorización a los bancos para emitir aceptaciones bancarias.

En junio de 1990 se lleva a cabo la reforma de la Ley del Mercado de Valores. En esta reforma destacan los aspectos relativos a la conformación del capital social, en donde también se permite la participación limitada de inversionistas extranjeros; se disponen nuevas medidas para dar mayor seguridad a los inversionistas y nuevos mecanismos para la regulación de estas instituciones por parte de la Comisión Nacional de Valores. Se plantea como objetivo (implícito), el incrementar el ahorro interno de largo plazo y el mejorar la canalización de estos recursos hacia la inversión productiva.

* Ortiz Martínez, Guillermo. La reforma financiera y la desincorporación bancaria. Pág. 96

Como reformas adicionales se encuentran las referentes a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito que entran en vigor el 28 de diciembre de 1991 destacando en estas reformas el reconocimiento legal de las "cajas de ahorro".

Posteriormente, en 1992, entra en vigor el llamado Sistema de Ahorro para el Retiro, que entre sus objetivos se encuentra el incrementar los niveles de ahorro interno.

En junio de 1992 la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras vuelven a ser objeto de transformaciones. Básicamente estas reformas se refieren a la integración del capital social de las instituciones de crédito y de las sociedades controladoras de grupos financieros, por lo que poco afectan al funcionamiento de estas instituciones.

En mayo de 1993 se vuelve a presentar un paquete de reformas bajo la iniciativa del poder Ejecutivo. Las leyes a reformar son: la Ley de Instituciones de Crédito; la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras; la Ley del Mercado de Valores; la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito; la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas. Estas leyes fueron aprobadas por el Congreso de la Unión a fines de junio del mismo año.

Los cambios más significativos en la Ley de Instituciones de Crédito son la determinación de la cuota inicial que deben aportar al Fondo Bancario de Protección al Ahorro las sociedades que deseen iniciar sus actividades como instituciones bancarias. Además las instituciones de crédito con filiales en el extranjero quedan obligadas a que éstas cumplan las disposiciones de las autoridades mexicanas.

Por lo que respecta a la Ley del Mercado de Valores, las adecuaciones más importantes fueron las que permitieron a las instituciones de valores la realización de operaciones de oferta pública de valores sin importar la nacionalidad del emisor. Se crea el Sistema Internacional de Cotizaciones para valores extranjeros para realizar operaciones en México, y se permitió que los valores emitidos por extranjeros y las instituciones extranjeras gozaran de los servicios que ofrecían las instituciones para el depósito de valores en nuestro país.

Un aspecto muy importante concerniente a las transformaciones que se presentan en la banca de desarrollo se encuentra en la Ley de Instituciones de Crédito de 1991 en donde con base en los lineamientos ahí planteados se emitieron los reglamentos orgánicos de la banca de fomento.

3.2.3.1.- Liberación de tasas de interés.

Desde el punto de vista oficial, la liberación en las tasas de interés tienen como objetivo el incrementar la captación bancaria y el permitir que éstas reaccionaran libremente ante cambios en la oferta y demanda de recursos y reducir la brecha entre las tasas activas y pasivas

En México la tasa de interés pasiva se ha regulado estableciéndole un nivel máximo para ésta, lo cual estaba en perjuicio de los ahorradores, ya que las tasas se encontraban en niveles artificialmente bajos. Los elevados niveles de inflación que se presentan en la década de los 80 en nuestro país, forzan la liberalización de las tasas de interés para que permitan ofrecer a los ahorradores un rendimiento por encima del incremento de los precios. Lo anterior se entrelaza con otro elemento que coadyuvó a liberalización en las tasas de interés y que fue el incremento de los mercados paralelos (mercados informales de dinero).

De tal forma que en abril de 1989 el Banco de México dejó de fijar las tasas máximas para los instrumentos bancarios tradicionales.

La liberación de las tasas de interés pasivas estuvo en estrecha relación con la eliminación del encaje legal, la canalización selectiva del crédito y la implantación del coeficiente de liquidez, tema que se trata a continuación.

3.2.3.2.- Terminación del encaje legal y coeficiente de liquidez.

El encaje legal tenía como función regular el crédito que podía ofrecer la banca comercial y mantener reservas preventivas, pero la función primordial que cumplía era permitir que el sector público hiciera uso de los recursos captados por la banca para financiar el déficit público. Además, existía la canalización obligatoria del crédito consistente en dirigir recursos captados por la banca comercial hacia las actividades catalogadas como prioritarias establecidas de acuerdo a la política económica de cada sexenio. El objetivo de su eliminación era el que la banca comercial pudiera canalizar libremente sus recursos a los sectores más rentables de la economía.

Los antecedentes de la eliminación del encaje legal comienzan a presentarse desde fines de 1988 cuando se elimina la restricción que limitaba la emisión de las aceptaciones bancarias, al mismo tiempo que se permitía a los bancos invertir libremente estos recursos

En enero de 1989 se elimina el tope al financiamiento que la banca múltiple podía otorgar, que hasta 1988 era de 85%, y es sustituido por el coeficiente de liquidez, el cual consiste en el mantenimiento de recursos de los bancos, de acuerdo a cierta proporción de su captación, en valores gubernamentales (cetes principalmente).

Al mismo tiempo en que se sustituía el encaje legal por el coeficiente de liquidez se eliminó la canalización obligatoria del crédito y se estableció que el apoyo financiero hacia las actividades prioritarias debía hacerse por medio de la banca de desarrollo tomando en cuenta los beneficios sociales de los proyectos y apoyándolos con asesoría, asumiendo riesgos y estableciendo plazos de pago más favorables, más que mediante bajas tasas de interés.

A partir del mes de septiembre de 1991 deja de ser obligatorio para la banca comercial mantener un coeficiente de liquidez para los pasivos que mantenga en moneda nacional y permite que dichas reservas sean depositadas de manera voluntaria; sin embargo, el coeficiente de liquidez se implanta para los pasivos en moneda extranjera, el cual debía constituirse con instrumentos líquidos también en moneda extranjera. Esta última medida se tomó debido a la gran entrada de capitales a nuestro país.

3.2.4.- El sistema financiero mexicano ante la apertura del sector externo.

La apertura comercial de la economía mexicana iniciada a partir de 1985 hacía necesaria la posterior apertura de los servicios financieros. Una economía abierta a la competencia internacional en bienes y servicios, pero con tasas de interés y márgenes de intermediación financiera mayores y un reducido número de opciones de financiamiento en relación con otros países significa una desventaja para los empresarios nacionales. De este modo se hacía necesaria la apertura de los servicios financieros desde hace tiempo.

En el Tratado de Libre Comercio suscrito por México con los Estados Unidos y Canadá, se presenta la apertura de los servicios financieros como uno de los temas más difíciles en este acuerdo debido a la amplia protección que el gobierno le venía brindando al sector financiero.

Entre los principales acuerdos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en materia de servicios financieros se encuentran:

- 1.- **Trato preferencial.**- Los países firmantes del TLC deben de otorgar trato de nacional y trato de nación más favorecida a las instituciones financieras de los países socios. Esto es, no deben existir trabas a las instituciones financieras externas para que operen en desventaja con respecto a las nacionales
- 2.- **El acceso al mercado mexicano por las instituciones financieras de Canadá y E.U.** estará restringido en un inicio y posteriormente se ira ampliando en un periodo de transición de seis años.
- 3.- **Regla de origen** - Aquí la regla de origen señala que cualquier institución financiera que no proceda de los países miembros y que tenga subsidiarias en cualquiera de estos países, podrá tener acceso al resto de los países firmantes por medio de esas subsidiarias. Canadá, sin embargo, negó este beneficio a las subsidiarias que no estén controladas por alguno de los países miembros del acuerdo.
- 4.- **Operaciones transfronterizas** - Se refiere a la posibilidad de que cualquier ciudadano y residente de cualquier país miembro pueda hacer uso de los servicios financieros que se encuentren en el territorio de cualquiera de los otros países miembros, siempre y cuando los intermediarios involucrados satisfagan la regla de origen. Además, los países firmantes se obligan a no incrementar las restricciones que ya existan a la entrada del Tratado
- 5.- **Inversiones en instituciones financieras** - En este punto destaca el permiso que se concede para realizar la transferencia de recursos que los inversionistas extranjeros pueden hacer de un país a otro por concepto de dividendos o por

transferencias derivadas de sus inversiones. Además éstas transferencias pueden ser realizadas en la moneda de su elección.

Como se comentó, la forma en que los servicios financieros de nuestro país se integran a los de los otros países miembros, depende, en primer lugar, de los acuerdos firmados, y en segundo lugar, de las reservas y excepciones que hace México a tales acuerdos. En este anexo, destacan las condiciones que se establecen para la entrada de instituciones financieras a nuestro país, en donde se plantea que: "Nuestro país permitirá a las empresas financieras organizadas conforme a la ley de otro país signatario del TLC, establecer en territorio mexicano, exclusivamente en forma de empresa subsidiarias o filial, instituciones financieras. Tales filiales estarán sujetas a ciertos límites del mercado, medidos con base en su capital, tomando en consideración un periodo de transición, el cual iniciará en la fecha de entrada en vigor o en el año 2000, lo que ocurra primero. Terminada la transición, México sólo podrá aplicar salvaguardas temporales en los sectores de banca y de valores,...". Durante la transición la participación conjunta de las instituciones de E U y Canadá en el mercado bancario mexicano no sobrepasarán el 15% y esta participación no será mayor al 20% para el caso de casas de bolsa. Una vez terminado el periodo de transición se establecen límites para la adquisición de bancos mexicanos así como para el crecimiento de las filiales de bancos y de casas de bolsa, en este último aspecto se contempla que México podrá congelar el crecimiento de las filiales de dichas instituciones por un periodo de hasta tres años cuando la participación de dichas filiales haya alcanzado el 25% y 30% de su respectivo mercado.

Por último, en cuanto a las concesiones que otorga Estados Unidos y Canadá, éste último permitirá que los inversionistas mexicanos superen el 25% como límite máximo que tiene ese país a la inversión extranjera. Estados Unidos, por su parte, permitió a los grupos financieros mexicanos el seguir funcionando como tales por un periodo de 5 años más a partir de la conformación de éstos grupos en México. Esta

representa una concesión para los grupos financieros nacionales, dada la Ley Glass Stegal en Estados Unidos que prohíbe la asociación de bancos con casas de bolsa en ese país.

El 12 de agosto de 1992 se concluye formalmente con las negociaciones del TLC y el 17 de diciembre del mismo año se firmaron los acuerdos por parte de los gobernantes de los tres países.

Existen en la apertura del sistema financiero mexicano varios aspectos que requieren de una mayor atención. En primer lugar, la apertura del sistema financiero debe buscar una mayor eficiencia en los servicios financieros nacionales y por tanto una reducción en sus costos; sin embargo, se ha visto que el sector financiero ha sido uno de los más protegidos (sino es que el más), durante el proceso de apertura externa. El sistema financiero nacional en los servicios de banca y casas de bolsa conforma una estructura oligopólica por lo que se debe permitir la participación de nuevas instituciones. Sin embargo, dados los requerimientos para la conformación de nuevas instituciones, éstas difícilmente podrán ofrecer una competencia real a la estructura oligopólica, por lo que la competencia se incrementará sobre todo al permitir la entrada de instituciones extranjeras.

En segundo lugar, la apertura de los servicios financieros cumplen la función de brindar a los inversionistas extranjeros la oportunidad de participar en las elevadas ganancias que brinda el mercado nacional en estos servicios, pero si bien es cierto que se ha permitido la participación extranjera dentro de las instituciones mexicanas y la entrada de subsidiarias, los porcentajes en que la inversión extranjera en los servicios financieros que, de una u otra forma, puede penetrar en nuestro país es limitada, por lo que dentro del marco del TLC el sector financiero sigue manteniendo un elevado nivel de protección.

Finalmente, se han tomado medidas para atraer la inversión extranjera ya sea directa o en cartera las cuales sí representan un beneficio para nuestro país que requiere de éstos flujos externos para subsanar el déficit de ahorro-inversión, sin embargo, debe entenderse que este proceso no puede ser permanente.

3.2.5.- Privatización bancaria.

En 1990 se da una de las mayores reformas al sistema financiero mexicano en materia de liberalización: la reprivatización de la banca comercial. Las razones que motivaron a dicho acto son una de las cuestiones más polémicas en este proceso de reformas. Desde el punto de vista oficial, las explicaciones que se dieron para dicha reforma fueron: en primer lugar, que el gobierno debía concentrarse en atender necesidades más elementales y urgentes, en segundo lugar, que las condiciones económicas de México habían cambiado desde la nacionalización de este servicio a fines de 1982 y por último que la reprivatización permitiría incrementar los niveles de eficiencia y capitalización del sistema bancario nacional.

Sin embargo, algunos grupos de oposición a la privatización del servicio de banca y crédito manifestaban que si el sistema bancario trabajaba hasta ese momento de manera eficiente, entonces quería decir que el sector público obtenía utilidades al ser propietario de la banca, y que por tanto era falso el que se reprivatizara porque se estaban desviando recursos hacia ese sector.

Lo que podemos concluir es que no se desviaban propiamente recursos hacia el sistema bancario nacionalizado, pero ante una política económica de liberalización y sobre todo de apertura, la privatización dentro de esta visión se hacía necesaria. Por un lado iban a ser necesarios los recursos para sanear las finanzas públicas, y por el otro, iban a ser necesarias nuevas inversiones para poder colocar a las instituciones en condiciones de competencia externa.

Algunos autores señalan que la privatización bancaria se da también en buena medida, para permitir el acceso a los inversionistas nacionales (y extranjeros), a la inversión financiera y así darles a ciertos grupos económicos una fuente importante de ganancias.

El proceso inicia el 2 de mayo de 1990 cuando el presidente de México da a conocer al Congreso de la Unión la iniciativa para reprivatizar el servicio de la banca comercial, lo que implicaba reformar los artículos 28 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Asimismo, la reprivatización hacía necesario una reforma a la Ley de Instituciones de Crédito que sustituiría a la Ley Reglamentaria de Servicio Público de Banca y Crédito que después de ser aprobada por el Congreso de la Unión se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990.

Entre los principales objetivos que se persiguen con la nueva ley que regirá el servicio de banca y crédito destacan los referentes a la conformación del capital social de los bancos, el establecimiento de la banca universal y las inversiones que los bancos puedan tener en el capital de empresas industriales.

Por lo que respecta al primer punto, se estableció que la participación de extranjeros en la propiedad de los bancos iba a ser limitada y que la propiedad de estos por parte de inversionistas nacionales debía ser muy diversificada de tal modo que cualquier persona física o moral podrá poseer tan sólo el 5% del capital social, alcanzando hasta un 10% previa autorización de la SHCP, quedando fuera de esta limitante el gobierno federal, los inversionistas institucionales, el Fondo Bancario de Protección al Ahorro y las sociedades controladoras de agrupaciones financieras.

Por su parte, en las disposiciones dirigidas a regular las operaciones de la banca universal se establece que "... las instituciones de crédito que no formen parte de una sociedad previstas en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, podrán invertir en el capital social de organizaciones auxiliares de crédito e intermediarios financieros no bancarios, que no sean casas de bolsa, instituciones y sociedades mutualistas de seguros e instituciones de fianzas."⁷ Esto favorece la creación de economías de escala en donde se pueden ofrecer varios servicios a través de una misma ventanilla.

En cuanto al último punto, se pretende implementar un estricto control en la asignación de recursos que los bancos hagan hacia empresas industriales en donde éstas tenga participación accionaria

En cuanto a la propiedad de los bancos, la privatización bancaria se realizó persiguiendo dos objetivos primordiales: el primero de ellos es que debía estar en control de accionistas mexicanos y segundo, que debía existir una participación amplia de accionistas que evitaran la concentración de la propiedad.

El proceso de privatización de los bancos comerciales se llevó a cabo con base en "ocho principios" que establecían de manera muy general las normas y los objetivos que debía cumplir el proceso.

El 4 de septiembre de 1991 se crea el "Comité de Desincorporación Bancaria", conformado por representantes de autoridades del sector financiero, que iba a ser el encargado de llevar a cabo todo el proceso. A fines de septiembre, se dieron a conocer las Bases Generales del Proceso y el Procedimiento de Registro y Autorización de Interesados. Asimismo, el Comité se hizo asesorar por empresas especializadas tanto para el proceso general de privatización, como para el de valuación y el de predicción de la actividad económica y financiera.

⁷ Ortiz Martínez, Guillermo. *Op. Cit.*, Pág. 93

La desincorporación bancaria se llevó a cabo en un lapso de 13 meses, concluyendo el 3 de julio de 1992 cuando se llevó a cabo la última subasta. De las 18 instituciones desincorporadas 13 formaron parte de grupos financieros y las 5 restante fueron adquiridas por grupos de personas físicas. Antes del proceso de privatización, el gobierno federal poseía el 73.36% de los títulos del capital social de los bancos comerciales. Los recursos obtenidos por el gobierno federal con el proceso de venta sumaron 36,474.6 millones de nuevos pesos.

"Hablando de precios de venta, el promedio ponderado obtenido por las instituciones de banca múltiple, medido en su relación precio/utilidad, fue de 14.75 veces, en tanto que el múltiplo promedio del valor de mercado/valor en libros, fue de 3.068. Comparando estos indicadores con lo acaecido en el mundo, por ejemplo en Estados Unidos y Europa, se tiene que el múltiplo valor en libros es de 2.2 veces y, el de utilidades es de 1.4 veces."⁶

3.2.6.- Autonomía del Banco de México.

Debe mencionarse que la iniciativa de ley que propone la Autonomía del Banco de México se da en un periodo que favorece esta reforma por varias razones. En primer lugar en estos años existen unas finanzas públicas sanas; en segundo, desde hace años se venía desarrollando un sistema financiero nacional que facilitaba el financiamiento sin que éste proviniese del Banco Central, y finalmente, la posibilidad que tenía en este periodo el sector público de acceder a créditos externos. Por otra parte, a partir de 1985, cuando entra en vigor la Ley Orgánica del Banco de México, se establecen los montos máximos de financiamiento interno que el Banco de México puede otorgar: estos montos máximos aunque siempre fueron respetados, en algunos años llegaron a ser muy elevados, sin embargo, en los años de 1991 y 1993

⁶ Oruz Martínez, Guillermo. *Ibid.*, Pág. 342-343.

el saldo de financiamiento interno se encontró muy por debajo de los saldos máximos permisibles, lo cual contribuyó a no crear presiones sobre la reforma.

De esta forma, el 17 de mayo de 1993, el Ejecutivo Federal envía al Congreso de la Unión una iniciativa de ley para reformar el artículo 28 de la Constitución y así conferírle la Autonomía al Banco de México. Esta iniciativa es aprobada por el Congreso en diciembre de 1993 y entra en vigor el 1º de abril de 1994.

El objetivo planteado de manera específica de esta reforma se expresa en la nueva ley: "El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento."

Así, la principal razón que se da para la independencia del Banco de México es el mantener la estabilidad de precios y librar esta función de toda influencia sobre determinada política que realice el gobierno. Esto es así ya que históricamente cuando el sector público tenía un déficit que no pudiese financiar por otros medios recurría al Banco de México para subsanar su excesivo déficit lo cual traía presiones inflacionarias. Además la política monetaria estaba en función de lo que se estableciera como "prioridades" dentro de la política económica, por lo que ésta variaba de acuerdo a la administración o ante procesos políticos (como los electorales).

Entre las principales ventajas que trae consigo la independencia de los Bancos Centrales (y por supuesto, la del Banco de México en nuestro país), se encuentra primeramente que la política monetaria que es ejercida por estas instituciones se vean libres de toda influencia externa que afecte el cumplimiento de sus objetivos particulares. Por otra parte, el Banco Central se puede ocupar de cumplir

exclusivamente con sus funciones para el logro de su principal objetivo (la estabilidad de precios), sin que tenga que cumplir simultáneamente con el logro de otros objetivos que además le pueden resultar contrapuestos.

CAPÍTULO IV

Impacto de las reformas en el financiamiento a través del sistema bancario y mercado de valores.**4.1.- Banca comercial.****4.1.1.- Captación y financiamiento de la banca comercial.**

En 1989 la captación de la banca comercial inicia su recuperación (dado el descenso registrado el año anterior), creciendo en un 110% representando al finalizar el año el 14.8% como porcentaje del PIB, y se mantiene creciendo en los años subsecuentes a tasas más moderadas para alcanzar a representar el 29.5% del PIB en 1994. (Cuadro 4.1)

Cuadro 4.1
CAPTACIÓN DE LA BANCA
COMERCIAL 1989-1994.
(Como porcentaje del PIB)

ANO	CAPTACIÓN
1989	14.8
1990	20.4
1991	24.8
1992	25.8
1993	26.8
1994	29.5

FUENTE "Informe Anual" BANCO DE MEXICO 1989-1994

Así, el cumplimiento de uno de los objetivos de las reformas introducidas al liberar las tasas de interés, con la intención de que reflejaran la oferta y la demanda de recursos y que ofrecieran rendimientos reales atractivos a los ahorradores, se ve reflejada en el incremento de la captación bancaria. También se debe señalar que la reducción de la inflación (en algunos años por debajo de las expectativas) coadyuvó a mantener los altos rendimientos que ofrecía la banca comercial.

La mayor captación bancaria trajo consigo un mayor financiamiento, que aunado a las reformas introducidas a fines de 1988 e inicios de 1989, consistentes en la eliminación de la inversión obligatoria de los pasivos bancarios en valores públicos y el saneamiento en las finanzas públicas liberó recursos que fueron canalizados al sector privado. De esta forma, fue el financiamiento de la banca comercial el que creció de manera más destacada, ya que de representar el 62% del financiamiento brindado por ambas bancas en 1989, representó el 71% de la banca comercial y de desarrollo para 1994.

Ahora, en cuanto a la composición de éste financiamiento tenemos que en su mayor parte fue otorgado por medio del crédito, y en el transcurso de estos años se aprecia un incremento en la participación de éste con respecto al financiamiento otorgado por medio de valores ya que de representar el 83.8% del financiamiento total en 1989 llegó a representar el 92.6% del total para 1994. Esta disminución en la participación del financiamiento por medio de valores fue motivada por el vertiginoso incremento del crédito a partir de 1991, año en que comienza a mostrar tasas de crecimiento muy importantes, sin embargo, es ya notable la recuperación del financiamiento y del crédito en especial a partir de 1989, ya que a partir de este año y hasta 1994 el crédito de la Banca Comercial se incrementó en 184%. (Cuadro 4.2)

Cuadro 4.2
CRÉDITO DE LA BANCA COMERCIAL 1989-1994.
(Como porcentaje del PIB)

ANO	CRÉDITO TOTAL	CRÉDITO BANCA COMERCIAL
1989	36.44	20.37
1990	36.18	23.92
1991	39.48	28.87
1992	46.25	34.66
1993	52.72	39.74
1994	70.14	49.87

FUENTE: "Informe Anual" BANCO DE MÉXICO 1989-1994.

Se puede concluir que la nueva política económica caracterizada por la descentralización y la privatización de empresas paraestatales, fueron fundamentales para incrementar el financiamiento al sector privado. Además, la eliminación del encaje legal permitió liberar recursos para el sector privado y la liberación en las tasas de interés favoreció la captación de recursos que posibilitó el crecimiento del financiamiento, que junto con la banca de desarrollo alcanzó a ser de 75.5% del producto.

Asimismo es notable el cambio en la canalización del financiamiento por sector institucional ya que en el mismo periodo se presenta una mayor canalización del financiamiento interno hacia el sector privado no financiero, que si bien ya tenía para 1989 la mayor parte del financiamiento (58.5%), se incrementa a partir de este año para llegar a representar hasta el 83.4% del financiamiento total en 1994. El financiamiento al sector privado con respecto al PIB alcanzó el 38% en 1991, dicho porcentaje es el más elevado hasta ese año, sin embargo, "todavía resulta bajo en relación con los observados en otros países. Los datos siguientes son muy ilustrativos: 180.4 por ciento en Japón, 103.9 por ciento en Francia, 86.5 por ciento en Estados Unidos, 69.9 por ciento en España, 65.3 por ciento en Italia y 48.4 por ciento en Chile."¹

Por otra parte, la estabilidad económica, la apertura externa y las renegociaciones de la deuda externa, permitieron nuevamente un mayor financiamiento interno en moneda extranjera, sobre todo para el sector privado. En 1994 este financiamiento crece ampliamente para los sectores público y privado no financieros (para el sector privado 70.1%, y para el sector público 100.2%). (Cuadro 4.3)

¹ Banco de México. Informe Anual, 1992. Pág. 46.

Cuadro 4.3
FINANCIAMIENTO INTERNO DE LA BANCA COMERCIAL A LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO NO FINANCIEROS 1989-1994.
 (Como porcentaje del PIB)

AÑO	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA	
	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	TOTAL SECTOR PÚBLICO	TOTAL SECTOR PRIVADO
1989	6.1	12.7	2.8	3.1	8.9	15.8
1990	5.9	15.2	2.1	4.3	7.9	19.5
1991	7.0	18.7	1.0	6.0	8.0	24.7
1992	2.6	25.2	0.6	6.1	3.2	31.2
1993	1.1	27.6	0.3	7.7	1.4	35.3
1994	1.4	32.2	0.7	12.7	2.1	44.9

FUENTE: "Informe Anual" BANCO DE MÉXICO 1989-1994

Finalmente, la estabilidad económica y la confianza en México aunada a las nuevas condiciones de los mercados financieros a nivel internacional y por supuesto, la entrada masiva de capitales a nuestro país, permitieron que el financiamiento interno en moneda extranjera también se incrementara de manera constante a lo largo del periodo, destacando el crecimiento que éste tuvo en el sector privado en 1994.

Cuadro 4.4
FINANCIAMIENTO INTERNO DE LA BANCA COMERCIAL
A LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO NO FINANCIEROS.
 (Promedio durante el periodo como porcentaje del PIB)

AÑO	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA	
	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	TOTAL SECTOR PÚBLICO	TOTAL SECTOR PRIVADO
1983-1988	5.9	8.8	5.5	1.9	11.4	10.7
1989-1994	4.0	21.9	1.3	6.7	5.3	28.6

FUENTE: "Informe Anual" BANCO DE MÉXICO 1980-1994

Realizando una comparación del financiamiento otorgado por la Banca Comercial de este periodo con el periodo anterior, se observan cambios importantes. En el Cuadro 4.4 se puede apreciar en primer lugar, un incremento en el financiamiento total que pasó de 22.1% del PIB al 34%. En segundo lugar es notable la disminución en el financiamiento al sector público en poco más del 50% como resultado, sobretodo, del financiamiento otorgado en moneda extranjera. Las razones de dichos cambios se encuentran en las reformas al sistema financiero ya referidas en donde se elimina el encaje legal y se incrementa la captación bancaria que posibilita el incremento del financiamiento; también obedecen a las directrices en la política económica que plantea una desincorporación de empresas paraestatales dentro del proceso de privatización.

Dentro de la composición del crédito canalizado a las distintas actividades económicas, se tiene que a inicios de 1989 el gobierno recibía el 18.4% del crédito de la banca comercial, y para fines de 1993, tan sólo recibía el 2.3%, por lo que el porcentaje de otros sectores se incrementó. El crédito al comercio se incrementó en el mismo periodo de 13% a 18.8% del total, mientras que el otorgado a la vivienda pasó de 6.7% a 13.8% y finalmente los servicios, de 21.7% a 28.7%. De tal modo podemos decir que los recursos que "liberó" el sector público en el periodo de 1989 a 1994 fueron dirigidos a las actividades más rentables en estos años (que para el caso fueron las de mayor crecimiento), que fueron actividades del sector terciario de la economía, ya que el crédito al sector industrial decrece ligeramente, mientras que el de la agricultura se mantuvo casi sin registrar variación.

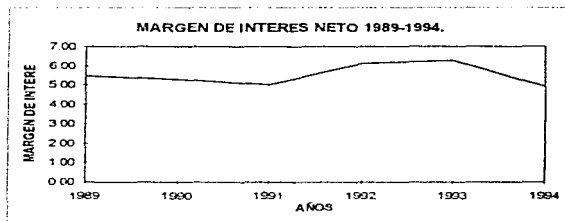
4.1.2.- Eficiencia de la banca comercial.

La teoría de la liberalización financiera expuesta en el marco teórico, y los objetivos del gobierno mexicano para llevar a cabo las reformas al sistema financiero, presentados en el capítulo anterior, señalan que la liberalización en las tasas de interés traerá un decremento en el margen (o spread) entre las tasas activas y

pasivas. Para realizar el análisis del cumplimiento de estos objetivos, se tomó el "margen de interés neto" como aproximación del diferencial entre las tasas activas y pasivas. El margen de interés neto se define como: Margen financiero anualizado / Promedio de activos productivos (cartera de valores, cartera de crédito vigente, cartera de crédito vencida y deudores por reporte).

El margen de interés neto presenta un desenvolvimiento con altibajos en el periodo de estudio. En 1990 y 1991 este margen se reduce, siendo de 5.32% para este último año, crece ligeramente en los dos años siguientes, siendo de 6.25% en 1993, y finalmente se reduce de nueva cuenta en 1994 cuando alcanza un nivel de 4.91% al finalizar el año (Gráfico 4.1). El promedio del margen de interés neto en los seis años fue de 5.5%. El margen alcanzado en 1993 de 6.25% representa un "margen mayor que el de los principales socios comerciales de México, que se ubica alrededor del 3%"²

Gráfico 4.1



El amplio margen financiero que existía en este periodo fue motivado en gran medida a una cierta ineficiencia de los bancos y a la estructura oligopólica que existe en la banca privada nacional, la cual presenta un elevado nivel de

concentración, lo que genera mayores márgenes financieros: "a diciembre de 1993 los tres bancos comerciales más grandes (Banamex, Bancomer y Serfin) poseían 50% de los activos y pasivos del sistema, y casi 60% del capital, en tanto que desde el punto de vista de su operación participaban con 53% de la cartera vigente y de la captación directa del sistema."² El mantener un elevado margen financiero contribuye a desalentar el ahorro y la inversión productiva debido a que al ahorrador se le paga menos por posponer su consumo, y el productor tiene que pagar un mayor precio por el crédito. El elevado margen financiero que presenta el sistema financiero nacional afecta sobre todo a las pequeñas y medianas empresas las cuales no tienen acceso a los mercados financieros internacionales.

Los márgenes financieros, producto de una estructura bancaria oligopólica, no podrían disminuirse en el corto plazo ni por banca extranjera ni por la creación de nuevos bancos debido a que existían restricciones a la entrada de bancos extranjeros a nuestro país, y por los altos costos así como por el tiempo que significaría para los inversionistas que quieran participar con nuevos bancos.

Otro aspecto importante para las instituciones de banca comercial es el requerimiento de capitalización. En 1991 se establece que la banca múltiple debe tener un coeficiente de capitalización con respecto a la cartera de riesgo de por lo menos el 8%, como se encontraba reglamentado en los países más desarrollados, por lo que se prevé un periodo de ajuste de dos años para lograr este objetivo. Las instituciones bancarias llegan a este nivel sin grandes dificultades, ya que el sistema bancario en su conjunto, alcanza un 9.02% para 1992 y un 10.12% en 1993, pero en 1994 comienza a peligrar la capitalización de algunos bancos, la cual se reduce siendo de 9.65% al finalizar el año. Y para algunas instituciones llega a descender por debajo de ese 8% requerido.

² Fadl Kuri, Sergio. "La banca de desarrollo en el marco de la reforma económica" En: Comercio Exterior, enero 1995, Pág. 45.

³ Giron, Alicia. "La banca comercial de México frente al TLC". Comercio Exterior, dic. 94, Pág. 1070.

Este coeficiente de capitalización resultó ser una medida importante para asegurar la solvencia de la banca comercial, sin embargo, llegó a ser insuficiente para algunos bancos ante el desmesurado crecimiento de la cartera vencida en 1993 y mediados de 1994.

Analizando la estructura de la productividad, rentabilidad y eficiencia de la banca comercial, encontramos importantes cambios a partir de las reformas implementadas al sistema bancario y sobre todo, a partir de la privatización bancaria.

En cuanto a la productividad, las distintas variables que dan cuenta de ella indican un incremento en ésta durante el periodo de estudio. De esta forma, la relación de margen financiero / ingreso financiero se incrementó de 1989 (20.3%) a 1994 alcanzando un 29.9%. En cuanto a la rentabilidad, ésta creció de 1989 a 1993 año en que alcanza un 7.1%, sin embargo se ve afectada severamente el siguiente año al caer a 2.7%. Como señalan algunos autores, en 1994 se empieza a mostrar signos de "fragilidad financiera. Esta se define como el deterioro en el balance de los bancos como resultado de la mala calidad de los activos y de una rentabilidad en declive".⁴

Como señalan Mckinnon y Shaw, la liberalización y la desregulación de un sistema financiero no bastan para que exista un mercado financiero competitivo y garantizar la canalización eficiente de recursos. En un futuro, quizá la principal medida que se puede tomar para incrementar la eficiencia de la banca comercial es el incrementar la competencia real entre las instituciones.

⁴ Suárez Dávila, Francisco. "Liberación, regulación y supervisión del sistema bancario mexicano". En: Comercio Exterior, dic. 94, Pág. 1050.

4.2.- Banca de desarrollo.

El argumento que se da para la existencia de la banca de desarrollo es que en el mercado financiero existen imperfecciones que impiden, por un lado, la adecuada canalización de los recursos, y por el otro, que esos recursos se otorguen al menor costo posible.

Las reformas propiciaron un nuevo papel de la banca de desarrollo. Anteriormente, el fomento a las actividades denominadas como prioritarias se llevaba a cabo de manera principal por medio de la canalización obligatoria del crédito bancario. Pero a partir de la eliminación de esta práctica, la banca de desarrollo cambia su esquema de trabajo.

En este apartado se revisará el impacto que las reformas financieras tuvieron en la banca de desarrollo en dos sentidos. El primero de ellos se refiere a la canalización de sus recursos enfocados a atender de manera prioritaria a las micros, pequeñas y medianas empresas; cabe indicar que ante las reformas que se realizaron sobre la banca de desarrollo, ésta funcionó principalmente como banca de segundo piso. El segundo se refiere a su financiamiento total otorgado a los sectores público y privado.

4.2.1.- Cambio estructural en la banca de desarrollo.

Nacional Financiera (Nafin), Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) y Banrural agrupaban el 75.4% de la composición de la cartera total de la banca de desarrollo, por lo que al hablar de banca de desarrollo se hará referencia únicamente a estas tres instituciones.

El principal objetivo que persigue la banca de desarrollo en el marco de las reformas es el poder asignar recursos, no subsidiados, a unidades productivas que de manera ordinaria no pueden acceder al financiamiento de la banca comercial o que de poder hacerlo lo harían en condiciones desfavorables. Cabe recordar que los costos unitarios de operación son mayores para los bancos cuando atienden a las pequeñas empresas, debido a que los montos de crédito que éstas empresas solicitan son menores.

Los motivos que propiciaron a las reformas en la banca de desarrollo fueron, por un lado, el poder apoyar proyectos que tengan beneficios sociales como: incrementar el nivel de empleo, dotar a ciertas poblaciones de servicios básicos o el de fomentar las exportaciones; y por el otro, el incrementar el financiamiento externo (a las empresas), ante un panorama de apertura externa y mayor competencia tanto en el mercado nacional como en el internacional.

Entre las principales reformas para la modernización de la banca de desarrollo se encuentran las siguientes:

- a) La adopción, de manera preferente, de un sistema de banca de segundo piso.
- b) El paso de un sistema de promoción basado en el crédito subsidiado a otro basado en la disponibilidad y oportunidad del crédito, así como en el establecimiento de plazos más adecuados para cada proyecto.
- c) La promoción del financiamiento externo para que la banca de desarrollo pueda ofrecer financiamiento a costos internacionales.
- d) Un incremento en la eficiencia de tales instituciones.

Dos aspectos destacar en la transformación de la banca de desarrollo en este periodo, el primero se refiere al tipo de empresa a la cual ofrece sus servicios. En años anteriores la banca de desarrollo se encontraba centrada en canalizar sus recursos a las empresas del sector público, pero a partir del proceso de desincorporación de empresas públicas se inicia una etapa en la cual existían cada

vez mayores recursos para empresas del sector privado y este proceso se ve acelerado a partir de 1989. La segunda se refiere al tamaño de empresa a la cual ofrece sus servicios. Las empresas del sector privado a las cuales ofrecía financiamiento eran generalmente empresas grandes, dejando sin financiamiento a pequeñas y medianas empresas. Actualmente, el número de empresas micro, pequeñas y medianas que reciben financiamiento por parte de la banca de desarrollo es mayor que el número de grandes empresas.

Como ejemplo de esto tenemos que. "Nacional Financiera (Nafin), apoyaba en 1989 a sólo 11,000 empresas, frente a 160,000 en la actualidad (1994), de las cuales el 98% son micros y pequeñas. Durante la actual administración, el Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) incrementó en 50% el monto de financiamiento otorgado: de 12,000 millones de dólares en 1988 pasó a 18,000 millones (estimados) en 1994. En el mismo periodo el número de empresas atendidas se multiplicó por ocho, al aumentar de 1,700 a casi 15,000."⁵ Lo que busca la banca de desarrollo es básicamente el poder incrementar el financiamiento externo (a las empresas), de la micro y pequeña empresa.

Cabe señalar que a diferencia de años anteriores la función de la banca de desarrollo en el periodo de estudio se centra en ofrecer recursos de manera oportuna a las empresas y a brindar tales recursos a plazos más adecuados, además de orientar los proyectos.

Otro de los principales avances se encuentra en las fuentes de financiamiento para la banca de fomento. En 1989 la principal fuente de recursos para Nafin en moneda nacional provenía de las aceptaciones bancarias a corto plazo, "para mayo de 1994, el saldo total de captación en moneda nacional ascendió a 37,000 millones de nuevos pesos, integrado en un 56% de aceptaciones bancarias, 19% de Credibures (valores bursátiles de cartera de segundo piso), 7% de Bondis, 6% de Nafides, 1%

⁵ Aspé Armella, Pedro. "La reforma financiera de México". En Comercio Exterior, dic 1994, Pág. 1046.

de Nfindex y 1% de depósitos diversos."⁶ También se logró incrementar la captación en moneda extranjera mediante la colocación de bonos en el mercado internacional de capitales. Sobre el financiamiento que otorga ésta institución se observa un cambio importante en su funcionamiento; de tal forma que para 1989 el crédito que brindaba como banca de primer piso representaba el 32% del total, mientras que para 1994 fue de sólo 1.5%. Para este mismo año, del total del crédito otorgado el 65% fue por medio de bancos, mientras que el restante 35% fue por medio de intermediarios financieros no bancarios como uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje y entidades de fomento.

Por parte del Bancomext, el número de empresas a las cuales se les brindó servicio en 1988 fue de 1,894 y en septiembre de 1994 este número era cercano a 12,000. Esta institución también emprendió un proceso de diversificación de sus fuentes de financiamiento en moneda extranjera, logrando obtener la mayor parte de sus recursos por fuentes no tradicionales.⁷

Por su parte, "de 1989 a 1993 el Banobras incrementó en más de 150% el valor real de sus créditos. De diciembre de 1988 a agosto de 1994 canalizó recursos por 21,677 millones de nuevos pesos"⁸ con la siguiente distribución: en comunicaciones y transportes el 34%; en agua potable el 20%, en vivienda el 18%; en infraestructura el 17% y el restante 11% en otros.

Otro beneficio que trajo consigo la banca de desarrollo a partir de su reestructuración fue el fomentar el crecimiento de otros intermediarios financieros no bancarios (como arrendadoras y uniones de crédito), con lo cual se logra en un mediano plazo reducir las tasas de interés por parte de la banca comercial, y además se brindó apoyo que no necesariamente tenía que ser crediticio a pequeñas

⁶ Werner, Martín. "La banca de desarrollo 1988-1994: balance y perspectivas". En. Comercio Exterior, dic. 1994, Pág. 1058.

⁷ Como lo es la emisión de títulos de deuda.

⁸ Werner, Martín. *Op. Cit.*, Pág. 1060.

y micro empresas y de no ser por estos intermediarios, sus costos hubieran sido mayores.

4.2.2.- Financiamiento de la banca de desarrollo.

El primer aspecto que cabe mencionar es el incremento en el financiamiento de la banca de desarrollo a lo largo de este periodo, esto a pesar de una disminución en 1990, de la cual se recuperó en los años siguientes. En cuanto a la composición de su financiamiento, el otorgado por medio de valores ha representado aproximadamente el 10% del financiamiento total de ésta banca en el periodo de estudio.

El financiamiento total al sector público no financiero se redujo de 72.2% con respecto al financiamiento total otorgado por la banca de desarrollo en 1989, a 42.4% en 1994; mientras que el financiamiento al sector privado no financiero se incrementó al pasar de 17.6% en 1989 a 19.9% en 1994. Si bien es notoria la reducción del financiamiento hacia el sector público, su participación sigue siendo mayoritaria al ser de casi el 8% anual como porcentaje del producto durante este periodo. Sin embargo, se observa una notable disminución en el financiamiento al sector público de casi un 60% en comparación con el periodo 1983-1988. También, al funcionar como banca de segundo piso, y al atender a pequeñas y medianas empresas privadas en vez de las grandes empresas públicas, el financiamiento de esta banca se reduce con respecto al periodo anterior. (Cuadro 4.5)

Cuadro 4.5
**FINANCIAMIENTO INTERNO DE LA BANCA DE DESARROLLO
 A LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO NO FINANCIEROS.**
 (Promedio durante el periodo como porcentaje del PIB)

AÑO	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA	
	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	TOTAL SECTOR PÚBLICO	TOTAL SECTOR PRIVADO
1983-1988	2.6	2.4	17.1	0.8	19.7	3.2
1989-1994	0.7	2.1	7.2	0.8	7.9	2.9

FUENTE: "Informe Anual" BANCO DE MÉXICO, 1980-1994

4.3.- Mercado de valores.

En 1989 y 1990 la evolución del mercado de valores se vio influenciada principalmente por valores emitidos por el Gobierno Federal cuya participación dentro del saldo de los valores bursátiles representó el 53.6% para 1989. En 1990 este comportamiento se vio favorecido por el saneamiento en las finanzas públicas y el atargamiento en el plazo de la deuda interna del sector público además de las condiciones de estabilidad económica, por lo que en 1989 el índice accionario crece 65.1% en términos reales y en 1990 lo hace en un 15.5%. Las reformas al sistema financiero que se presentan en el primer semestre de 1990 crearon un clima de expectativas positivas. Situación que se vio revertida en el segundo semestre por las condiciones internacionales (las expectativas de poco crecimiento de las economías más desarrolladas).

En 1991 el comportamiento favorable de la economía y el proceso de privatización bancaria y sobre todo, el gran incremento en la demanda de títulos con recursos externos (la inversión en portafolio llegó a ser del 18.8% del total, realizándose esta en un 74% por medio de los American Depositary Receipts ADR's), favorecieron el

crecimiento del índice de precios y cotizaciones que llegó a incrementarse en 78.6%. Para este año como en los demás, las transacciones con Cetes representaron la mayor parte del total con un 88.5%. También en 1991 se permite a las Casas de Bolsa realizar las llamadas "operaciones en corto". Para 1992 nuevamente, se cuenta con grandes flujos de inversión del exterior, por lo que el índice accionario crece un 34.7%.

En 1993 se revierte el comportamiento favorable que venía dándose en el mercado de valores. Ante la desaceleración económica, y las causas que la provocaron, en el primer semestre del año los valores de renta variable tuvieron resultados negativos. Se comenzaron a recuperar a partir del tercer trimestre, para obtener un incremento real de tan sólo 1.3% en todo el año. La recuperación en el segundo semestre se logra gracias al incremento en la captación de recursos externos.

Para 1994 el flujo de recursos externos se reduce de manera significativa, básicamente como consecuencia de la situación política que se vive en México, por lo que el riesgo país se incrementa de manera importante. Aunque en este año se reactiva la producción, la desconfianza y las expectativas negativas, no sólo por los acontecimientos políticos, sino también hacia las actividades económicas, sobre todo, ante la imposibilidad de mantener el tipo de cambio, el índice accionario cae un 9% en términos reales.

Varias conclusiones se pueden realizar a partir de la composición por instrumento y de la evolución del mercado de valores.

En el periodo 1989-1994 las transacciones con Cetes representaron la gran mayoría del total, ya que las acciones tuvieron una muy baja bursatilidad. Sin embargo, si se incrementó el saldo de los valores de renta variable dentro del total. En 1989 estos valores representaron tan sólo el 28.4% del saldo total del mercado de valores, mientras que para 1994 su participación llegó a ser de 68.2%. Esto quiere decir

que las empresas privadas tuvieron un mayor financiamiento por medio del mercado de valores.

Es importante destacar el gran peso que tienen los Cetes dentro del mercado de valores durante estos seis años. Siempre constituyeron la mayor parte de los saldos en los instrumentos de renta fija hasta el mes de septiembre de 1994 cuando comienzan a ser sustituidos por Tesobonos. Y en lo que a las operaciones bursátiles se refiere, las operaciones realizadas con Cetes constituyeron más del 90% de las realizadas dentro del mercado de valores durante todo el periodo, con excepción de 1993 en que fueron superados por los Bondes. De tal modo, que podemos determinar que, en los años de estudio, el mercado de valores mexicano era un mercado en donde las operaciones bursátiles se encontraban todavía dominadas ampliamente por títulos de deuda pública.

Con respecto a la innovación financiera en este periodo, en 1989 se presenta un avance en los instrumentos de captación. En agosto de ese año el Banco de México permite a las sociedades nacionales de crédito la emisión de pagarés bancarios denominados en dólares; en el mismo mes, Nafinsa emitió los Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (Bondis). Para marzo de 1989 se autoriza la operación de sociedades de inversión de renta fija para personas morales manejados por las casas de bolsa. En julio de este año se introdujeron dos nuevos instrumentos de captación, por un lado los Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), denominados en dólares (aunque pagaderos en pesos), e indizados al tipo de cambio libre. El objetivo de estos bonos es ofrecer a los inversionistas una cobertura ante posibles variaciones en el tipo de cambio (devaluaciones del peso mexicano), con lo cual se esperaba reducir la fuga de capitales; y por el otro, los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), denominados en moneda nacional e indizados a la inflación. Sin embargo, el peligro para el gobierno sobre estos instrumentos es que una fuerte desestabilización en el tipo de cambio o una elevada inflación revaloraría ampliamente esta deuda pública que fue lo que ocurrió en 1994.

Es por tal motivo que el gobierno debió cuidar la participación de estos instrumentos dentro del total.

Por parte del sector privado, la CNV autorizó la emisión de obligaciones quirografarias indizadas al tipo de cambio libre y los certificados de participación inmobiliarios amortizables también indizados al tipo de cambio libre. Entre los valores bancarios, las aceptaciones bancarias registraron una caída, pero se fomentó la emisión de bonos de largo plazo para que los bancos pudieran captar recursos, sin embargo, su participación dentro del total de valores bursátiles tan sólo alcanzó un 1%.

En 1990 ante los problemas que enfrentaba el sector agroindustrial (como ya se vio), se autoriza a los almacenes generales de depósito para que emitan bonos de prenda con vigencia máxima de un año. En este mismo año los Bonos representaron los títulos de mayor importancia a largo plazo, seguidos de los Ajustabonos. Por su parte, los bonos bancarios también incrementaron su participación.

En 1991 se autoriza la emisión del pagaré financiero para las arrendadoras y empresas de factoraje. También se inició la emisión de los Bonos Bancarios de Desarrollo a Tasa Real para la captación de recursos de la Banca de Desarrollo. Cabe mencionar por su importancia, que en este mismo año se emitieron bonos por parte de la banca de desarrollo que fueron colocados de manera favorable en los mercados internacionales. Por otra parte, en este año desaparecen del mercado los Petrobonos y los Pagafes al amortizarse su última emisión. Es también en 1991 cuando se elimina el coeficiente de liquidez en moneda nacional y se dispone la transferencia de esos recursos a Bonos, medida que colaboró para que el saldo de los instrumentos del sector público de largo plazo se incrementara, llegando a alcanzar el 55%.

En 1992 disminuye en 30% la circulación de valores del sector público en términos reales, gracias al saneamiento en las finanzas públicas y a la amortización anticipada de los Bondes no bursátiles. En septiembre de 1992 se autoriza la emisión de los "warrants", que es uno de los productos derivados, así en este mismo año la BMV comenzó a calcular el Índice México para este tipo de títulos opcionales.

A manera de conclusión podemos afirmar que las reformas propiciaron la innovación financiera con lo cual se incrementaron las opciones de financiamiento; también podemos decir que a pesar de que no se presenta un cambio importante en el plazo de los valores de renta fija en el periodo 1989 -1994, sí se presentan cambios importantes en la composición de títulos de deuda que no pertenecen al sector público. Tal es el caso del pagaré bancario bursátil que comienza a tomar importancia dentro de los saldos a partir de 1990 hasta 1994, mientras que las aceptaciones bancarias van perdiendo importancia hasta 1993

Las sociedades de inversión tuvieron un amplio crecimiento en el periodo 1989 - 1994, lo cual favoreció la captación de recursos sobre todo para el mercado de capitales al ser el más necesitado de éstos, al permitir a pequeños inversionistas entrar al mercado de valores. Sin embargo, aunque las sociedades de inversión fueron muy importantes en el crecimiento de la inversión, aun el mercado de capitales resultó ser muy pequeño en comparación con otros mercados de naciones más desarrolladas. Por otra parte, eran muy pocas las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que el financiamiento a largo plazo por medio del mercado accionario se encontraba muy lejos de servir a empresas medianas.

4.3.1.- Profundización financiera.

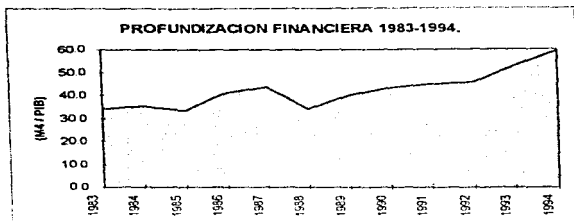
En el periodo 1989-1994 la profundización financiera se incrementa de manera notable en México. En 1989 esta era de 39.9%, y ya para 1994 llega a ser de 59%, es decir en ese periodo de seis años creció casi un 50%, destacando sobre todo el crecimiento que se dio en los años de 1993 y 1994.

Varias son las razones que explican este importante crecimiento en la profundización financiera durante estos años.

Una de ellas es la estabilidad económica que existió en este periodo en relación con los años anteriores, lo que brindó seguridad a los inversionistas tanto nacionales como extranjeros quienes vieron una oportunidad para multiplicar sus recursos dentro del mercado de valores mexicano así como para invertir en proyectos comerciales e industriales (y posteriormente en materia de servicios financieros), por medio de la inversión extranjera directa.

El corregir de antemano problemas macroeconómicos como el mantener controlada la inflación, el saneamiento en las finanzas públicas y la estabilidad en el tipo de cambio, fueron elementos importantes en la disminución del riesgo país que sirvieron como base para que en este periodo existiera una importante entrada de capitales, que incluso fue superior a la esperada por las expectativas más optimistas. A partir de mediados de 1989 los recursos externos comienzan a ingresar al país de manera creciente y en los primeros años estos recursos se dirigieron tanto hacia la inversión de cartera como hacia la inversión extranjera directa, pero en 1993 y 1994 estos recursos se dirigieron principalmente a la inversión de cartera, por lo que se fueron convirtiendo principalmente en recursos de corto plazo buscando mayor liquidez. Cabe recordar que en el periodo anterior (1982-1988), la inestabilidad económica y la amplia fuga de capitales ocasionaron una disminución en la profundización financiera (Gráfico 4.2)

Gráfico 4.2



La desregulación financiera iniciada a partir de 1989, y sobre todo en 1990, también tuvo una importante influencia al permitir que inversionistas extranjeros pudiesen invertir sus recursos en nuestro país.

Y por supuesto, el segundo elemento clave de este crecimiento se encuentra en los elevados rendimientos que ofrecía el mercado nacional en relación con los internacionales, sobre todo con los de naciones más desarrolladas. Las tasas de interés de los instrumentos en México fueron muy altas en un inicio (1989), pero paulatinamente se fueron reduciendo, a medida que la estabilidad económica se concretaba y las reformas implementadas en el ámbito financiero se aseguraban.

4.4.- Problemas en el financiamiento.

4.4.1.- Cartera vencida.

La cartera vencida fue uno de los principales problemas, sino es que el principal, al que se enfrentó la banca mexicana en los años de estudio. El problema se inicia desde antes que se diese la privatización bancaria y la reforma a la banca de desarrollo, por lo que no son atribuibles totalmente estos resultados al manejo organizacional o de eficiencia de las instituciones crediticias. El problema da inicio desde que el sector público elimina el encaje legal y suprime los cajones selectivos de crédito, por lo que se liberan grandes cantidades de recursos que era necesario colocar.

Por otra parte, el incremento en cartera vencida es también motivado por la deficiente evaluación de crédito que brindaron los bancos y por la amplia liberalización de recursos que se hizo a partir de 1989 por parte del sector público al eliminar el encaje legal y el coeficiente de liquidez, aunque también existió el problema de la desaceleración económica que vino a intensificar este problema. Ante este incremento, se dispuso desde 1991 que existieran reservas preventivas y un mayor rigor en la calificación de la cartera crediticia, sin embargo, estas medidas no fueron suficientes para contenerla.

En 1989 la cartera vencida total se incrementó en poco más de 200%, al pasar del 1.1% del crédito total (incluyendo la cartera cedida en redescuento), en 1988 al 3.4% en 1989 y a partir de ahí decrece ligeramente en los dos años siguientes, pero en 1992 comienza nuevamente a incrementarse a tasas que superan el 50% anual, para en 1994 representar el 5.4% del crédito total.

Ahora, realizando el análisis por tipo de banca, se observa un crecimiento cercano al 400% en la cartera vencida de la banca de desarrollo entre 1988 y 1989. Este incremento proviene básicamente de la cartera vencida de la actividad minera y de

la industria siderúrgica y de productos metálicos. En los años subsecuentes decrece, para volver a incrementarse en los años de 1993 y 1994 sobre todo originado por el rubro de "otros intermediarios financieros", ya que es en estos años en que las Uniones de Crédito comienzan a tener problemas financieros. (Cuadro 4.6)

Cuadro 4.6
CARTERA VENCIDA DE LA BANCA COMERCIAL
Y DE DESARROLLO 1989-1994.
(Tasas de crecimiento)

ANO	CART. VENCIDA TOTAL	CART. VENCIDA BANCA COMERCIAL	CART. VENCIDA BANCA DE DESARR.
1989	205.0	55.0	390.5
1990	0.9	67.7	(25.2)
1991	(3.1)	64.6	(62.7)
1992	56.2	67.7	12.0
1993	50.8	50.5	52.5
1994	52.8	56.4	32.2

FUENTE: "Informe Anual" BANCO DE MEXICO 1989-1994

Por su parte, la cartera vencida de la banca comercial presenta un crecimiento muy constante de 1989 a 1994. Con tal crecimiento, la cartera vencida del crédito otorgado por la banca comercial pasa de representar el 1.7% del crédito total otorgado por esta banca en 1989 al 6.5% para 1994 y si al crédito total le restamos la cartera cedida en redescuento, alcanza un nivel de 7.4%. (Cuadro 4.7)

Cuadro 4.7
CARTERA VENCIDA DE LA BANCA COMERCIAL
Y DE DESARROLLO 1984-1994.
(Promedio durante el periodo como porcentaje del PIB)

ANO	CART. VENCIDA TOTAL	CART. VENCIDA BANCA COMERCIAL	CART. VENCIDA BANCA DE DESARR.
1983-1988	0.76	0.49	0.27
1989-1994	1.92	1.44	0.48

FUENTE: "Informe Anual" BANCO DE MEXICO 1989-1994

Este incremento en la cartera vencida de la banca comercial se encuentra más distribuido entre las distintas actividades que en la banca de desarrollo, sin embargo, destacan las actividades agropecuarias y mineras, la industria manufacturera y a partir de 1992 comienza a destacar el crédito al consumo y en 1994 es notable el incremento que se da en la cartera vencida de la industria de la construcción y en el rubro de vivienda.

Podemos concluir que en los primeros años el incremento en la cartera vencida es motivado por la difícil situación que presentan las actividades primarias y a la industria siderúrgica. En años posteriores otras causas tomaron mayor fuerza: la desaceleración económica coloca en problemas financieros a un gran número de Uniones de Crédito; los consumidores que en años anteriores gozaron de los beneficios de pagar a plazo se ven imposibilitados para pagar los montos de sus adeudos y de cubrir las tasas de interés que la banca había establecido; finalmente, la quiebra de muchas empresas que ante la apertura externa no pudieron competir, son las principales causas de la cartera vencida en 1993 y 1994

Un punto favorable de las reformas en materia de riesgo crediticio es que a partir de 1990 se comenzaron a tomar medidas preventivas para afrontar problemas de cartera vencida. Así se constituyó un fondo de provisiones preventivas para riesgos crediticios, aunque éste no fue suficiente, ya que para fines de 1993 las reservas preventivas por concepto de riesgo crediticio era de casi 14,000 millones de pesos, con una cartera vencida que rebasaba los 33,000 millones de pesos. Asimismo, se empieza a tener mayor cuidado en la clasificación del riesgo crediticio, hecho que, como se comentó, tampoco impidió su crecimiento.

4.4.2.- Fragilidad financiera.

El esquema de financiamiento del desequilibrio en cuenta corriente de la economía nacional en la década de los 90 no fue un financiamiento sólido, ya que se basó en flujos de inversión extranjera de corto plazo.

Desde fines de 1992 ya se destacaban signos que impedían el crecimiento estable de la economía, de tal modo, en 1993 se opta por una política depresiva, con lo cual se reduce el crecimiento económico, y el déficit en cuenta corriente, pero en 1994 nuevamente se expande el gasto público y se lleva a la economía a un crecimiento del 3.5%, sin embargo, no se tomaron medidas correctivas para solucionar el déficit en cuenta corriente, por lo que éste se incrementa hasta alcanzar niveles de casi el 8% del PIB

Desde inicios de 1994 tanto las condiciones nacionales como internacionales mostraban ya la inviabilidad de continuar con el financiamiento de la economía nacional sin realizar algunos ajustes importantes como una devaluación del peso. A nivel internacional, las tasas de interés comienzan a crecer de manera importante en las naciones más desarrolladas, lo que restringe los recursos externos; por otro lado, otros mercados emergentes, como Brasil, ofrecían altos rendimientos a los inversionistas. Al interior, los sucesos políticos incrementan el riesgo país de México, y el elevado déficit en cuenta corriente pone en duda la viabilidad de la política económica. Esto ocasionó que los inversionistas extranjeros comenzaran a retirar sus recursos del país ocasionando una disminución de las reservas internacionales de casi 10,000 millones de dólares en el inicio del segundo trimestre de 1994, lo que ya anticipaba una crisis de liquidez desde este trimestre, pero esta fue retrasada con la emisión en grandes montos de Tesobonos, los cuales constituían una deuda muy volátil y generaban esa misma volatilidad en la estabilidad cambiaria.

Es interesante destacar el cambio tan importante que se da en la composición de la demanda de valores gubernamentales después del segundo trimestre de 1994 cuando instrumentos de deuda pública tradicionalmente aceptados comienzan a ser cambiados por Tesobonos. En 1989 en la primera emisión de Tesobonos, éstos representaban tan sólo el 0.2% de los valores emitidos por el Gobierno. Mientras que los Ajustabonos representaron el 2.8%. En los primeros años los Tesobonos no tuvieron gran aceptación dada la certidumbre que existía en la paridad cambiaria y a lo reducido de su rendimiento. Pero a partir de abril de 1994, el gobierno decide cambiar Cetes, Ajustabonos y Bondes por Tesobonos con la intención de dar confianza a los inversionistas, y es a partir de este mes cuando la tenencia de Tesobonos comienza a crecer de manera espectacular. Para enero de 1994, la tenencia de Tesobonos era de 4,512 millones de nuevos pesos, para mayo son 18,578 millones de nuevos pesos y para diciembre fueron 94,679 millones de nuevos pesos. Esto ocasionaría posteriormente problemas de liquidez para el gobierno mexicano al tener que pagar estos títulos de deuda en su vencimiento, lo que desencadenaría la crisis financiera.

A partir del 10 de noviembre de 1991 y hasta casi finalizar 1994 (19 de diciembre), se mantuvo el régimen cambiario, consistente en permitir que la paridad cambiaria flotara dentro de una banda y en donde el Banco de México intervenía cuando fuese necesario para mantener al tipo de cambio dentro de esta banda.

El día siguiente se amplió la banda de flotación para tratar de estabilizar así al peso, pero esta medida fue inútil, por lo que el 22 de diciembre se pasó a un régimen de flotación. La crisis se desencadena el 20 de diciembre con una devaluación del peso que pasa de una paridad de 3.46 pesos por dólar a 5.0 pesos por dólar y con un crac en la Bolsa Mexicana de Valores que hizo retroceder el índice accionario un 35%. En este punto se colapsa el esquema de financiamiento externo que para ese momento era primordialmente especulativo.

Ante el riesgo que representaba para los mercados financieros internacionales la crisis financiera de diciembre de 1994, se realiza un paquete de rescate financiero por parte del gobierno de E.U., presionado por los inversionistas que tenían inversiones dentro del país, para que ayude a México a solventar sus compromisos de corto plazo y evitar así un efecto dominó sobre los mercados financieros internacionales, situación que sí se presentó en las bolsas de valores más importantes bajo el llamado "efecto tequila".

El paquete de ayuda financiera consistió en el otorgamiento de crédito a plazos mayores que los que tenía que enfrentar México en el corto plazo. Así se extendieron básicamente cuatro líneas de crédito en donde la más importante provenía de E.U., del Fondo de Estabilización del dólar; la segunda del FMI; la tercera del Banco de Pagos Internacionales y finalmente la cuarta de la banca comercial.

Esta crisis financiera desencadenaría una crisis general dentro del sistema financiero nacional con un deterioro en las utilidades de la banca comercial, el agravamiento en la cartera vencida y la contracción de la inversión tanto nacional como extranjera.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES.

El proceso de liberalización y desregulación financiera que se presenta en México no es un hecho aislado, forma parte de un proceso que se presenta a nivel internacional, tanto en países en desarrollo de América Latina y Asia, como en algunas naciones industrializadas desde fines de la década de los 70 y durante los años ochenta.

En el caso de México, la brecha ahorro-inversión ha sido uno de los determinantes importantes en la función que ha cumplido el sistema financiero nacional en cada periodo revisado. En el primero de ellos, de 1976 a 1982, la brecha ahorro-inversión es financiada básicamente por medio de deuda externa, aquí el sistema bancario sirve como puente entre la banca internacional y las empresas mexicanas y el sector público. Este esquema de financiamiento, por lo menos en las magnitudes en las cuales se presentó, generaría problemas al interior de la economía nacional dada su gran fragilidad, ya que se trataba, en primer lugar, de un financiamiento externo de corto plazo que no podía mantenerse por mucho tiempo y, en segundo lugar, se dependía de precios internacionales para sustentarlo, en donde México no tenía injerencia en ellos. En el siguiente periodo, 1983-1988, el pago de la deuda externa y la fuga de capitales genera una salida de recursos, aquí el sistema financiero canalizó recursos del sector privado al sector público para que este se hiciera cargo de su deuda al mismo tiempo que subsidiaba la deuda del sector privado. En estos dos periodos el sistema financiero mexicano estuvo caracterizado por un elevado nivel de represión así como por un escaso desarrollo, tanto en las instituciones como en los instrumentos financieros. Por último, en el periodo de estudio, 1989-1994, nuevamente la brecha ahorro-inversión crece de manera acelerada, y la inversión que no fue cubierta por el ahorro interno es otra vez financiada con ahorro externo,

en donde el sistema financiero mexicano facilita este financiamiento externo, pero ahora, básicamente, por medio de inversión extranjera ya sea directa y, sobre todo, en cartera.

Como se comentó, el sistema financiero puede influir de manera positiva en el esquema ahorro-inversión al incrementar el ahorro interno para que satisfaga los requerimientos de la inversión doméstica, o bien al facilitar el acceso del ahorro externo. En el caso de México, la primera conclusión que puede desprenderse es que los objetivos de política económica marcados para el periodo 1989-1994 estuvieron lejos de cumplirse en lo referente al ahorro interno, el cual no sólo no se incrementó como estipulaba el Plan Nacional de Desarrollo, sino que, por el contrario, se redujo al pasar de 18.8% del PIB en 1989 a 15.8% en 1993. Si bien el ahorro financiero, y por tanto la profundización financiera, se incrementaron notablemente en los años de estudio, esto no se tradujo en un mayor ahorro real.

De lo anterior se desprende que en todo el periodo de estudio, el ahorro interno fue complementado por el ahorro externo, hecho que al parecer resulta benéfico, sin embargo, un análisis más profundo de esta forma de financiamiento denota que el financiamiento de la inversión con recursos externos tiene un límite. Si bien el financiamiento externo resulta ser un buen catalizador del crecimiento económico, este crecimiento no se puede sustentar en el largo plazo mediante el ahorro externo, y menos si éste es de corto plazo debido al gran riesgo que se corre por la especulación que ocasiona la inversión extranjera que se realiza en cartera, por lo que el país posteriormente deberá ser capaz de generar esos recursos de manera interna para poder sustentar su crecimiento y luego, por medio de exportaciones, generar las divisas necesarias.

Si bien los flujos de capital que financian el déficit del ahorro interno permiten incrementar la inversión y por tanto el crecimiento económico, se debe tener cuidado ya que la inversión extranjera en cartera representa un financiamiento de corto plazo

muy inestable que ante variaciones en el tipo de cambio o en las tasas de interés, pueden desencadenar una crisis financiera y en una posterior crisis económica como ocurrió en 1995 en nuestro país.

Las situación que presenta la economía mexicana a partir de 1989 permite crear las condiciones macroeconómicas para poder realizar las reformas en el sistema financiero; dicho proceso no se hubiese podido lograr años atrás dadas las condiciones prevalecientes en la economía nacional. A partir de 1989, y de hecho desde 1988, la economía mexicana comienza a estabilizarse: los niveles de inflación se reducen, las renegociaciones de la deuda externa permiten reducir la salida de recursos por concepto de intereses y las finanzas públicas tienden a equilibrarse. Estas condiciones facilitaron la liberalización, desregulación y privatización del sistema financiero. En años anteriores también fueron creadas las condiciones necesarias dentro del sector financiero que permitieron realizar posteriormente los procesos de liberalización y desregulación financiera, destacando de entre estas medidas el desarrollo del mercado de valores (sobre todo de valores públicos), y la eliminación de restricciones a la entrada de capitales. De tal forma, podemos concluir que la estabilidad macroeconómica fue uno de los prerrequisitos para llevar a cabo de manera favorable la liberalización del sistema financiero. En otros países de América Latina el poco éxito en los procesos de liberalización financiera fue motivado, en buena medida, por una situación macroeconómica inestable; la experiencia histórica mostraba que los procesos de liberalización financiera eran obstaculizados en países en donde no existía previamente una estabilidad macroeconómica.

Entrando al tema de las reformas al sistema financiero mexicano, como se comentó, éstas se llevaron a cabo para cumplir ciertos fines. De este modo la liberalización financiera pretendía varios objetivos. Uno de los más importantes era el de incrementar los niveles de captación, pues en los años anteriores los elevados niveles inflacionarios y el control en las tasas de interés fomentaron el desarrollo de

mercados informales y el consumo de bienes duraderos como una protección contra la inflación. Así, uno de los objetivos que se cumplió de manera favorable fue incrementar tanto la captación, como el financiamiento realizado por la banca comercial. La liberalización en las tasas de interés, y la reducción en la inflación permitieron al sistema bancario ofrecer rendimientos atractivos a los ahorradores, por lo que la captación se vio notablemente favorecida duplicándose de 1989 a 1994; mientras que la eliminación del encaje legal y de la canalización selectiva del crédito, así como el desarrollo de un mercado de valores públicos, permitieron que el financiamiento otorgado por la banca comercial se incrementara de modo apreciable en el periodo 1989 - 1994. El incremento en el financiamiento se vio sustentado principalmente por el incremento en los créditos que la banca comercial realizó en estos años. Estos montos crecientes de financiamiento fueron canalizados principalmente a través del crédito directo, el cual creció en 184%. El financiamiento interno hacia el sector privado si bien se incrementó de manera notable, aun resultó ser bajo en comparación con otros países, por lo que deberá fomentarse el incremento de su participación en el producto en los próximos años.

Otro de los objetivos de la liberación financiera era el de reducir el margen de intermediación financiera. Podemos concluir que este objetivo fue parcialmente cumplido, ya que no se logró reducir el spread entre tasas activas y pasivas conforme a los niveles internacionales. Así el margen de interés neto llega a ser cercano al 5% al finalizar 1994.

El proceso de privatización bancaria serviría, desde el punto de vista oficial, para incrementar los niveles de eficiencia de las instituciones. En el rubro de eficiencia, ésta logró incrementarse ligeramente, el margen de intermediación se redujo, aunque de manera muy tenue. Por otro lado, se incrementó el número de instituciones bancarias, sin embargo, aun no se pudieron apreciar cambios importantes en la distribución de la captación de recursos y del financiamiento que rompieran con la concentración y centralización existente en ambos aspectos ya que

en los años de estudio se observa que la mayor parte de la captación de recursos se lleva a cabo en las principales ciudades del país y estos recursos se dirigen primordialmente hacia las grandes empresas. Podemos decir por tanto, que el sistema financiero nacional se encontraba estructurado para dar servicio a las grandes empresas o corporaciones, por lo cual estaba sumamente concentrado, tanto en grandes empresas, como en zonas geográficas, por lo que atendió poco a las pequeñas y medianas empresas o a proyectos en zonas rurales. Esto puede ser muy bien aprovechado por bancos extranjeros o por nuevas instituciones que pueden brindar servicio a estas zonas ofreciendo mayores instrumentos a menores costos. Un paso importante para revertir esta tendencia fue la legalización de las cajas de ahorro.

Se ha visto que uno de los principales logros de las reformas al sistema financiero lo constituyó la reestructuración de la banca de desarrollo. Como se comentó, el principal objetivo de esta banca era el que pudiese financiar a las unidades productivas que se les dificultara el financiamiento por otros medios o intermediarios, como el acudir directamente a la banca comercial o al mercado de valores. Destacan tres avances logrados por la banca de desarrollo en el periodo de estudio. El primero de ellos se refiere a la mayor canalización de los recursos hacia el sector privado. El segundo y el más importante, lo constituye el apoyo que se le comenzó a brindar principalmente a la micro, pequeña y mediana empresa; y cabe recalcar sobretodo, el apoyo que se le brindó en asesoría técnica y financiera hacia estos grupos de empresas al funcionar principalmente como banca de segundo piso. El tercer avance se refiere a la diversificación en las fuentes de financiamiento de la banca de desarrollo, en donde destacan los casos de Nafin y Bancomext.

Desde sus inicios hasta el periodo de estudio, el sistema financiero nacional estuvo muy protegido, y ante el proceso de apertura externa, que comenzó a intensificarse a partir de 1985, el sistema financiero siguió siendo un sector bastante protegido con relación a otros sectores de la economía. Esta fue una de las causas que

permitieron el que los márgenes de intermediación financiera en el periodo de estudio en nuestro país fueran mayores a los internacionales, por tanto, el financiamiento otorgado por la banca comercial resultó todavía costoso para las empresas (comparado con estándares internacionales). En cuanto a la apertura de los servicios financieros, los acuerdos suscritos en el TLC parecen ser los adecuados si se comparan con los realizados en otros sectores de la economía, sin embargo, en las reservas y excepciones que el gobierno mexicano realizó se observa la protección que se le brindó todavía al sector financiero dentro del proceso de apertura externa, sobretodo en lo que atañe a la entrada de bancos y casas de bolsa a nuestro país.

Las condiciones internacionales influyeron de manera importante en el sentido que llevarían las reformas en nuestro país, ya que buena parte de ellas se realizó con los objetivos de acercar el funcionamiento del sistema financiero mexicano a los de las naciones más desarrolladas y permitir la libre movilidad de capitales. De esta forma, el proceso de globalización financiera permitió que empresas mexicanas así como instituciones bancarias obtuvieran recursos externos en los mercados internacionales por medio de créditos directos o bien por la colocación de bonos o acciones en otros mercados. Por consiguiente, en el periodo 89-94 se presentan condiciones que favorecen el financiamiento al sector privado en moneda extranjera; este resulta ser importante dada la necesidad de la industria nacional de importar bienes intermedios y de capital, de esta forma, con la reactivación económica iniciada en 1989 el financiamiento del sector privado en moneda extranjera significaba un incremento en la inversión. Sin embargo, con la devaluación que se presentó en diciembre de 1994, muchas empresas mexicanas quedaron, como ocurrió en 1982, al borde de una insolvencia financiera.

En cuanto a las dificultades que afectaron al sistema financiero, sin lugar a duda, el incremento en la cartera vencida que presentó tanto la banca comercial como la de desarrollo durante estos seis años de estudio resultó ser el problema más

apremiante para los bancos. Sin embargo, cabe señalar que los montos no son iguales en ambas bancas.

La banca de desarrollo presentó un incremento en su cartera vencida cercano al 400% en 1989, originado básicamente por la cartera vencida de la actividad minera y de la industria siderúrgica y de productos metálicos; posteriormente desciende con respecto a su cartera crediticia total entre 1990 y 1993 para ascender nuevamente en 1994 cuando alcanza el 2.4% motivado ahora por otros intermediarios financieros. La situación de la banca comercial resultó ser mucho más severa. Como se observó, este problema inicia desde antes de la privatización de la banca nacionalizada y se agrava año con año hasta 1994 cuando alcanza un 7.4%, originado principalmente por los sectores de la industria de la construcción, vivienda y crédito al consumo.

Son varias las razones que explican el incremento en la cartera vencida en los años de estudio. La apertura comercial iniciada años atrás comienza a poner en una difícil situación financiera a empresas que se vieron imposibilitadas para competir con empresas extranjeras y ante tal situación muchas de ellas tuvieron que cerrar. Por otro lado, además del incremento en la captación bancaria, la gran afluencia del crédito al sector privado tiene sus orígenes en la eliminación del encaje legal y de la canalización selectiva del crédito que ante el proceso de desregulación y de saneamiento de las finanzas públicas propiciaron una gran afluencia de recursos del sector bancario hacia el sector privado que era necesario colocar. Pero también se encuentra el problema en la asignación del crédito ya que en años anteriores no existió una correcta evaluación de los proyectos. Además, a partir de 1992 el problema se agudizó ante una menor actividad económica.

Si bien se tomaron medidas para prevenir la cartera vencida por un lado, con un control más estricto de los créditos, y por el otro, con incrementos en las reservas

que evitaran agravar la situación financiera de los bancos, como se apreció, éstas resultaron ser insuficientes.

Como recomendaciones se pueden señalar el que los nuevos bancos capten los recursos de zonas descuidadas por los bancos ya existentes, es decir, se debe fomentar la creación de bancos regionales para recoger ahorro de zonas y estratos de la población descuidados y desconcentrar así un poco el servicio de banca.

Además, se debe tener cuidado de que los nuevos bancos o el sistema bancario en su conjunto no se encuentre a disposición de determinados grupos industriales como ocurrió en el pasado.

Una de las lecciones más importantes que se desprende de la liberalización financiera es que esta por si misma no es suficiente para mejorar la eficiencia del sistema financiero en general y del sistema bancario en particular; es necesario un programa de desarrollo financiero que realice cambios sobre la estructura de mercado oligopólica y sobre la dirección y "cultura" bancaria.

De aquí se destaca la importancia de incrementar el ahorro no financiero mediante una política que estimule el crecimiento de la productividad y la reinversión de utilidades, es decir, debe darse una política de financiamiento de tipo inclusivo acompañado de una política industrial que permitan financiar a las pequeñas y medianas empresas ya que a pesar de cualquier mejora en el sistema bancario y de valores no podrán, por si mismos, financiar exitosamente a estos grupos de empresas.

Desde esta perspectiva, se debe actuar en dos sentidos: por un lado incrementar los pasivos al facilitar, mediante la reducción de los márgenes de intermediación, el acceso a créditos a las empresas y al desarrollar una cultura bancaria de evaluación de proyectos más que de "evaluación de garantías". Por otra parte, debe

incrementarse el capital de las empresas, el cual es un objetivo más ambicioso y de más largo plazo; en este aspecto se debe actuar en tres frentes: el crecimiento económico que permita a las empresas generar utilidades, una adecuada política fiscal que propicie la reinversión de utilidades y la ampliación del mercado de valores.

Por último, está claro que la mayor liberalización e innovación en el sistema financiero mexicano debe ir acompañada de una mayor supervisión. Por lo que se debe implementar un estricto control en la asignación de recursos que los bancos hagan hacia empresas industriales en donde éstas tenga participación accionaria.

BIBLIOGRAFÍA

ARAYA GÓMEZ, IVÁN E.

"Financial deregulation and prudent regulation: the case of México during the 1990s"

En: Economía Mexicana Nueva Época Vol. III, No. 2, segundo semestre de 1994. Pág. 379-411.

ARELLANO CADENA, ROGELIO Y GUTIÉRREZ DÍAZ, MARCOS

"Análisis de eficiencia de la banca mexicana, 1980, 1990."

En: Monetaria, enero-marzo 1994. Pág. 61-99.

ASPE ARMELLA, PEDRO

El camino mexicano de la transformación económica

Edit. F. C. E., 1993.

Serie: Textos de economía

ASPE ARMELLA, PEDRO

"La reforma financiera de México"

En: Comercio Exterior, diciembre de 1994.

BAIN, A. D.

The economics of the financial system

Edit. Blackwell. 1981.

BANCO DE MÉXICO

Informe anual

(Varios años)

BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR

Comercio Exterior

BANCOMEXT diciembre 1994, enero 1995.

BORJA MARTÍNEZ, FRANCISCO

El nuevo sistema financiero mexicano

Edit. F. C. E.; 1991.

CABAL ANDRADE, ROBERTO Y ELIZONDO FLORES, ALAN

"Concentración y competencia bancaria en México: un enfoque empírico"

En: Monetaria, enero-marzo 1995. Pág. 43-64.

CATHERINE MANSELL CARSTENS

Las nuevas finanzas en México

Edit. MILENIO, IMEF, ITAM; octubre, 1992.

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina

Edit. CEMLA, 1994.

CENTRO DE INVESTIGACIÓN PARA EL DESARROLLO DE MÉXICO

Alternativas para el futuro: el sistema financiero mexicano

Edit. DIANA, 1990.

CIDAC

El Sistema Financiero Mexicano: motor de desarrollo económico

Edit. CIDAC, DIANA Primera edición. 1990.

CNB

Comisión Nacional Bancaria

Edit. F.C.E. 1993.

Serie: Nueva cultura económica.

DÁVILA FLORES, ALEJANDRO

La crisis financiera en México

Edit. Ediciones de Cultura Popular, IIEc. 1986

FADL KURI, SERGIO

"La banca de desarrollo en el marco de la reforma económica"

En: Comercio exterior, enero de 1995

GONZÁLEZ MÉNDEZ, HECTOR

"Desregulación financiera en México"

En: MONETARIA, Edit. CEMLA, Vol. XVI, No. 2, 1993.

HEYMAN, TIMOTHY

Inversión contra inflación

Edit. Milenio, 3ª. edición, 1988.

International Monetary Found

"International capital markets."

International Monetary Found, August 1995. Pág. 44-97.

International Monetary Found

"World economic outlook"

International Monetary Found, May 1995. Pág. 53-63.

KITCHEN, RICHARD L.

El financiamiento de los países en desarrollo

Edit. CEMLA y Banco Internacional, 1990.

LAGO GALEGO, RICARDO

Programación financiera y política macroeconómica: un modelo financiero de la economía mexicana

Edit. CEMLA y Banco Nacional de México, 1991.

MANTEY DE ANGUIANO, GUADALUPE

Lecciones de economía monetaria

Edit. UACPyP-CCH-UNAM, 1994.

MANTEY DE ANGUIANO, GUADALUPE

"La política monetaria en México y la tasa de interés real"

En: Investigación Económica No. 211, enero-marzo de 1995. Pág. 123-146.

MÁRQUES, JAVIER

La banca mexicana

Edit. CEMLA, 1987.

MAYDÓN GARZA MARÍN

La banca de fomento en México

Edit. Nacional Financiera y F.C.E. 1994.

MORALES CASTAÑEDA RAÚL

"Naturaleza y alcance de las políticas monetaria y crediticia en México, antes de la reforma financiera de 1988-1991"

En Análisis Económico Edit. UAM-Azcapotzalco, Vol. XI, No. 21, 1992.

NACIONAL FINANCIERA

"El Mercado de Valores"

Año 54, marzo de 1994.

ORTÍZ MARTÍNEZ, GUILLERMO.

La reforma financiera y la desincorporación bancaria

Edit. F.C.E.; enero 1994.

Serie: Una visión de la modernización de México.

PALACIOS G., JOSÉ RAMÓN

"Evolución del sistema financiero mexicano hacia la banca universal"

En: MONETARIA, Edit. CEMLA, Vol. XV, No. 1, 1992.

PEÑALOZA WEBB, MIGUEL.

La conformación de una nueva banca

Edit. McGraw-Hill. 1995.

Poder Ejecutivo Federal.

Plan nacional de desarrollo 1989-1994.

Junio 1989.

QUIJANO, JOSÉ MANUEL

Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera

1984.

QUINTANA, ENRIQUE / MATEOS, AIDA

"El sistema financiero mexicano en la coyuntura 1980-1983."

En: Economía Informa No. 117. Pág. 25-37.

ROSE, PETER S.

The financial system in the economy

Edit. The American College, 1996.

RUIZ DURÁN, CLEMENTE

"Sistemas financieros en transición"

En Investigación Económica. Fac. de Economía, UNAM, 1992.

RUIZ DURÁN, CLEMENTE

"El perfil de la crisis financiera"

En México Ante la Crisis, Edit. Siglo XXI, 1985.

RUIZ DURÁN, CLEMENTE

Moneda y crédito. El sistema financiero de los ochentas en México

Edit. UNAM, 1989.

RUIZ DURÁN, CLEMENTE

"Crisis financiera y la hipótesis del mercado único"

En: Problemas del desarrollo Vol. 26, No. 100, enero-marzo de 1995

SILVA HERZOG F., JESÚS Y LECUONA V., RAMÓN

Banca central en América Latina

Edit. CEMLA, Vol I, II, III, 1990-1991

SUÁREZ DÁVILA, FRANCISCO

"Liberación, regulación y supervisión del sistema bancario mexicano"

En: Comercio exterior, diciembre de 1994.

TELLO, CARLOS

La nacionalización de la banca en México

Edit. Siglo XXI. 1984.

VILLARREAL, RENÉ

México 2010

Edit. DIANA. 1988.

VILLARREAL, RENÉ

Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México (1929-1988)

VILLEGAS H., EDUARDO

El sistema financiero mexicano

1995.