

108
2ej



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Facultad de Economía

"Deuda Externa y Ahorro Interno
como Fuentes de Financiamiento
de la Economía Mexicana,
1980-1995"

TESIS

Que para obtener el grado de
LICENCIADO EN ECONOMIA
presenta

LISSETTE WENDY MORENO VILLANUEVA



Director de Tesis:
Dr. Clemente Ruiz Durán

México, D. F.

1998

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

269302 -



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.

ÍNDICE

Introducción	i
FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMÍA MEXICANA	1
CAPÍTULO I UN ENFOQUE INSTITUCIONAL DEL FINANCIAMIENTO	3
1.1 Introducción	3
1.2 La Importancia de las Instituciones	4
1.3 La Intermediación Financiera	6
1.3.1 Instrumentos de la Política Monetaria y Crediticia	9
1.4 Algunas consideraciones sobre la Decisión de Otorgar Créditos Bancarios	10
- Evaluación del Riesgo Crediticio	12
1.5 Un Nuevo Enfoque Institucional	15
1.6 El Sistema de las Instituciones de Financiamiento en México	17
1.6.1 Las Autoridades y el Sistema de Intermediación Financiera	17
1.6.2 Descripción de Operación y Flujos	21
1.6.2.1 El Sistema Bancario Mexicano	22
1.6.2.1.1 El Banco de México	23
1.6.2.1.2 Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo	25
1.6.2.1.2.1 Nacional Financiera (NAFIN)	26
1.6.2.1.2.2 Banco Nacional de Obras (BANOBRAS)	27
1.6.2.1.2.3 Banco Nacional de Comercio Exterior	27
1.6.2.1.2.4 Financiera Nacional Azucarera	29
1.6.2.1.3 Banca Comercial	29
1.6.2.1.4 Patronato del Ahorro Nacional (PAHNAL)	30
1.6.2.1.5 El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)	31
1.6.2.2 Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito	33
1.6.2.3 El Mercado de Valores	34
1.6.2.3.1 La Bolsa Mexicana de Valores	34
1.6.2.4 El Nuevo Sistema de Pensiones	40
1.6.2.5 Instituciones de Ahorro Popular	40
CAPÍTULO 2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y FRAGILIDAD FINANCIERA	43
2.1 Introducción	43
2.2 El Financiamiento de la Empresa	48
2.3 Finanzas Seguras, Especulativas y Ponzi	53
Apéndice 2A: Los Estudios y Aportaciones de Hyman P. Minsky al Análisis Teórico	48
- Modelo de Valuación de Activos Financieros	54
- Financiamiento Seguro	58
- Financiamiento Ponzi	60
Apéndice 2A: Los Estudios y Aportaciones de Hyman P. Minsky al Análisis Teórico.	68
Apéndice 2B: Financiamiento de la Empresa	81
Apéndice 2C: La Teoría de la Inversión de Minsky	89

CAPÍTULO 3 LA BANCA MÚLTIPLE Y LOS RIESGOS ASOCIADOS A SUS OPERACIONES ACTIVAS Y PASIVAS	95
1) Riesgos Bancarios	
2) Desaceleración de la Economía	
3) Capital Requerido en los Bancos (Regulación y Supervisión)	
- Financiamiento Bancario	106
3.1 Análisis de las Operaciones Activas y Pasivas de la Banca Múltiple en México	115
3.1.1 Ubicación a Nivel Nacional	115
3.1.2 Análisis Financiero de la Banca Múltiple	123
Aplicaciones de Recursos (Activos del Balance General)	
Estructura Financiera de la Banca Múltiple	
Captación por Tipo de Moneda	
Análisis de porcentajes del Estado de Resultados de la Banca Múltiple	
Análisis de Tendencias Relativas del Balance General	
Análisis de Tendencias Relativas del Estado de Resultados	
Análisis de Razones financieras	
3.2 FOBAPROA y Endeudamiento Público	149
Crisis del Sistema Financiero Mexicano en 1995	151
Programas de Apoyo Crediticio	152
Costos Fiscales de las Medidas que se Tomaron para Aliviar la Situación de la Banca	154
 CAPÍTULO 4 BALANCES FINANCIEROS ENTRE SECTORES INSTITUCIONALES	 156
 CONCLUSIONES Y DISCERNIMIENTO DE ALTERNATIVAS	 168
 BIBLIOGRAFÍA	

Gráficas

- 2.1 Tasas de Crecimiento Anual del PIB real
- 2.2 Tendencia del Coeficiente Pasivo-Capital de las Empresas del Sector Industrial, Comercial y de Servicios
- 2.3 Tendencias de Razones Financieras del Sector Industrial, Comercial y de Servicios

- 3.1 Captación total y Cartera de Crédito de la Banca Múltiple
- 3.2 Cartera de Crédito Vencida a Total de la Banca Múltiple
- 3.3 Financiamiento Otorgado por el Sistema Bancario Mexicano
- 3.4 Financiamiento en Moneda Extranjera del Sistema Bancario

- 3.5 Financiamiento en Moneda Nacional del Sistema Bancario
- 3.6 Financiamiento Otorgado por Banxico
- 3.7 Financiamiento Otorgado por la Banca de Desarrollo
- 3.8 Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial
- 3.9 Financiamiento Otorgado por el Sistema Bancario
- 3.10 Financiamiento Total del Sistema Bancario
- 3.11 Captación de Recursos de la Banca Múltiple
- 3.12 Ahorro Financiero en México
- 3.13 Ahorro Financiero por Tipo de Instrumento en Moneda Nacional
- 3.14 Elementos de M4 en Moneda Extranjera

- 3.15 Tendencia de Elementos del Activo de la Banca Múltiple
- 3.16 Tendencias Relativas en la Cartera de Crédito de la Banca Múltiple
- 3.17 Tendencias Relativas en la Captación Directa de la Banca Múltiple
- 3.18 Tendencias Relativas del Estado de Resultados de la Banca Múltiple

- 3.19 Tendencias del Capital Contable y de Activos en Riesgo

- 4.1 Posición Neta Acreedora o Deudora del Sector Privado
- 4.2 Posición del Sector Privado y su Deuda Externa
- 4.3 Posición Acreedora o Deudora del Sector Público
- 4.4 Posición del Sector Público y su Deuda Externa
- 4.5 Crédito Otorgado por el Sistema Bancario
- 4.6 Financiamiento Bancario y Crecimiento Económico
- 4.7 Variación de la Reserva Neta de Banxico y Crecimiento Económico.

INTRODUCCIÓN

La tesis a manejar, "Deuda Externa y Ahorro Interno como Fuentes de Financiamiento de la Economía Mexicana (1980-1995)", ha tomado como punto de partida las ideas desarrolladas por el economista Hyman P. Minsky, autor que argumenta que una economía capitalista, con instituciones financieras desarrolladas, es inestable y propensa a caer en depresiones a consecuencia de etapas de euforia en el financiamiento obtenido vía deuda. Tal hipótesis no puede ser ignorada ante los recientes periodos de inestabilidad financiera y económica que se han experimentado en diversas partes del mundo.

El análisis de Minsky de un ciclo financiero, empieza en un tiempo en el que la economía funciona bien (la tasa de crecimiento económico iguala o excede a la necesaria para que se reduzca el desempleo), y las firmas son conservadoras en la administración de su portafolio (las razones de deuda a capital son bajas y los beneficios superan a los costos por intereses). Tal conservatismo se observa también en los bancos, que sólo desean fondear flujos de efectivo en el corto plazo o para inversiones de bajo riesgo. La causa de esta aversión al riesgo se debe a la memoria de fallas financieras en todo el sistema, no muy lejanas, cuando muchos proyectos de inversión fallaron, muchas firmas no pudieron financiar sus préstamos y muchos bancos tuvieron que cancelar malas deudas. Por tal experiencia, las dos partes de la relación de préstamo tienen estimaciones conservadoras de los flujos de efectivo esperados y sus premios por riesgo son muy elevados.

Con el tiempo, la combinación de una economía creciente con financiamiento conservador, da lugar a proyectos exitosos. Las deudas se empiezan a validar y el premio por el riesgo se considera excesivo. La reducción en la aversión al riesgo entonces establece un crecimiento de la inversión y de los precios de los activos, lo cual constituye la base del boom (y su eventual colapso). En ese momento, se hace necesario un mayor nivel de financiamiento para fondear el aumento en el nivel de inversión y las compras especulativas de activos, y se observa que los fondos externos están disponibles, porque el sector bancario comparte el optimismo creciente de los inversionistas (H. P Minsky). Como consecuencia, la razón deuda a capital aumenta, se reduce la liquidez y se acelera el crecimiento del crédito. Esto marca el inicio de lo que Minsky denominó "euforia económica", donde tanto prestamistas como prestatarios creen que el futuro está asegurado, y por lo tanto que la mayoría de las inversiones tendrá éxito. Ante el aumento de los créditos, se observa entonces un aumento de los precios, y las tasas de interés se incrementan para retener la participación en el mercado.

De esta manera, se observa que las instituciones financieras aceptan estructuras de pasivos que en otro clima de expectativas habrían rechazado. Simultáneamente, la liquidez de las firmas se va reduciendo por el aumento en las razones de deuda a capital, volviendo a las firmas más susceptibles al aumento de las tasas de interés. La reducción de la liquidez y el aumento en las tasas de interés a pagar sobre instrumentos líquidos dispara aún más las tasas de interés de mercado. Mientras los rendimientos anticipados de la inversión especulativa exceden a las tasas de interés prevalecientes en el mercado, la demanda por créditos se vuelve poco sensible a los aumentos en las tasas de interés.

La condición de euforia permite el desarrollo del financiamiento Ponzi (esquema en que se contrata deuda para pagar deudas anteriores). Para los deudores Ponzi, los costos del

servicio exceden los flujos de efectivo de los negocios, pero la apreciación de capital que anticipan excede a los intereses por pagar, por lo que siguen contratando deuda. Los que participan en un esquema Ponzi, contribuyen al aumento de las tasas de interés de mercado y al aumento de la fragilidad financiera del sistema.

Eventualmente, el aumento de las tasas de interés y de las razones de deuda a capital, afectan la viabilidad de muchos negocios, al convertir los proyectos que originalmente se financiaron de manera conservadora, en especulativos, y a los que se financiaron de manera especulativa en Ponzi. Entonces, los negocios se ven en la necesidad de vender sus activos para financiar las deudas contraídas y poder cumplir con los contratos. Sin embargo, los que emplearon el financiamiento Ponzi, como consecuencia del aumento en los precios, se encuentran con que los activos a vender para financiar sus deudas ya no pueden ser negociados con un beneficio, y que los niveles de deuda ya no pueden ser mantenidos con los flujos de efectivo de los negocios que controlan. Los bancos que financiaron tales activos, a su vez, se encuentran con que sus clientes no pueden cumplir con los pagos establecidos en el contrato. En este punto, la liquidez empieza a valuarse a mayores niveles. Por su parte, los deudores que tienen activos líquidos tratan de venderlos a cambio de liquidez, por lo que el mercado se vuelve abundante, la euforia se convierte en pánico y el boom se convierte en una reducción de la actividad.

En la medida en que el boom se colapsa, el problema fundamental que enfrenta la economía es uno de excesiva divergencia entre las deudas en que se incurrió para comprar activos, y los flujos de efectivo generados, que se ven afectados por la tasa de inflación y por los niveles de inversión. En este punto, el nivel de inversión se colapsa. La fuerza que puede llevar nuevamente los flujos a la armonía se encuentra en el manejo de los precios y de los costos, lo cual resulta de fundamental importancia en la percepción del papel de la inversión de Minsky (mark up).

Por otra parte, a nivel macroeconómico, la combinación de ahorro decreciente y deuda externa creciente, ha creado una situación seria que reclama la formación de estrategias de financiamiento que se basen en el uso de recursos internos. Sin embargo, ante las crisis financieras que se han experimentado en los países asiáticos, economías que se caracterizaban por sus altas tasas de ahorro interno, nos hemos dado cuenta de que no es sólo el ahorro lo que importa, sino el estado del conjunto de las variables macroeconómicas, cuyo comportamiento es resultado de las políticas micro y macroeconómicas aplicadas.

Varios estudios han demostrado que el ahorro externo puede hacer a una economía más dependiente de los futuros ingresos externos y por lo tanto generar un círculo vicioso que restringe el crecimiento económico. Es indispensable aumentar la movilización de los recursos internos y reducir la dependencia de los recursos externos.

En México, al igual que en otros países, el sector financiero y en particular el mercado de valores, se encuentran muy subdesarrollados, y ello compromete seriamente sus posibilidades de financiar la inversión productiva con el ahorro interno:

Podemos citar en primer lugar, la existencia de una debilidad institucional en materia regulatoria. Debido a la ausencia de un marco regulatorio adecuado, tanto en el plano legal como en el plano de la gestión de la supervisión y la regulación, los mercados de valores carecen de reglas claras para sus participantes y de garantías para que las pocas reglas existentes sean aplicadas sin arbitrariedad. Una de las consecuencias de este hecho, es la escasa transparencia de estos mercados, es decir, la poca disponibilidad de

información confiable sobre las operaciones y sobre las sociedades que emiten títulos- valores

Dado que los gastos financieros por endeudamiento son desgravables del impuesto sobre la renta y que el mercado de valores no es lo suficientemente eficiente para penalizar apalancamientos excesivos, muchas empresas que emiten deuda lo hacen como un medio para evadir impuestos, y en todo caso aquellas que requieren financiamiento tienen incentivos para emitir deuda en vez de acciones.

Las ineficiencias en el mercado de valores lo inhabilitan para jugar un papel relevante en la intermediación del ahorro nacional. Desde el punto de vista de los inversionistas, la deuda pública constituye la única opción de inversión que puede evitar los problemas de riesgo inherentes a un mercado donde la formación de precios es ineficiente, la regulación es poco efectiva y la información no es fiable. Además, el mercado es muy poco democrático, tanto para los inversionistas como para las sociedades que podrían recurrir a él para financiarse: generalmente está dominado por unos cuantos grupos familiares o financieros que controlan grandes sectores de la economía, lo cual impide que los inversionistas tengan acceso a proyectos de inversión rentables.

El tratamiento de la "Deuda Externa y el Ahorro Interno en México como Fuentes de Financiamiento de la Economía Mexicana" parte de bases microeconómicas, que para cuestiones formales han sido determinadas por los estudios de Hyman P. Minsky en cuanto al financiamiento de las operaciones de las empresas, y se incluye además el marco institucional que prevalece en México, y que le da un carácter más real al análisis macroeconómico para la economía mexicana.

En este sentido, el primer capítulo establece los elementos teóricos y prácticos del marco institucional que caracteriza al sistema financiero mexicano, y que es el principal determinante del comportamiento de los flujos de fondos. Se ha hecho énfasis en la necesidad de crear nuevas instituciones que atiendan las necesidades de los sectores más desprotegidos, con el fin de captar y canalizar de manera adecuada el monto de los recursos que posean estos sectores.

En el segundo capítulo se destaca que la principal fuente de financiamiento de las empresas mexicanas ha sido la contratación de deuda, lo que conduce a un estado general de fragilidad financiera que caracteriza (quizás de manera cíclica) a la economía mexicana. Además, se incluyen tres apéndices con la teoría de Minsky, que se verifica en nuestro estudio empírico de México.

En el capítulo tres se presenta un análisis financiero de la Banca Múltiple en México, y los riesgos asociados a sus operaciones activas y pasivas, ya que es la principal fuente de financiamiento interna en la economía mexicana y es por lo tanto, donde se debe poner mayor atención en cuanto a reformas institucionales en materia de supervisión y regulación. Las decisiones de la Banca Múltiple en cuanto a la asignación de créditos es un determinante de la forma en que se financian los agentes económicos, y de ésta manera, afecta el funcionamiento macroeconómico.

En el último capítulo se presentan los balances financieros entre sectores institucionales, que nos ayudan a comprender la interacción del sistema interno con el externo a través de los flujos de fondos, que en sí son el lubricante que dan vida al sistema económico capitalista.

FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMÍA MEXICANA

De 1978 a 1981, el Producto Interno Bruto en México creció a una tasa de 8.2% promedio anual; tal crecimiento se vio impulsado por el aumento de la demanda agregada, estimulada a través de un creciente gasto público. Lo anterior se apoyó en el notable incremento de los ingresos obtenidos por las exportaciones petroleras. En México, a diferencia de otros países petroleros que también se beneficiaron por los aumentos en los precios del petróleo, tales ingresos se destinaron al crecimiento, en vez de hacer reservas preventivas. Las expectativas de crecimiento en el largo plazo dieron lugar a que México fuera sujeto de crédito a nivel internacional, con lo que se incrementó de manera considerable la deuda externa bruta.

Por su parte, los países industrializados que importaban petróleo, empezaron a experimentar un entorno recesivo, por lo que aplicaron políticas restrictivas y redujeron su demanda de petróleo. Ante una menor demanda de exportaciones petroleras, el precio de las mismas empezó a caer. Si bien los ingresos por exportaciones de petróleo se redujeron drásticamente, el gasto público se mantuvo, financiándose a través de deuda externa. En 1982, a consecuencia del excesivo endeudamiento acumulado entre 1978 y 1981, las expectativas de los acreedores se tornaron negativas en cuanto a la capacidad de pago.

Con un elevado déficit fiscal y con persistentes déficits en cuenta corriente, el financiamiento externo se agotó como alternativa y se tuvieron que aplicar medidas de reajuste interno y negociaciones con las fuentes externas de financiamiento para poder estabilizar la economía nacional y de esta manera poder volver a funcionar como una economía abierta.

Las expectativas de crecimiento económico, basadas en los enormes ingresos por las exportaciones petroleras, condujeron a que las autoridades decidieran endeudarse de manera excesiva con el exterior, a fin de crecer por arriba de lo que nos habrían permitido crecer los recursos internos. Sin embargo, dichas expectativas se tornaron negativas cuando los precios del petróleo empezaron a caer y se estaba altamente endeudado con el exterior.

En 1986, de igual manera, la caída de los ingresos petroleros tuvo efectos decisivos sobre la economía. Agudizó los problemas de balanza de pagos y de finanzas públicas que se vivían en esos momentos. Se tomaron medidas de ajuste presupuestal, crediticio y cambiario.

En ambos períodos, las fuentes de financiamiento de la economía mexicana dependieron en gran medida de factores externos. De 1978 a 1981, las expectativas generadas en cuanto a la capacidad de pago futura de México, basada en los ingresos petroleros, nos dio acceso a un enorme endeudamiento externo, que se vio limitado ante el cambio en los precios del petróleo. El desequilibrio fiscal no se pudo seguir manteniendo ante la ausencia del financiamiento externo. La carga de la deuda externa en la década de los ochenta, limitó las fuentes de financiamiento externas a las que se podía acceder para poder reactivar la economía interna.

En 1995, a diferencia de las crisis vividas en la década anterior, las presiones en la balanza de pagos, consecuencia del persistente déficit en cuenta corriente, generaron

expectativas devaluatorias, con lo que se suspendieron e incluso se revirtieron en algunos momentos las entradas netas de capital del exterior, y al disponerse de niveles muy bajos de reservas internacionales, se hizo imposible que la inversión siguiese siendo más cuantiosa que el ahorro interno. La depreciación de la moneda nacional fue indispensable para que el mercado de divisas encontrara un nuevo equilibrio. Uno de los factores críticos que determinaron la estrategia específica adoptada fue la débil situación del sistema financiero, resultado en buena medida del previo sobreendeudamiento de un número importante de familias y empresas mexicanas. Las políticas de ajuste crediticio, cambiario y fiscal permitieron acceder nuevamente, en pocos meses, a los mercados financieros internacionales. Las transformaciones estructurales y la modernización del sistema financiero mexicano han generado expectativas de una creciente conformación de ahorro interno que reducirá la enorme dependencia del financiamiento externo.

CAPÍTULO 1 UN ENFOQUE INSTITUCIONAL DEL FINANCIAMIENTO

“Ni prestes, ni pidas prestado,
que por un préstamo frecuentemente se pierden tanto el dinero como el amigo
y pedir prestado afecta el buen funcionamiento de la economía doméstica”.
(Hamlet, Acto I, Escena iii)

1.1 Introducción

Muchos países en desarrollo se habrían beneficiado si hubieran seguido el consejo de Polonio como advertencia de los peligros que implica un exceso de deuda. Los banqueros internacionales de fines de los setenta y los administradores de fondos de los mercados emergentes en los noventa tampoco siguieron su consejo (Pill Roderic).

En México, los programas de estabilización y de reforma estructural dieron la apariencia de haber logrado la estabilidad económica y el acceso al financiamiento privado. Al rededor de 1993, con base en datos del Banco Mundial¹, la inflación había descendido a un dígito en comparación con el promedio de 65% entre 1987 y 1990. Como resultado de las reformas - como son la conclusión de la negociación Brady en 1990, y la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN)- México se benefició de cerca de 91 mil millones de dólares en entradas de flujos de capital (incluyendo los de corto plazo) durante el período 1990-1993. Sin embargo, tal entrada de capitales en México dio lugar a una apreciación del tipo de cambio por más del 30% en el mismo periodo (1990-93). El crecimiento de la productividad, al 20%, no fue suficiente para contrarrestar tal apreciación., por lo que se presentaron enormes déficits en cuenta corriente, que se financiaron principalmente con flujos de portafolio (de corto plazo e inestables). Tal entrada de capitales dio lugar a su vez a un aumento en el consumo, que se facilitó por los aumentos en los créditos bancarios. En este contexto, tanto el ahorro privado, como el público se mostraron decrecientes, y el crecimiento de la inversión fue en promedio de sólo el 5% anual. Lo anterior dio lugar a que el Producto Interno Bruto sólo creciera en 2% anual entre 1990 y 1994.

De esta manera, a pesar de los esfuerzos, en México se observó una deficiencia en la capacidad de generar ingresos que permitiera contrarrestar el crecimiento en los pasivos externos entre 1990 y 1994.

En la presente tesis, hemos tomado como punto de partida la tesis planteada por Hyman Minsky que permite explicar por qué la forma en que se han financiado los agentes económicos ha dado lugar a la pérdida de la estabilidad macroeconómica.

¹ World Bank, 1997.

Se pueden encontrar análisis descriptivos del fenómeno de la deuda en las obras de Fry (1994, capítulos 5 y 12), de McKinnon y de Dornbusch, así como también en diversas publicaciones del Banco Mundial. Nuestro análisis incluye todas estas visiones, haciendo énfasis en la tesis planteada por Minsky en sus diferentes obras y desarrollada principalmente en "Stabilizing an Unstable Economy".

Minsky argumenta que una estructura financiera frágil es una precondition para una crisis financiera, la cual resulta de los procesos por los cuales se financian la inversión y las posiciones en el stock de activos de capital. La teoría se establece en términos de estados financieros frágiles y robustos, entre los cuales hay una multitud de otros más. Con la contabilidad de los flujos de fondos de una economía se puede saber si ésta es frágil o robusta, pero no se pueden realizar pronósticos, ya que se trata sólo de variaciones y de tendencias de las variables económicas. Es por esto que resulta de importancia la consideración de las instituciones, de las costumbres y de la política macroeconómica en la determinación de la situación financiera de una economía. Nuestra economía es un sistema histórico y no simplemente mecánico. En este sentido, dejaremos de lado la econometría y las simulaciones y entraremos al mundo de las instituciones y de la política macroeconómica. El mal diseño de las instituciones² puede conducir a crisis con serias consecuencias macroeconómicas.

1.2 La importancia de las Instituciones

La ciencia económica ha estado dominada por el paradigma racional. Este dominio se expresa en el éxito de teorías sobre el comportamiento económico inspiradas en el pensamiento microeconómico como elección racional, descuidando la dimensión institucional. En el mundo real, los individuos interactúan dentro de espacios institucionalizados de actividad económica y política, por lo que la unidad de análisis en nuestra tesis, estará inmersa en el conjunto de reglas, normas y tradiciones que prevalecen en el sistema. A este conjunto de reglas, normas, prácticas informales y tradiciones, se le conoce como marco institucional.

En la versión clásica, el modelo racional de toma de decisiones se compone de los siguientes pasos³:

- a) El sujeto examina todos los posibles cursos de acción.
- b) El sujeto construye todos los futuros escenarios al que lo llevaría cada alternativa examinada.
- c) El sujeto compara estos escenarios futuros y selecciona aquél que maximice su función de utilidad.

² Entiéndase por instituciones a las leyes y reglamentos. - el caso de una mala supervisión y regulación económica, por ejemplo.-

³ Véase MARCH, Johan et.al. (1997), Nuevas Lecturas de Política y Gobierno, El Redescubrimiento de las Instituciones, la base organizativa de la política.

Es necesario señalar que el modelo racional supone información completa y que el sujeto conoce sus preferencias, las cuales son estables, es decir no sufren alteración en el futuro.

Por otra parte, diversos autores introducen el modelo de racionalidad limitada, en el que el individuo, al dejar de lado el objetivo de encontrar la alternativa óptima, no tiene la necesidad de examinar exhaustivamente todas las alternativas posibles. En éste modelo se tiene que:

- a) El sujeto decisor establece cuál es el nivel mínimo de resultados favorables que está dispuesto a aceptar.
- b) El sujeto examina un número relativamente pequeño de cursos de acción.
- c) El sujeto construye los escenarios futuros al que lo llevan las alternativas estudiadas.
- d) Cuando el sujeto encuentra un escenario futuro en que sus necesidades son "satisfechas", el sujeto detiene la búsqueda y selecciona esta alternativa.

El modelo de racionalidad limitada no asume información completa, aunque asume que las preferencias son estables y que el sujeto que decide las conoce. El modelo de racionalidad limitada introduce de esta manera nuevos elementos en el estudio de la toma de decisiones al reconocer que las organizaciones operan con escasos recursos (tiempo, información y la capacidad para procesarla) al tomar una decisión.

En los últimos 15 años ha aparecido en las ciencias anglosajonas el enfoque teórico conocido como "nuevo institucionalismo" o neoinstitucionalismo, el cual argumenta que los contextos institucionales -políticos, sociales, económicos - dentro de los que actúan los individuos, influyen de manera importante sobre su comportamiento. El objetivo de esta nueva teoría es el analizar los procesos por los cuales las instituciones desarrollan características particulares que las diferencian a unas de otras influyendo en el comportamiento de los miembros de la institución. Para el nuevo institucionalismo económico, la estabilidad es resultado de la obediencia de un conjunto de reglas que norman la actividad económica (North). Estas reglas pueden ser formales o informales y su obediencia está garantizada por la amenaza de sanciones para quienes no las cumplan. El cambio institucional consiste en ajustes marginales a estos conjuntos de reglas y a sus mecanismos de sanción; los agentes del cambio son los individuos que intentan maximizar sus preferencias respondiendo al conjunto de incentivos que existen en el arreglo institucional. El principal motor del cambio son las variaciones en los precios relativos: un cambio en los precios relativos crea un nuevo conjunto de incentivos para individuos y organizaciones, los cuales reaccionan intentando manipular las reglas institucionales de acuerdo con sus intereses en las nuevas circunstancias (North). El cambio siempre es incremental. Las distintas organizaciones que pueblan el contexto institucional negocian entre ellas sucesivos ajustes a las reglas, de acuerdo con sus intereses particulares; sin embargo, ninguno de estos ajustes puede modificar radicalmente la naturaleza del arreglo institucional.

De acuerdo con lo anterior, para North, el cambio en las instituciones obedece a patrones racionales: agentes racionales que intentan maximizar sus preferencias respetando ciertas reglas del juego y que son capaces de calcular sus beneficios potenciales si se modifican las reglas. Los agentes son capaces de movilizar recursos para luchar por las

modificaciones que a ellos les resultan más convenientes. Dicha concepción del cambio institucional sugeriría una evolución hacia arreglos institucionales eficaces; pero cabe señalar que North indica que los mercados son imperfectos, la información incompleta y los costos de transacción elevados, lo cual ocasiona una situación de incertidumbre para el ejercicio del cálculo racional. En tales circunstancias, los agentes recurren a ideologías, teorías y modelos determinados históricamente para tratar de interpretar la realidad (North, 1993). De esta manera, lo que se tiene son agentes racionales atrapados en un momento histórico, con ideas subjetivas (ideológicas, culturales), que al actuar modifican de manera paulatina su contexto institucional. Es posible el diseño institucional. Para ciertos autores⁴, el cambio institucional es resultado de la interacción entre institución y medio ambiente. Su argumento central es que el ritmo de las transformaciones en el medio ambiente es mucho más rápido de lo que pueden ser las transformaciones de la organización de las instituciones, por lo que existe una constante tensión entre instituciones y ambiente que obliga a un continuo proceso de adaptación.

Estas consideraciones teóricas, nos llevan a pensar que el sistema de instituciones financieras en México es consecuencia de muchos factores, tanto internos, como externos a nuestro control, y que son resultado del continuo cambio y transformación del entorno macro y micro económico en el contexto mundial. Sin embargo, antes de hablar de las características de las instituciones de intermediación financiera en México (sección 1.6), se hará mención del tipo de actividad que les ocupa, sus objetivos y funciones esenciales.

1.3 La Intermediación Financiera

“Los sistemas financieros proveen servicios de pagos y permiten movilizar ahorro y asignar el crédito, además de limitar, valorar, aunar e intercambiar los riesgos resultantes de esas actividades. Diversas instituciones (bancos, cooperativas de crédito, compañías de seguros, casas de empeño y corredores de bolsa) prestan estos servicios, que son usados en diversas combinaciones por unidades familiares, empresas y gobiernos, mediante toda una serie de instrumentos (dinero, cheques, tarjetas de crédito, bonos y acciones). Lo que el sistema financiero aporta a la economía depende de la cantidad y calidad de sus servicios, así como de la eficiencia con que los proporciona”.⁵

Los intermediarios financieros, son instituciones que se encargan de llevar a cabo una adecuada transferencia de recursos entre unidades superavitarias y deficitarias. En este proceso, se genera el ahorro interno de una economía que será canalizado a distintas inversiones. Para ello, el sistema financiero cuenta con distintos instrumentos que facilitan la captación de ahorro (ofreciendo seguridad, liquidez y rendimiento) y su colocación entre los usuarios del crédito, buscando satisfacer las necesidades de los oferentes y demandantes de recursos financieros (véase apartado 3.1.1).

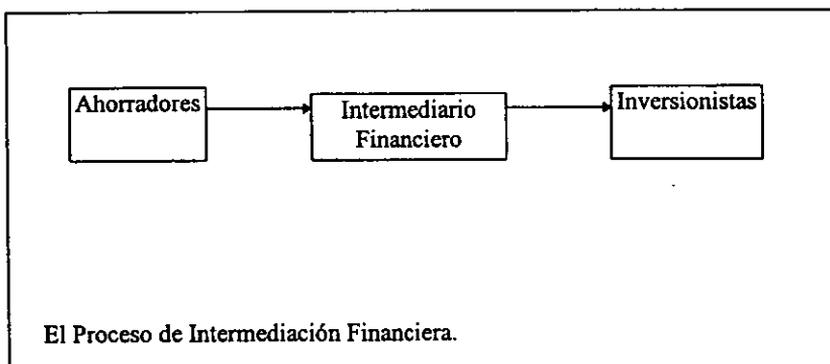
⁴ Véase March y Olsen, 1984. *American Political Science Review*.

⁵ BANCO MUNDIAL. *Informe Sobre el Desarrollo Mundial*, 1989.

Con base en Sinkey (1983), un intermediario es una institución que canaliza fondos de las unidades superavitarias (ahorradores) a las deficitarias (inversionistas). Las unidades de las que se habla son básicamente los hogares, los negocios y el gobierno (local, estatal y federal). En el agregado, los hogares han sido superavitarios, mientras que los negocios y el gobierno han sido deficitarios. El movimiento de fondos superavitarios hacia proyectos de inversión productiva es una función económica importante.

La banca comercial⁶, en lo particular, pertenece a una clase de intermediarios financieros conocidos como instituciones financieras de depósito, en donde también se encuentran las Sociedades de Ahorro y Préstamo y las Uniones de Crédito. Las instituciones financieras que no son de depósito incluyen a las compañías de seguros, a los fondos de pensiones, así como a las compañías financieras y de inversión.

La intermediación financiera se puede esquematizar de la siguiente manera:



El proceso de intermediación hace referencia al financiamiento indirecto. El financiamiento es indirecto en el sentido de que los inversionistas y los ahorradores no se contactan directamente, sino a través de un intermediario financiero. Cuando los inversionistas y los ahorradores se encuentran directamente, sin la presencia de un intermediario financiero, el proceso es conocido como financiamiento directo, como es el caso de la compra de un título gubernamental (vgr. CETES, BONDES, etc.) por parte de los ahorradores.

Cuando se interrumpe el proceso de intermediación financiera, de tal manera que los ahorradores retiran sus fondos de las instituciones de depósito e invierten directamente en títulos negociables, se presenta la desintermediación financiera. Tal fenómeno ocurre cuando las tasas de interés de mercado se elevan por arriba de las pagadas por las instituciones de depósito.

⁶ La banca comercial tiene dos funciones básicas: 1) proveer un lugar seguro para ahorrar y 2) proveer medios de pago para las transacciones de bienes y servicios, (además de una gran variedad de servicios financieros)., ambas funciones son compartidas con otros intermediarios financieros, tales como las Sociedades de Ahorro y Préstamo y las Uniones de Crédito.

Los intermediarios financieros participan en el mercado financiero a través de los diferentes instrumentos de captación y de financiamiento que la ley les asigna, cumpliendo con cuatro funciones básicas en el proceso:

- 1) Intermediación de vencimientos
- 2) Reducción de riesgos por medio de la diversificación
- 3) Reducción de los costos de contratación y de procesamiento de la información.
- 4) El sistema bancario proporciona elementos al sistema de pagos.

Por intermediación del vencimiento debe entenderse la capacidad del intermediario de captar recursos en el corto plazo y de prestarlos a un largo plazo. La diversificación que proporciona a un inversionista la compañía especializada en realizar inversiones le ayuda a disminuir el riesgo, ya que como individuo no podría lograr la diversificación que alcanza una compañía inversionista. En cuanto a la reducción de los costos de contratación y procesamiento de la información, se puede decir que los costos por procesar la información que permita al inversionista valorar el activo en que se va a invertir y los costos de escribir un contrato de préstamo (o costos de contratación) son asumidos por la institución que invierte (ya sea detallista o incluso institucional). Por otra parte, el sistema de pagos se beneficia de los distintos instrumentos que las unidades bancarias proporcionan para realizar transacciones (vgr. Cheques, depósitos a la vista, etc.) por lo que aumenta la dinámica del mercado.

En la práctica existen una gran variedad de activos, con distintos plazos de vencimiento y por lo tanto con diferentes tasas de retorno. La existencia de activos financieros facilita la asignación de recursos intertemporal: se trata de reducir en las familias el riesgo en la administración de su riqueza.

Como son aversos al riesgo, los agentes económicos mantienen un portafolio, es decir, una colección de activos financieros con el propósito de distribuir el riesgo. Este análisis del portafolio fija las bases para la teoría moderna del equilibrio de los mercados financieros, conocida como el "modelo de valorización de activos de capital".

Distintas compañías se han especializado en evaluar los bonos de acuerdo a la probabilidad de su pago, siendo las más conocidas Standard & Poor's Corporation y Moody's Investors Service. La jerarquización de Standard & Poor, por ejemplo, clasifica los bonos en una escala que va desde AAA hasta D, con muchas categorías intermedias. AAA designa los mejores bonos, que se juzga poseen muy alta probabilidad de pago; la clase D está reservada para los papeles en mora.

En forma creciente las corporaciones privadas se han orientado hacia el financiamiento de sus proyectos de inversión de largo plazo mediante emisiones de bonos. Muchas corporaciones han adquirido conciencia de los riesgos que enfrentan las compañías altamente endeudadas, como consecuencia de las dificultades que se experimentaron con las adquisiciones de alto endeudamiento de fines de los años 80. Las empresas de alto riesgo pueden tener que emitir bonos de muy alto rendimiento, los llamados Bonos basura ("junk bonds"), para atraer inversionistas.

Los mercados secundarios permiten que los activos tengan liquidez y por lo tanto que las empresas que los emitieron puedan vender posteriormente emisiones originales o nuevas emisiones de acciones o bonos.

El llamado mercado extra bursátil (over-the-counter), representa otra forma de organizar las transacciones del mercado secundario. En dicho mercado, corredores que operan en lugares geográficamente diferentes se relacionan y conectan a través de terminales de sistemas de computación, en los cuales colocan sus ofertas de compra o sus precios de venta de valores.

Normalmente los ahorradores individuales no tienen los recursos ni el tiempo ni la información para evaluar a los que piden préstamos. Los intermediarios financieros se especializan en la evaluación de los deudores potenciales, lo que los convierte en instituciones eficientes para canalizar los fondos de los ahorradores a los que necesitan fondos.

1.3.1 Instrumentos de política monetaria y crediticia⁷

Entre los instrumentos que afectan la política monetaria y crediticia se tienen los siguientes:

El *redescuento*, que es un préstamo que el Banco Central hace a las instituciones bancarias, especificando las condiciones para dicho préstamo, mediante un primer descuento, respaldado por valores o títulos a corto plazo o mediante préstamos con garantías. El redescuento se observa una vez que las instituciones bancarias devuelven el crédito al Banco Central. Este crédito es a corto plazo y permite que los bancos tengan liquidez. Con las operaciones de redescuento, el Banco Central controla el volumen del crédito. Una política expansionista se caracteriza por el aumento del dinero circulante y por la disminución de la tasa de redescuento, permitiendo a los bancos bajar la tasa de interés que cobran; con lo que aumenta el crédito y la cantidad de dinero.

Las *operaciones de mercado abierto*, consisten en la compraventa de bonos y valores gubernamentales al público, con el objeto de proveer de recursos al Estado para financiar su gasto.

El *depósito bancario o encaje legal*, es la cantidad de dinero que los bancos comerciales deben mantener como reserva para garantizar los depósitos bancarios y se expresa como un porcentaje de sus recursos. A mayor encaje legal, menor disponibilidad de recursos para otorgar créditos y viceversa.

El *coeficiente de liquidez* es la cantidad de dinero que los bancos deben poseer en efectivo para hacer frente a sus obligaciones en un momento determinado; es diferente al encaje legal, porque la liquidez bancaria permite proteger los intereses de los ahorradores y depositantes en el caso de que los bancos tengan problemas financieros. Este instrumento consiste en la compra obligada de valores gubernamentales en una cantidad que equivale a un porcentaje de la captación total (en México, en 1989, el 30% de la captación total se invertía en valores gubernamentales).

El control de crédito, además de basarse en los instrumentos anteriores, aplica los siguientes:

- Tasas diferenciales de redescuento y requisitos de elegibilidad.

⁷ Véase Martínez Le Clairche, Roberto. *Curso de Teoría Monetaria y Crediticia*. México, UNAM (2ª. De.), 1970.

-
- Empleo selectivo del depósito legal.
 - Requisito de depósito previo para importaciones.
 - Regulación de crédito según su canalización.
 - Instrucciones específicas del Banco Central.
 - Controles directos de créditos e inversiones.
 - Controles selectivos de crédito.

La eficiencia de los instrumentos de política monetaria y crediticia depende de los objetivos que se pretenden alcanzar, así como también del entorno macroeconómico predominante.

1.4 Algunas consideraciones sobre la evaluación de créditos bancarios

“Los sistemas financieros son la piedra angular de la inversión y, por consiguiente, del crecimiento. Cuando los recursos ahorrados por un grupo se ponen a disposición de otros grupos que los destinará a usos más productivos, se elevan los ingresos tanto del grupo que ahorra como del grupo prestatario, pero si no hay un sistema financiero eficiente, el otorgamiento de préstamos puede resultar costoso y arriesgado. La inversión autofinanciada permite superar estas dificultades, pero puede suceder que inversiones rentables que pudiera efectuar una empresa sean superiores a los recursos de ésta”.⁸

Como se verá más adelante, gran parte del financiamiento en la economía mexicana se obtiene a través del sistema bancario, por lo que nuestra tesis hace necesaria la consideración de los factores que intervienen en la decisión de un intermediario bancario en cuanto al otorgamiento de créditos. En sí, al obtener un crédito, el agente se está endeudando, y en este proceso influyen diferentes aspectos técnicos y metodológicos. El crédito, es el resultado de un sistema de negociación mediante el cual una persona, entidad o país, asume un compromiso de pago futuro (deudor) a cambio de un bien o servicio presente (proporcionado por el acreedor). El sistema de crédito cumple una función trascendental en el desarrollo de la economía de las empresas y coadyuva al crecimiento sostenido de la economía de un país. Este sistema facilita el consumo masivo de bienes y servicios, generando a su vez mayores necesidades de producción y abastecimiento de productos en el mercado nacional y en el extranjero.

En el momento de otorgar créditos, existe información asimétrica, es decir, el prestamista carece de cierta información sobre las decisiones futuras del prestatario (y viceversa). Stiglitz y Weiss (1981), propusieron un modelo de racionamiento del crédito, en el que se considera un mundo en el cual hay un gran número de empresarios, cada uno de los cuales tiene un proyecto riesgoso que podría llevarse a cabo. Cada empresario tiene una idéntica cantidad de capital, pero resulta insuficiente para la realización del proyecto. Se supone que los retornos de los diferentes proyectos tienen la misma media, pero diferentes varianzas. La varianza de cada proyecto es conocida sólo por el empresario, mientras que los prestamistas potenciales sólo conocen la distribución de varianzas posibles. Todos los

⁸ Banco Mundial, Op. Cit. Pág. 28.

proyectos podrían generar retornos brutos tan bajos como para no ser capaces de pagar el préstamo; sin embargo, los proyectos con mayor varianza tienen mayor probabilidad de incumplimiento. Si las tasas de interés sobre los préstamos para los proyectos están lo suficientemente bajas, podría ser que todos los empresarios desearan pedir dinero prestado, pero que los prestamistas tuvieran una cantidad de capital insuficiente para satisfacer la demanda a tal tasa de interés. En un mercado normal, la respuesta sería elevar las tasas de interés, reduciendo la demanda por préstamos. Pero en éste mundo, podría ser el empresario con los proyectos más riesgosos el que estuviera más dispuesto a pagar una tasa de interés más alta. A mayor varianza de los retornos, los ingresos pueden variar de muy altos a muy bajos. De tal manera que con una tasa elevada de interés, los prestatarios que podrían tener proyectos rentables a bajas tasas de interés se desincentivan y no solicitan más el crédito, mientras que los prestatarios con mayor riesgo y por lo tanto con mayores posibilidades de pérdida, están más dispuestos a pagar las tasas elevadas de interés. Stiglitz y Weiss muestran así que un prestamista puede tener un retorno esperado mayor si mantiene la tasa de interés más baja y racional los fondos disponibles, que si carga una tasa de interés más alta.

Para el banquero, diferentes solicitudes de crédito tendrán diferentes características de riesgo, por lo que le resulta necesario evaluar los riesgos asociados con cada solicitud, de manera que se pueda ubicar a cada una de ellas en una clase de riesgo más general. La decisión de crédito por lo general, refleja el nivel de riesgo o de incertidumbre de pago que se percibe en relación con el retorno bruto a que el préstamo dará lugar. Para aquellas situaciones en las que parece haber riesgo mínimo, el préstamo se valorará a una tasa menor que la de aquellas situaciones en que se involucra más riesgo. El patrón a seguir será "a mayor riesgo - mayor tasa" y lo anterior, hasta el punto en que se alcance el máximo riesgo por unidad de retorno. El conceder préstamos tan riesgosos sería inconsistente con el objetivo de maximización de la riqueza de los accionistas.

Ya que el riesgo está asociado con la incertidumbre de pago, el banquero debe asumir que ciertos créditos resultarán en pérdidas. El objetivo del banquero será el de minimizar las situaciones de pérdida y ganar un premio por riesgo sobre los demás créditos concedidos, de tal manera que el total del portafolio o cartera crediticia gane una tasa de retorno aceptable. Un asunto importante a considerar será el de la diversificación de la cartera de créditos. Mientras más concentrados estén los créditos otorgados en una industria o en un área geográfica, el banco estará más expuesto a pérdidas excesivas si la industria o área geográfica sufren dificultades económicas prolongadas. La diversificación del portafolio por industria y por área geográfica puede reducir los riesgos. La relación entre la madurez de los préstamos en la cartera y la base de fondeo es también de gran importancia. Por lo tanto, para el banco, el objetivo será el de maximizar la riqueza de los accionistas dado el riesgo de incumplimiento percibido que se asocia con cada préstamo.

Cuando el prestatario potencial solicita un préstamo, el banquero se fijará primero en la voluntad y habilidad del solicitante para pagar, bajo las condiciones establecidas en el contrato.

Evaluación del Riesgo Crediticio:

El proceso de valuación del crédito puede variar dependiendo de si lo hace un agente individual o una rutina de computadora que recibe los datos financieros, computa las razones y presenta datos comparativos finales. La naturaleza del proceso será afectada por factores tales como el tamaño del préstamo, el objetivo del préstamo, la tecnología informática del banco y las relaciones históricas entre el cliente y el banco. Toda valuación, lo que busca al final de cuentas, es proveer un indicador de las posibilidades de incumplimiento del prestatario.

En teoría⁹, para conocer la capacidad y la voluntad de pago del prestatario, la revisión del crédito se enfoca en 5 aspectos básicos ("5 Cs del crédito"):

1. carácter
2. capacidad
3. capital
4. colateral
5. condiciones

Carácter (voluntad de pago)

El carácter hace referencia a la voluntad de pago del prestatario. Es decir, se observa si el solicitante del crédito es una persona o empresa de negocios que ha cumplido con sus responsabilidades tanto en buenos como en malos tiempos. Si su historial muestra un compromiso para cumplir con sus responsabilidades, es un indicador de que el prestatario encontrará la manera de pagar el préstamo. La relación con líneas de crédito pasadas resulta indispensable como referencia de la capacidad de pago. Una entrevista cara a cara con el solicitante puede desempeñar un papel relevante en la determinación del carácter del prestamista, sin embargo, no basta. Es necesario reconocer si el solicitante contará con capacidad de pago.

Capacidad (flujos futuros del prestatario)

Por capacidad, se entiende a la habilidad que el prestatario tendrá para cubrir el préstamo. La capacidad de repago se mide por los flujos de caja esperados del prestatario. Esta información se obtiene de los estados financieros proforma (proyecciones), de los reportes de agencias de crédito, de los historiales de pago, o de documentos similares. La capacidad no sólo considera los flujos de ingreso esperados, sino también las demandas que los mismos enfrentarán para cubrir otros deberes; ya que podría ocurrir que los flujos de ingresos fueran suficientes, pero que al mismo tiempo éstos estuvieran ya comprometidos para cumplir obligaciones o compromisos previamente adquiridos, por lo que no habría fondos disponibles para el pago del préstamo.

⁹ Véase Graddy Duane (1985), "Commercial Banking and the Financial Services Industry", p.256.

Capital

El capital se refiere al valor financiero del prestatario, que se mide comúnmente por el valor neto (activos totales menos pasivos totales = capital contable). Este es un indicador del valor neto de los activos del prestatario. El capital refleja además la riqueza acumulada del prestatario y provee información sobre los hechos financieros pasados. Sin embargo, hay que tener presente que el valor en libros no es igual al valor de mercado.

Colateral

Se refiere a cualquier activo que el solicitante debe tener disponible para dar como título que respalde al préstamo. O bien, se podría tener un aval que firmara el contrato y que pagara en caso de incumplimiento; en tal caso, se tendría que valorar si ambos, el prestatario y el aval, son sujetos de crédito.

Condiciones

Las condiciones se refieren al entorno económico en el que la firma opera, o a las condiciones de empleo del solicitante del préstamo. Es importante que en el análisis de la solicitud de préstamo se incluyan tanto el entorno económico en el que opera el prestatario, como las proyecciones económicas para el periodo de tiempo en que estará vigente el crédito, así como también cualquier característica del prestatario que lo haga especialmente susceptible a variaciones económicas. Un plan financiero cíclico que se ajuste a tales circunstancias sería el apropiado.

Si se diera el caso en que el prestatario se viera incapacitado para pagar y se negara a negociar con el banco para resolver su dificultad, podría ser necesario el tomar posesión del colateral o del capital y venderlo para que se cumpla con la obligación. Sin embargo, este sería el último recurso. El negocio del banco es prestar, no vender los activos de las empresas o de los individuos en problemas. Tales procesos son muy caros y resultan en pérdidas financieras y gerenciales. El propósito del colateral será el de proveer de un fuerte incentivo para que el prestatario cumpla con sus obligaciones.

El proceso de análisis del crédito y los datos utilizados puede variar, dependiendo del tipo de préstamo. El análisis de estados financieros es la técnica más comúnmente usada.

Créditos Empresariales:

Puede ser solicitado por una persona, un socio o por una corporación que busca un préstamo con fines de negocios. Podría ser un préstamo comercial o industrial, o un préstamo para una construcción o para el desarrollo de la tierra, o bien un préstamo pequeño de capital de trabajo para un solo propietario. En el proceso de revisión del solicitante del crédito, se necesitan datos corrientes, precisos y de obtención no muy cara. Si el solicitante es ya un cliente del banco gran parte de la información podría estar en manos del banco y sólo se tendría que actualizar. Para un cliente nuevo, la colección de datos y su verificación podrían consumir mucho tiempo. Una vez con los datos completos, el análisis se puede realizar.

En la solicitud de préstamo, se debe especificar la cantidad solicitada y los usos que se le dará, el esquema de pagos, la fuente de fondos esperados para su pago, colaterales ofrecidos y se deberá indicar además un historial financiero del prestatario. El historial financiero proveerá la información necesaria para actualizar los datos del banco en relación con ingresos, pasivos, activos y acreedores. Los datos que proporciona el solicitante son posteriormente comparados con los datos obtenidos de otras fuentes.

En la evaluación del carácter de la firma, resulta conveniente el revisar las prácticas de pago, actuales y pasadas, de la firma. Además de la información que proporcionan sus acreedores pasados, se puede obtener información de otras fuentes, como son los reportes financieros de la bolsa mexicana de valores (en caso de que la empresa cotice en bolsa) o bien de otras publicaciones comerciales tales como Moody's, Standard and Poor's (en el caso de empresas grandes). Con base en esta información, los analistas pueden conocer la actitud del solicitante en cuanto al pago de las cantidades debidas.

La capacidad, el capital y el colateral se evalúan generalmente en términos de negocios grandes. Como ya se dijo anteriormente, la valuación de las condiciones en que opera el prestatario, las proyecciones económicas para el período completo que dure el préstamo, así como cualquier característica del prestatario que lo haga susceptible a fluctuaciones de la economía son de gran utilidad en el análisis de la capacidad de pago del solicitante.

Crédito al Consumo:

Los préstamos al consumo se otorgan a los prestatarios con fines personales y no de negocios.

El propósito del préstamo puede ir desde el pago de vacaciones hasta la compra de un automóvil o de una casa nueva.

Si bien la valuación de la capacidad para recibir un crédito de un cliente minorista es similar a la de un cliente mayorista, las especificaciones son algo diferentes. En la valuación del carácter de un crédito empresarial éste se refleja en las relaciones crediticias y la rapidez de su pago. En la valuación del crédito al consumo se considera una perspectiva más amplia. En la revisión de una solicitud corporativa, la permanencia en la existencia de la firma se asume como dada y el factor primario a considerar es el incumplimiento de sus obligaciones, que se puede ver reflejado en una declaración de bancarrota. En cuanto al prestatario minorista, se añade el aspecto de la movilidad. Habrá entonces que considerar si el deudor permanecerá dentro de un área geográfica específica.

En cuanto al carácter, el analista se pregunta si el cliente es responsable, si será capaz de pagar el monto prestado., por lo que una revisión cuidadosa de sus hábitos de pago actuales y pasados resulta apropiada. En la solicitud de crédito, se deben incluir referencias crediticias pasadas (tarjetas de crédito, créditos comerciales, etc...). Cuando el cliente solo cuenta con un historial crediticio limitado, resulta necesario complementarlo con referencias personales (empresas donde el cliente es conocido y referencias personales como empleos presentes y pasados, familiares, abogados, etc.). Otras características que podrían contribuir al perfil del solicitante serían la propiedad de casas y el tiempo que lleva viviendo en la misma dirección y/o en direcciones previas.

Si el solicitante es el propietario de la casa en que vive, es difícil que deje el área en que vive en el corto plazo. Si renta la casa pero ha vivido en ella por un largo tiempo, la relación con el propietario es probablemente satisfactoria (en términos del tiempo que lleva pagando la renta).

El formato de solicitud de muchos bancos es tal que contiene toda la información de una hoja de balance típica y del estado de resultados. El prestatario debe listar todos sus activos, todas sus deudas y todos sus ingresos y pagos mensuales. Con base en esta información, el prestamista calcula el valor neto y construye un estado de resultados para el prestatario que le permitirá evaluar las características financieras del prestatario. Por ejemplo, si en los activos se incluyen vehículos, su valor de mercado puede ser estimado y comparado con las cantidades en deuda. El banco también se asegura de que los activos estén asegurados y que en caso necesario el banco sea el beneficiario conjunto.

La lista de ingresos y de egresos que se forma, permite al analista calcular la capacidad del individuo para pagar el préstamo con sus ingresos. En el análisis, también se consideran las perspectivas en el empleo. Se estudia su permanencia en el mismo empleo y el de su esposa, sus ingresos y las fluctuaciones del mismo. Otros factores que son también tomados en cuenta, son el estado civil, número de miembros en la familia, número de dependientes, número y monto de deudas a pagar en el futuro, entre otros.

Para estandarizar la evaluación de las solicitudes de crédito, muchos bancos usan el sistema de "scores". Tales sistemas evalúan al solicitante al dar puntos específicos para cada característica del prestatario, tales como propiedad de casa, tipos de cuentas en bancos, ingreso a deuda, reportes de créditos malos, etc. El total de puntos son después añadidos para dar el "score" individual. Tal aproximación tiene diversos beneficios. En primer lugar, esta asegura que todos los solicitantes sean evaluados de manera uniforme. En segundo lugar, este evade consideraciones de factores que son prohibidos por ley (raza, sexo, etc). En tercer lugar, reduce la necesidad de que el analista juzgue por su cuenta. El mayor limitante de tal herramienta es que no hay un "score" del todo correcto. Cualquiera que sea el puntaje habrá buenos créditos rechazados y malos créditos concedidos. Para controlar tal problema, los bancos frecuentemente usan un rango de scores que reciben una revisión más amplia. Scores por arriba del rango son normalmente aprobados. Aquellos por bajo del rango son normalmente rechazados. Aquellos en el interior del rango son los que consideran una revisión adicional, y de esta manera se reduce el número de errores.

1.5 Un Nuevo Enfoque Institucional

En 1982 se nacionalizó la banca con el propósito de que el Estado tuviera un mayor control sobre los flujos monetarios de la economía, prevaleciendo una visión que con el paso del tiempo y los avances en la ciencia y en la tecnología se volvió inadecuada a los requerimientos y tendencias internacionales. De esta manera, al rededor de 1990 se tomó la decisión de privatizar la banca comercial, quedando en manos del Estado sólo aquella parte del sistema bancario que tenía objetivos de fomento económico. En el nuevo contexto, el Estado restaba eficiencia y competitividad al sistema financiero tanto en su ámbito interno como en su proyección y presencia internacionales. Estos inconvenientes fueron resueltos con un sistema financiero mixto que prevalece en nuestros días.

En un principio, las instituciones financieras se caracterizaban por un alto grado de especialización impuesta por la ley. Al observarse que esas condiciones limitaban la eficiencia del sistema, se presentó una tendencia a liberalizar el sistema financiero, sobre todo el sistema bancario (que es el que presentaba mayor regulación). El proceso de liberalización ha implicado que en el sistema financiero se exija una adecuada solvencia y liquidez de las instituciones, una eficacia en la aplicación de políticas que regulan el crédito y los cambios, una mayor protección de los intereses del público, así como el que se vuelvan más accesibles los servicios bancarios.

En apoyo a la generalidad en la prestación de servicios se ha señalado que ésta propicia un mayor aprovechamiento de los recursos humanos y materiales con que cuentan los intermediarios, además de un mejor servicio al público al atender "en una sola ventanilla" sus diferentes requerimientos financieros. De esta manera, al permitirse que las instituciones financieras presten una amplia gama de servicios, se presentan economías de escala y por lo tanto una reducción en los costos de la prestación de tales servicios. Se argumenta además que dicha generalidad en la prestación de servicios permite a los intermediarios tener acceso a mejores condiciones de liquidez al operar en forma amplia tanto en el mercado de dinero como en el de capitales. Cuando los servicios son especializados, la captación de recursos presenta un comportamiento cíclico, dependiendo del comportamiento del mercado en particular. Al poder actuar la institución en otras operaciones, se le da la oportunidad de acceder a nuevas formas de fondeo que le proporcionarán una mayor liquidez.

Con base en lo anterior, es que surge el concepto de intermediación universal y el de banca múltiple, que indica la capacidad, de un solo intermediario o grupo formado por distintos tipos de ellos, de prestar una mayor gama de servicios financieros. La intermediación universal tiene en cuenta la existencia de una estrecha vinculación entre transacciones que corresponden a distintos mercados.

El realizar una amplia gama de servicios financieros no impide que cada tipo de dichos servicios quede sujeto a una regulación particular, de acuerdo con su naturaleza. La universalidad se puede alcanzar de diferentes maneras. Ya sea permitiendo que un mismo intermediario realice todas o casi todas las operaciones propias de los mercados financieros; manteniendo la separación de operaciones que corresponden a cada tipo de intermediario, pero integrando a éstos en grupos financieros que puedan, a su vez, formarse con vinculaciones patrimoniales y de responsabilidad directa entre los integrantes de un grupo; o bien, a través de la existencia de sociedades controladoras de instituciones financieras de diversos tipos.

Es así como se ha permitido el tránsito a la universalidad, dadas las ventajas que presenta tanto en economías y en solidez financiera de los intermediarios, como en atención al público, eliminando progresivamente la especialización del sistema. La globalización financiera implica que el sistema financiero converja a la intermediación universal. En este contexto hemos desarrollado nuestra investigación.

1.6 El Sistema de las Instituciones de Financiamiento en México

1.61 Las Autoridades y el Sistema de Intermediación Financiera

La regulación y vigilancia del sistema está a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público se ocupa de regular la estructura del sistema financiero y parte de las operaciones de los intermediarios financieros no bancarios. Al Banco de México le corresponde regular las operaciones del sistema bancario y ciertas actividades crediticias de otros intermediarios (como casas de bolsa, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero o casas de cambio). Las Comisiones mencionadas tienen funciones de inspección y vigilancia, teniendo la capacidad de instrumentar políticas y de regular operaciones para sus respectivos sectores.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

La SHCP es la institución que se encarga de formular el presupuesto de egresos y de vigilar su aplicación. La política financiera, en lo que se refiere al gasto público, está en manos de la SHCP. Las principales funciones de ésta Secretaría, de acuerdo con la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal son¹⁰:

- I.- Proyectar y coordinar la planeación nacional del desarrollo y elaborar, con la participación de los grupos sociales interesados, el Plan Nacional correspondiente;
- II.- Proyectar y calcular los ingresos de la Federación, del Departamento del Distrito Federal y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades del gasto público federal, la utilización razonable del crédito público y la sanidad financiera de la administración pública federal;
- III.- Estudiar y formular los proyectos de leyes y disposiciones fiscales y de las leyes de ingresos de la Federación y del Departamento del Distrito Federal;
- IV.- (Se deroga).
- V.- Manejar la deuda pública de la Federación y del Departamento del Distrito Federal;
- VI.- Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público;
- VII.- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito;
- VIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito;

¹⁰ Artículo 31 de la Ley orgánica de la Administración Pública Federal.
<http://www.uam.mx/difusion/comcul/leyes/leyes11.html>

-
- IX.- Determinar los criterios y montos globales de los estímulos fiscales, escuchando para ello a las dependencias responsables de los sectores correspondientes y administrar su aplicación en los casos en que lo competa a otra Secretaría;
- X.- Establecer y revisar los precios y tarifas de los bienes y servicios de la administración pública federal, o bien, las bases para fijarlos, escuchando a la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y con la participación de las dependencias que corresponda;
- XI.- Cobrar los impuestos, contribuciones de mejoras, derechos, productos y aprovechamientos federales en los términos de las leyes aplicables y vigilar y asegurar el cumplimiento de las disposiciones fiscales;
- XII.- Dirigir los servicios aduanales y de inspección y la policía fiscal de la Federación;
- XIII.- Representar el interés de la Federación en controversias fiscales;
- XIV.- Proyectar y calcular los egresos del Gobierno Federal y de la administración pública paraestatal, haciéndolos compatibles con la disponibilidad de recursos y en atención a las necesidades y políticas del desarrollo nacional;
- XV.- Formular el programa del gasto público federal y el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación y presentarlos, junto con el del Departamento del Distrito Federal, a la consideración del Presidente de la República;
- XVI.- Evaluar y autorizar los programas de inversión pública de las dependencias y entidades de la administración pública federal;
- XVII.- Llevar a cabo las tramitaciones y registros que requiera la vigilancia y evaluación del ejercicio del gasto público federal y de los presupuestos de egresos;
- XVIII.- Formular la Cuenta Anual de la Hacienda Pública Federal;
- XIX.- Coordinar y desarrollar los servicios nacionales de estadística y de información geográfica; establecer las normas y procedimientos para la organización, funcionamiento y coordinación de los sistemas nacionales estadísticos y de información geográfica, así como normar y coordinar los servicios de informática de las dependencias y entidades de la administración pública federal;
- XX.- Fijar los lineamientos que se deben seguir en la elaboración de la documentación necesaria para la formulación del Informe Presidencial e integrar dicha documentación;
- XXI.- Opinar, previamente a su expedición, sobre los proyectos de normas y lineamientos en materia de adquisiciones, arrendamientos y desincorporación de activos, servicios y ejecución de obras públicas de la Administración Pública Federal;
- XXII.- Se deroga.
- XXIII.- Vigilar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de las disposiciones en materia de planeación nacional, así como de programación, presupuestación, contabilidad y evaluación;
- XXIV.- Ejercer el control presupuestal de los servicios personales así como, en forma conjunta con la Secretaría de Contraloría y Desarrollo Administrativo, aprobar las estructuras orgánicas y ocupacionales de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y sus modificaciones, así como establecer normas y lineamientos en materia de administración de personal;
- XXV.- Los demás que le atribuyan expresamente las leyes y reglamentos.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores¹¹

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la propia Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 28 de abril de 1995, y entró en vigor el 1º de mayo del mismo año. Tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También tiene como finalidad supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

Por entidades financieras se entiende a las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

Para el cumplimiento de sus objetivos la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las facultades que le otorgan las leyes relativas al sistema financiero, así como su propia Ley, las cuales se ejercen a través de los siguientes órganos: Junta de Gobierno, Presidencia, vicepresidencias, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas¹²

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, se creó el 3 de enero de 1990 como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y goza de las facultades y atribuciones que le confiere la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, así como otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables al mercado asegurador y afianzador mexicano. Su misión es garantizar al público usuario de los seguros y las fianzas, que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan, se apeguen a lo establecido por las leyes.

¹¹ <http://www.cnbv.gob.mx/cnbv/aspgral/quescnbv.htm>

¹² <http://www.cnsf.gob.mx/>

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro¹³

Se originó en 1994, para regular y supervisar el buen funcionamiento de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), de tal manera que se proteja el interés de los trabajadores, asegurando una administración eficiente y transparente de su ahorro que favorezca un retiro digno y coadyuve al desarrollo económico del país. El compromiso de la CONSAR es velar por los intereses de los trabajadores y sus familias orientándolos, así como regulando y supervisando la operación de las instancias participantes en el Nuevo Sistema de Pensiones.

En México, la **intermediación financiera institucional** comprende:

1.- El sistema bancario.

- a) Banco de México
- b) Instituciones de crédito (banca múltiple y de desarrollo)
- c) Patronato del Ahorro Nacional
- d) Fideicomisos públicos creados por el Gobierno Federal para el fomento económico y aquellos constituidos para complementar la actividad del Banco Central en las funciones que la ley le encomienda (caso del fideicomiso en que se opera la cámara de compensación (CECOBAN) o del que proporciona cobertura contra riesgo cambiario (FICORCA).

2.- Las organizaciones auxiliares de crédito

- a) Almacenes Generales de Depósito,
- b) Uniones de Crédito
- c) Arrendadoras Financieras
- d) Casas de Factoraje
- e) Sociedades de Ahorro y Préstamo

3.- Actividades auxiliares de crédito

- Las operaciones de las casas de cambio.

4.- Mercado de Valores, que integra a la Bolsa Mexicana de Valores, al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), al Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, a la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, a la Clasificadora de Valores S.A., de C.V., a los Agentes de Bolsa, a las Sociedades de Inversión y a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

¹³ <http://www.consar.gob.mx/pages/consar.html>

5.- El sistema asegurador, que comprende a las instituciones de seguros y a las sociedades mutualistas de seguros; y el sistema de fianzas que estructura de manera uniforme a las instituciones de fianzas.

1.62 Descripción de operación y flujos

En el presente apartado se presenta un estudio de las instituciones financieras que existen en México. Para ello se acudió a la Legislación Bancaria y a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, buscando la objetividad y el entendimiento del cómo es que funcionan.

Como ya se ha señalado, los organismos reguladores del sistema financiero en México son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y el Banco de México, que en su conjunto contribuyen a la supervisión y regulación de las instituciones que integran al sistema financiero.

En el desarrollo de cualquier análisis económico, resulta indispensable el conocimiento de la estructura institucional que caracteriza a la sociedad, ya que ésta será la que determine la aplicación de políticas específicas, que serán únicas para cada conjunto institucional y por lo tanto no serán aplicables de igual manera a ninguna otra sociedad con diferente estructura institucional. Es necesario además, tener presente la actual tendencia hacia la globalización para dar mayor flexibilidad a nuestro estudio.

Los mercados financieros han evolucionado por el creciente volumen del comercio internacional y por el progreso tecnológico en las comunicaciones y procesamiento de datos. Si bien la formación de bloques económicos y de acuerdos internacionales, nos lleva a pensar en una homologación de las instituciones (con el propósito de facilitar las relaciones internacionales), los cambios se están dando de manera gradual en nuestro país, por lo que resulta necesario aprender y reconocer las necesidades particulares de nuestro sistema en el contexto de apertura internacional para decidir entre adoptar o no nuevas formas institucionales, por lo que en nuestro análisis tendremos como base el esquema de instituciones prevaleciente¹⁴.

¹⁴ Por instituciones, podemos entender el conjunto de reglas establecidas por el hombre que vive en sociedad, en la búsqueda de organización y de una convivencia más armónica. Estas instituciones pueden ser formales e informales, dependiendo de si existen o no contratos entre los agentes.

1.621 El Sistema Bancario Mexicano (Instituciones de Crédito)

El sistema bancario mexicano está integrado por el Banco de México, las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico, así como también los del Banco de México.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público puede autorizar el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros, pero sus operaciones activas y pasivas se pueden efectuar solo con residentes fuera del país.

Operaciones de las Instituciones de Crédito:

En México, las instituciones de crédito pueden realizar las siguientes operaciones:

I. Recibir depósitos bancarios de dinero:

- a) a la vista;
- b) Retirables en días preestablecidos;
- c) De ahorro, y
- d) A plazo o con previo aviso;

II. Aceptar préstamos y créditos;

III. Emitir bonos bancarios;

IV. Emitir obligaciones subordinadas;

V. Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior;

VI. Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos;

VII. Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente;

VIII. Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos, a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como de la expedición de cartas de crédito;

IX. Operar con valores, de acuerdo con la Legislación Bancaria y con la Ley del Mercado de Valores;

X. Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas

XI. Operar con documentos mercantiles por cuenta propia;

XII. Llevar a cabo por cuenta propia o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reportos sobre estas últimas;

XIII. Prestar servicio de cajas de seguridad;

XIV. Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes;

XV. Practicar las operaciones de fideicomiso

XVI. Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles;

-
- XVII. Actuar como representante común de los tenedores de títulos de crédito;
 - XVIII. Hacer servicio de caja y tesorería relativo a títulos de crédito, por cuenta de las emisoras;
 - XIX. Llevar la contabilidad y los libros de actas y de registro de sociedades y empresas;
 - XX. Desempeñar el cargo de albacea ó testamentario;
 - XXI. Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias;
 - XXII. Encargarse de hacer avalúos que tendrán la misma fuerza probatoria que las leyes asignan a los hechos por corredor público o perito;
 - XXIII. Adquirir los bienes muebles o inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando corresponda;
 - XXIV. Celebrar contratos de arrendamiento financiero y adquirir los bienes que sean objeto de tales contratos.

Las instituciones de banca de desarrollo además de las operaciones señaladas anteriormente, realizan las acciones necesarias para atender de manera adecuada al correspondiente sector de la economía nacional de acuerdo con sus funciones y objetivos propios.

1.6211 El Banco de México

El banco de México, como entidad autónoma, tiene como función básica el proveer a la economía de moneda, procurando la estabilidad de su poder adquisitivo. A través de esta institución se establecen políticas que promueven el sano desarrollo del sistema financiero, propiciando el buen funcionamiento del sistema de pagos.

El Banco de México opera con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia; presta servicios de tesorería al Gobierno Federal y actúa como su agente financiero. Además, participa en organismos de cooperación financiera internacional, con bancos centrales de otros países y con otras autoridades financieras internacionales.

El Banco de México opera con valores, da crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como a los fondos bancarios de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores, teniendo la posibilidad de otorgar crédito también a otros bancos centrales.

El Banco Central, puede adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales y emitir bonos de regulación monetaria. Todas sus operaciones con valores las realiza por medio de subastas.

En la actualidad, el Banco de México no puede prestar valores al Gobierno Federal ni adquirirlos de éste, o bien los puede adquirir, pero cumpliendo con una serie de requisitos legales.

En general, el Banco de México es el encargado de emitir, colocar, comprar y vender los valores que representan la deuda interna del gobierno y se ocupa además del servicio de dicha deuda, cargándolo en la cuenta corriente que el gobierno tiene en el

mismo banco central. Cuando el saldo deudor de la cuenta corriente que el gobierno tiene con el banco central excede de cierto límite, el banco procede a colocar valores a cargo del Gobierno Federal, por cuenta del mismo y por el importe del excedente.

El Banco Central da financiamiento a las instituciones de crédito (otorgando crédito o comprando valores), sólo con fines de regulación monetaria, o bien para evitar trastornos en los sistemas de pagos, o ejerciendo sus funciones como prestamista de última instancia.

Cuando no existen grandes controles sobre la movilidad de capitales, el valor del peso se puede afectar enormemente. Por un lado, si hay una entrada considerable de divisas al país, el peso se sobrevalúa, teniendo un mayor poder adquisitivo. Lo anterior conduce a un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por otro lado, si hay una salida de divisas considerable, el peso se aprecia o pierde poder adquisitivo, viéndose reflejado en un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Para eliminar tales desequilibrios ocasionados por la libre entrada y salida de capital extranjero, el Banco de México cuenta con una reserva de activos internacionales, de tal manera que el exceso de entrada de divisas lo acumula en dichas reservas y cuando escasean las divisas en el país el Banco de México las proporciona de sus reservas. Dentro de estas reservas se incluyen los financiamientos que el Banco Central obtiene con propósitos de regulación cambiaria.

Del sistema Bancario, el Banco de México es el único que no tiene fines de lucro por su carácter de Banca Central. Resulta interesante presentar el esquema de activos y pasivos manejados por dicha Banca:

Activos:

- Reserva Internacional (Activos Internacionales, Pasivos a deducir)
- Crédito al Gobierno Federal
- Tenencia de Valores Gubernamentales
- Crédito a Intermediarios Financieros
- Participaciones en Organismos Financieros Internacionales
- Otros Activos.

Pasivos:

- Fondo Monetario Internacional
- Autoridades Financieras del Extranjero
- Base Monetaria
- Depósitos en Cuenta Corriente del Gobierno Federal
- Otros Depósitos Bancarios
- Depósitos de Fondos de Apoyo a los Intermediarios Financieros
- Otros Depósitos del Gobierno Federal
- Depósitos de Empresas y Organismos Públicos
- Asignaciones de Derechos Especiales de Giro
- Otros Pasivos

Capital Contable

- Capital
- Reservas de Capital.

1.6212 Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo

Las instituciones de banca de desarrollo, se han constituido con el carácter de sociedades nacionales de crédito.

Sus operaciones financieras, se registran en la hoja de balance de la manera siguiente:

Recursos:

- Disponibilidades
- Cartera de Valores
- Cartera de Crédito
- Futuros, Reportos y Coberturas
- Gastos y Cargos Diferidos
- Otros Recursos

Obligaciones:

- Captación Total Bruta
- Depósitos y Préstamos
- Operaciones de Redescuento con Intermediarios Financieros
- Futuros, Reportos y Coberturas
- Reservas Previsibles para Riesgos Crediticios y Otras Reservas
- Ingresos por Diferir
- Otros pasivos
- *Capital Contable

En adelante, se revisarán brevemente algunas de las características de la Banca de Desarrollo en México.

1.62121 Nacional Financiera

Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, busca promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país.

Las operaciones de Nacional Financiera son las siguientes:

- I. Promueve, gestiona y pone en marcha proyectos que atienden necesidades del sector industrial en las distintas zonas del país o bien, que propician un mejor aprovechamiento de los recursos de cada región;
- II. Promueve y coordina la inversión de capitales;
- III. Promueve el desarrollo tecnológico, la capacitación, la asistencia técnica y el incremento de la productividad;
- IV. Es agente financiero del Gobierno Federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior, cuyo objetivo sea fomentar el desarrollo económico, que se otorguen por instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales, así como por cualquier otro organismo de cooperación financiera internacional (aquí no se consideran los créditos para fines monetarios).
- V. Gestiona y obtiene concesiones, permisos y autorizaciones para la prestación de servicios públicos vinculados con la consecución de su objeto o para el aprovechamiento de recursos naturales, que aportará a empresas que promueve.
- VI. Realiza los estudios económicos y financieros que permiten determinar los proyectos de inversión prioritarios.
- VII. Propicia el aprovechamiento industrial de los recursos naturales inexplorados o insuficientemente explotados;
- VIII. Fomenta la reconversión industrial, la producción de bienes exportables y la sustitución eficiente de importaciones ;
- IX. Promueve el desarrollo integral del mercado de valores (a través de la emisión de bonos bancarios de desarrollo, fomentando además, la inversión institucional).
- X. Propicia acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares de crédito y con los sectores social y privado, y
- XI. Es administradora y fiduciaria de los fideicomisos, mandatos y comisiones constituidos por el Gobierno Federal para el fomento de la industria o del mercado de valores.

Nacional Financiera, presta los servicios de banca y crédito atendiendo a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo y en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, para promover y financiar los sectores que le corresponden.

1.62122 Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS)

Esta sociedad, en su carácter de banca de desarrollo, presta el servicio público de banca y crédito de acuerdo con los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo y en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, y de acuerdo a los programas sectoriales y regionales y a los planes estatales y municipales, para promover y financiar las actividades y sectores que se le encomiendan.

Esta institución tiene por objeto promover y financiar actividades prioritarias que realizan los Gobiernos Federal, del Distrito Federal, estatales, municipales y sus respectivas entidades públicas paraestatales y paramunicipales en el ámbito de los sectores de desarrollo urbano, infraestructura y servicios públicos, vivienda, comunicaciones y transportes y de las actividades del ramo de la construcción.

BANOBRAS, puede emitir bonos bancarios de desarrollo. Tales títulos procurarán fomentar el desarrollo del mercado de capitales y la inversión institucional (serán susceptibles de colocarse entre el gran público inversionista).

Los créditos que otorga esta institución, están orientados a los sectores de desarrollo urbano, infraestructura y servicios públicos, vivienda, comunicaciones y transportes y de las actividades del ramo de la construcción (proporcionando asistencia técnica para la identificación, formulación y ejecución de los proyectos a financiar). Además, puede conceder financiamiento a empresas mexicanas para la elaboración de proyectos o la ejecución de obras públicas en el extranjero.

Esta institución contrata los créditos cuyos recursos se canalizan hacia los sectores que le corresponden. Puede actuar, a solicitud de los gobiernos del Distrito Federal, de los Estados y municipios, así como de sus respectivas entidades paraestatales y paramunicipales, como agente financiero o como consejero técnico en la planeación, financiamiento y ejecución de programas, proyectos y obras de servicios públicos o de interés social, relacionados con su objeto. BANOBRAS puede actuar también como fiduciario y fideicomisario.

El Gobierno Federal siempre responderá por las operaciones pasivas concertadas por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos con personas físicas o morales nacionales y con instituciones del extranjero privadas, gubernamentales e intergubernamentales.

1.62123 Banco Nacional de Comercio Exterior

El Banco Nacional de Comercio Exterior, como Institución de Banca de Desarrollo, tiene por objeto financiar el comercio exterior del país, así como participar en la promoción de dicha actividad. Presta el servicio de banca y crédito de acuerdo con los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo y en especial de los Programas Nacionales de Financiamiento de Desarrollo, y de Modernización Industrial y del Comercio Exterior, para promover y financiar las actividades y sectores que le corresponden.

Con el fin de procurar la eficiencia y competitividad del comercio exterior, comprendiendo la preexportación, exportación, importación y sustitución de importación de bienes y servicios, en el ejercicio de su objeto, esta institución está facultada para:

-
- I. Otorgar apoyos financieros
 - II. Otorgar garantías de crédito y las usuales en el comercio exterior;
 - III. Proporcionar información y asistencia financiera a los productos, comerciantes, distribuidores y exportadores, en la colocación de artículos y prestación de servicios en el mercado internacional;
 - IV. Cuando sea del interés el promover las exportaciones mexicanas, puede participar en el capital social de empresas de comercio exterior, consorcios de exportación y en empresas que otorgan seguro de crédito al comercio exterior;
 - V. Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales a las empresas dedicadas a la exportación;
 - VI. Otorgar apoyos financieros a los exportadores indirectos, y en general al aparato productivo exportador, a fin de optimizar la cadena productiva de bienes o servicios exportables;
 - VII. Cuando sea de interés promover las exportaciones mexicanas, podrá otorgar apoyos financieros a las empresas comercializadoras de exportación, consorcios y entidades análogas de comercio exterior;
 - VIII. Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia en materia de comercio exterior con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares del crédito y con los sectores social y privado;
 - IX. Puede ser agente financiero del Gobierno Federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior, ya sea que éstos sean otorgados por instituciones del extranjero, privadas, gubernamentales e intergubernamentales;
 - X. Participar en la negociación y, en su caso, en los convenios financieros de intercambio compensado o de créditos recíprocos, que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;
 - XI. Estudiar políticas, planes y programas en materia de fomento al comercio exterior y su financiamiento, y someterlos a la consideración de las autoridades competentes;
 - XII. Fungir como órganos de consulta de las autoridades competentes, en materia de comercio exterior y su financiamiento;
 - XIII. Participar en las actividades inherentes a la promoción del comercio exterior, tales como difusión, estudio de productos y servicios exportables, sistemas de venta, apoyo a la comercialización y organización de productores, comerciantes, distribuidores y exportadores;
 - XIV. Opinar, cuando las autoridades se lo soliciten, sobre tratados y convenios que el país proyecte celebrar con otras naciones, en materia de comercio exterior y su financiamiento;
 - XV. Participar en la promoción de las exportaciones;

Los apartados I y II, indican operaciones orientadas a facilitar a los beneficiarios de sus actividades el acceso al servicio público de banca y crédito y propiciar en ellos el hábito del ahorro y del uso de los servicios que presta el sistema bancario nacional, de manera que no se produzcan desajustes en el sistema de captación de recursos del público.

Esta institución, también puede emitir bonos financieros de desarrollo. Dichos títulos procurarán fomentar el desarrollo del mercado de capitales y la inversión institucional, y serán susceptibles de colocarse entre el gran público inversionista.

El Gobierno Federal siempre responderá por las operaciones pasivas concertadas por el Banco Nacional de Comercio Exterior con personas físicas o morales nacionales y con instituciones del extranjero privadas, gubernamentales e intergubernamentales.

1.62124 Financiera Nacional Azucarera

Financiera Nacional Azucarera, en su carácter de Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, presta el servicio de banca y crédito con sujeción a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo y en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, procurando la satisfacción de las necesidades financieras de los sectores que le corresponden, y de la protección de los intereses del público.

Esta institución se dedica al fomento de la industria azucarera, procurando la satisfacción de los sectores relacionados con dicho ramo; además, adquiere, enajena, posee, arrienda, usufructúa, y en general, utiliza y administra bajo cualquier título, toda clase de derechos y bienes muebles e inmuebles que sean necesarios para la realización de su objeto y cumplir con sus fines.

1.6213 Banca Comercial

Los bancos, como ya se ha dicho anteriormente, son instituciones encargadas de captar los recursos del público, por medio de depósitos. Estos recursos se asignan mediante operaciones de crédito o compra de títulos para el financiamiento de múltiples actividades, permitiendo a los depositantes de esta manera diversificar sus riesgos y minimizar los costos de transacción. Las operaciones de estas instituciones cubren todo el territorio nacional, realizando una amplia gama de funciones, que van desde constituir depósitos hasta las operaciones de mayoreo en el mercado de divisas, pasando por el financiamiento de grandes proyectos de inversión.

Entre sus recursos, se cuentan:

- Disponibilidades
- Cartera de Valores
- Cartera de crédito
- Futuros, Reportos y Coberturas
- *Gastos y cargos diferidos
- *Otros recursos

y sus obligaciones son las siguientes:

-
- Captación total bruta
 - Depósitos y Préstamos
 - Operaciones de Redescuento con Intermediarios Financieros
 - Futuros, Reportos y Coberturas
 - Reservas Previsibles para Riesgos Crediticios y Otras Reservas
 - *Gastos y Cargos Diferidos
 - *Otros Recursos.

1.6214 Patronato del Ahorro Nacional

El Patronato del Ahorro Nacional es una entidad que forma parte del sistema financiero, y realiza sus funciones de acuerdo con los objetivos y prioridades del Plan Nacional de desarrollo, y en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, así como también de acuerdo con los lineamientos que dicta la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Patronato del Ahorro Nacional tiene por objeto fomentar el ahorro nacional mediante los instrumentos de captación, en beneficio del desarrollo económico del país.

Para el cumplimiento de su objeto, esta institución podrá:

- I. Emitir Bonos del Ahorro Nacional;
- II. Emitir Estampillas del Ahorro Nacional;
- III. Establecer planes de ahorro para la formación de capitales pagaderos a plazo;
- IV. Otorgar préstamos a los titulares de los Bonos del Ahorro Nacional y planes de ahorro hasta por el valor del rescate de los mismos;
- V. Recibir depósitos en administración o custodia o en garantía, por cuenta de terceros de los títulos que emita;
- VI. Constituir depósitos en el Banco de México y en instituciones de crédito;
- VII. Otorgar financiamiento a las instituciones de banca de desarrollo, y a fondos y fideicomisos públicos de fomento;
- VIII. Practicar operaciones de fideicomiso,

Los recursos que obtiene de las operaciones que realiza el Patronato, se invierten en los renglones de activo que le permiten obtener condiciones adecuadas de seguridad y liquidez, conforme a los porcentajes que le señala la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Los Bonos y Estampillas del Ahorro Nacional, los planes de ahorro y las operaciones que el Patronato del Ahorro Nacional (PAHNAL) realiza con el público ahorrador, tienen garantía incondicional de pago en efectivo del Gobierno Federal.

Los Bonos del Ahorro Nacional son títulos de crédito a cargo del PAHNAL. Estos y los planes de ahorro participan en sorteos con derecho a premio durante todo el tiempo de su vigencia y hasta que sean pagados a su titular.

Las Estampillas del PAHNAL se adhieren a planillas y sólo de esta forma el importe puede ser exigible en efectivo, o servir para que puedan ser canjeadas por Bonos del Ahorro Nacional.

El Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es quien autoriza el monto de las emisiones de los Bonos y Estampillas del Ahorro Nacional.

En las operaciones fiduciarias el PAHNAL está facultado para ejercer todos los derechos y acciones que se requieren para el cumplimiento del fideicomiso.

1.6215 El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro fue oficialmente creado por el Gobierno Federal en 1990, para dar cumplimiento a lo que establece la Ley de Instituciones de Crédito. El artículo 122 de esta Ley señala que le corresponde al Banco de México administrar este fondo y llevar a cabo las operaciones necesarias, a fin de evitar que los problemas financieros puedan impedir a las instituciones bancarias cumplir con sus obligaciones¹⁵.

El FOBAPROA es un fideicomiso¹⁶ constituido por el Gobierno Federal, y que se encuentra administrado por el Banco de México. La constitución del fideicomiso por el Gobierno Federal no le da el carácter de entidad de la administración pública federal, y por lo tanto, no estará sujeto a las disposiciones aplicables a dichas entidades¹⁷.

La finalidad del FOBAPROA, es la de realizar operaciones preventivas tendientes a evitar problemas financieros que pudieran presentar las instituciones de banca múltiple, así como procurar el cumplimiento de obligaciones a cargo de dichas instituciones, objeto de protección expresa del Fondo.

Las instituciones de banca múltiple tienen el deber de participar en el mecanismo preventivo y de protección al ahorro, pagando puntual y oportunamente su apoyo, con acciones representativas del capital social de la propia institución, con valores gubernamentales o con cualquier otro bien, que a juicio del fiduciario satisfaga la garantía requerida.

Las filiales de instituciones financieras del exterior son sociedades mexicanas autorizadas para operar como instituciones de Banca Múltiple o sociedades financieras de objeto limitado, y en cuyo capital participa una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial¹⁸. Como estas entidades se rigen por las disposiciones

¹⁵ Durante los años de la banca estatizada, funcionó en lugar de ese fideicomiso un mecanismo también similar al FOBAPROA que, para atender sus funciones, recibía aportaciones de los bancos, sólo que, al ser éstos en su mayoría de propiedad estatal, dichas aportaciones resultaban, de hecho, recursos públicos.

¹⁶ Domínguez Martínez define al fideicomiso como un negocio jurídico por virtud del cual, una persona llamada fideicomitente (en este caso la SHCP) transmite ciertos bienes o derechos a una persona llamada fiduciaria (el Banco de México, para este caso), quien se obliga a disponer de los mismos y a ejercitar los derechos que le corresponden para la realización de los fines establecidos en favor de la persona llamada fideicomisario (las instituciones de Banca Múltiple, hablando del FOBAPROA).

¹⁷ Véase Hernández Torres Ana Lilia, op. Cit. P. 107.

¹⁸ Hernández Torres Ana Lilia, op. Cit. Pp. 116 y 117.

aplicables a las instituciones de Banca Múltiple, también tendrán la obligación de participar en el FOBAPROA.

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro forma parte del Sistema Bancario Mexicano. Su principal objetivo consiste en brindar una protección adecuada al público inversionista. Lo anterior se logra con la consecución de los siguientes fines:

- Establecer una garantía suficiente que respalde el cumplimiento de las obligaciones a cargo de los bancos (al cien por ciento).¹⁹
- Realizar operaciones preventivas tendientes a evitar problemas de solvencia en las entidades crediticias (Este era el único fin que perseguía el FONAPRE).

El FOBAPROA, es un instrumento mixto, porque protege al ahorrador y fomenta la estabilidad del sistema financiero, logrando evitar el desequilibrio bancario con mayor facilidad.

El FOBAPROA, es un sistema de Fondo Único, ya que en nuestro país sólo contamos con un instrumento que realiza los objetivos anteriores. A la fecha, se pretende modificar el marco legal del mismo, con el objetivo de reestructurar sus pasivos y de adecuarle a las necesidades de la realidad²⁰

La existencia del FOBAPROA, genera expectativas de seguridad en el sistema financiero mexicano y contribuye a la formación del ahorro interno en México, así como también al establecimiento de reglas que impiden el otorgamiento indiscriminado de créditos.²¹

¹⁹ A la fecha, se están haciendo modificaciones al marco legal del FOBAPROA, con el objetivo de limitar los alcances de su cobertura, de tal manera que los proveedores del crédito estén más motivados a realizar la valuación de los proyectos de inversión a los que se les otorgará crédito. Así mismo, sólo se protegerán al cien por ciento los fondos de los pequeños ahorradores, mientras que los fondos de los ahorradores de 500 mil Unidades de Inversión en adelante, compartirán el riesgo bancario.

²⁰ Existe la propuesta del Ejecutivo Federal de documentar los pasivos del Fobaproa como deuda interna pública; por lo que se prevé que esta aumente en \$ 552.300 millones de pesos, (US\$64.976,4 millones), pasando en una sola operación de representar el 27,9% del Producto Interno Bruto (PIB) al 42,2% del PIB.

El Fobaproa se cerrará definitivamente, y las deudas que restan deberán ser saldadas. De hecho, el Presidente Zedillo envió a la Cámara de Diputados el proyecto de ley múltiple que permitirá la desaparición del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) y su 'reemplazo' bajo la forma de dos nuevas entidades: el Fondo de Garantía de Depósitos (Fogade) y la Comisión para la Recuperación de Bienes.

El Fogade se encomendará a la protección de la integridad de los depósitos bancarios, pero reduciendo de forma paulatina su respaldo. En tanto, la Comisión para la Recuperación de Bienes se encargará de registrar y vender los activos que se hallan en poder del Fobaproa, por unos \$ 350.000 millones de pesos (US\$ 41.176,4 millones). Los recursos que recupere la Comisión irán de inmediato a amortizar los pasivos del Fondo, como una manera de reducir el costo fiscal implicado por este. Además, la Comisión deberá informar periódicamente sobre sus operaciones a la Secretaría de Hacienda y a la Contraloría.

²¹ Al aumentar la supervisión de la banca mexicana.

1.622 Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito

Aunque se piensa que la banca comercial cuenta con una mejor infraestructura y mayor experiencia en el otorgamiento de créditos, en algunos casos resulta conveniente acudir a otros intermediarios para solicitar créditos, en especial cuando se trata de sectores muy específicos o productos muy especializados. Por ejemplo, las uniones de crédito otorgan servicios diferentes a las arrendadoras en lo que se refiere a plazos y tasas de los créditos otorgados. Por lo general los plazos de las uniones de crédito son más largos y las tasas más bajas que las de las arrendadoras.

Entre las instituciones financieras no bancarias, se consideran a las siguientes organizaciones auxiliares del crédito:

- I. Almacenes generales de depósito;
- II. Arrendadoras financieras;
- III. Sociedades de ahorro y préstamo;
- IV. Uniones de crédito;
- V. Empresas de factoraje financiero,
- VI. Casas de cambio y
- VII. Las demás que sean consideradas por las leyes.

Tales organizaciones son auxiliares del crédito, en el sentido de que también otorgan financiamientos, pero de manera complementaria a los financiamientos otorgados por las instituciones bancarias. Para mayores referencias, se puede consultar la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

En este sector, se ha observado una administración inadecuada, falta de soporte en infraestructura, insuficiente supervisión y excesiva interferencia política. Sin embargo, muchos de estos problemas podrían ser resueltos por instituciones financieras populares, como bancos de ahorro, que contribuyan a la movilización de ahorros. Para fortalecer el sistema financiero se hace necesario el consejo técnico y el entrenamiento para evitar fallas que conduzcan a situaciones de insolvencia financiera que ponen en crisis al sistema financiero.

1.623 El Mercado de Valores

1.6231 La Bolsa Mexicana de Valores

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una institución privada, constituida legalmente como sociedad anónima de capital variable, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas²², las cuales poseen una acción cada una.

El objeto de la BMV es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación de proyectos de expansión, pueden hacerlo a través del mercado de valores organizado, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

Para realizar la oferta pública (colocación) de los valores, la empresa acude a una casa de bolsa que los ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el ámbito de la BMV. De este modo, los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas.

Una vez colocados los valores entre los inversionistas, éstos pueden ser comprados y vendidos (mercado secundario) en la BMV, a través de una casa de bolsa.

La BMV es la sede del mercado de valores organizado en México, y como tal, no compra ni vende valores, y tampoco interviene en la fijación de precios.

Se considera que la BMV tiene cinco funciones básicas:

1. Proporcionar la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil.
2. Hacer pública la información bursátil, es decir, dar a conocer datos acerca de las operaciones realizadas en el piso de remates, a través de los sistemas electrónicos de negociación de la BMV, así como de los valores inscritos, los eventos relevantes que

²² Las casas de bolsa son instituciones que llevan a cabo colocación de títulos, así como compra y venta de los mismos. Realizan principalmente cuatro funciones:

- a) banca de inversión, en donde dan asesoría a empresas,
- b) agente de valores;
- c) corretaje, (compra y venta por cuenta de terceros) y
- d) la administración de sociedades de inversión.

puedan afectar los precios de los valores y la información financiera de las empresas cotizantes.

3. Realizar el manejo administrativo de las operaciones con valores y transmitir la información respectiva al depósito central de valores (S:D. Indeval)²³.
4. Vigilar las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables, así como la observancia del Reglamento General Interior de la BMV y del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.
5. Fomentar la expansión y competitividad del mercado de valores mexicano.

Participantes.- La finalidad del mercado bursátil es la adecuada canalización de recursos hacia empresas y proyectos productivos, para financiar su desarrollo mediante el establecimiento de instancias y normas que fomenten el intercambio de valores. Los procesos de canalización de recursos y de intercambio de valores se realizan a través de la intervención de tres participantes: las entidades emisoras de valores, los intermediarios bursátiles y los inversionistas.

Entidades emisoras de valores

Son las entidades o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la BMV, valores tales como acciones, títulos de deuda y obligaciones. En el caso de la emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de listado y, posteriormente, con los de mantenimiento establecidos por la CNBV²⁴; además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

²³ S:D: INDEVAL, o Instituto Central para el Depósito de Valores, sirve de custodio de todos los valores que se negocian en la BMV y se encarga de realizar su administración, compensación, liquidación y transferencia, sin que sea necesario su desplazamiento físico.

²⁴ Los requisitos más importantes que deben satisfacer las empresas interesadas en realizar ofertas públicas accionarias a través de la BMV son:

- Estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la CNBV.
- Presentar solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el Reglamento General Interior de la BMV.
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en bolsa.

En el mercado accionario únicamente se pueden listar empresas cuyo capital contable sea mayor a 20 millones de Unidades de Inversión (UDIS). Aquellas empresas con un capital contable al momento de la oferta pública mayor a 20, pero menor a 125 millones de UDIS, deberán cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento para la Subsección B o Mercado para la Mediana Empresa Mexicana, mientras que aquellas que cuenten con un capital contable mayor a 125 millones de UDIS al momento de la oferta pública, corresponderán a la Subsección A o Mercado Principal.

Intermediarios Bursátiles

Son las casas de bolsa autorizadas para actuar en el mercado bursátil. Se ocupan de las siguientes funciones: realizar operaciones de compraventa de valores; brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores, y realizar transacciones con valores en el piso de remates y a través de los sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores²⁵.

Inversionistas

Los inversionistas son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que, a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y sus implicaciones.

Clasificación de los Mercados que Operan en la BMV

De acuerdo a sus características

Mercado de capitales
Mercado de deuda
Mercado de metales
Mercado de divisas

De acuerdo a su fase de negociación

Mercado primario
Mercado secundario

Mercado de capitales.- En el que se colocan y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades de capital de las empresas para la realización de proyectos de largo plazo. Ejemplos de tales instrumentos son las acciones, las obligaciones, acciones de sociedades de inversión y los warrants.

Mercado de deuda.- Es aquél en el que se emiten y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades financieras de corto, mediano y largo plazos. En este mercado se negocian instrumentos tales como papel comercial en el ámbito de las empresas privadas, aceptaciones bancarias, y pagarés bursátiles en el ámbito de la banca comercial, y Cetes, Ajustabonos, Udibonos y Bondes en el ámbito del Gobierno Federal.

²⁵ Los operadores de casas de bolsa deben estar registrados y autorizados por la CNBV y por la BMV. Las comisiones que las casas de bolsa cobran a sus clientes por el servicio de compraventa de acciones están sujetas a negociación.

Mercado de metales.- En el que se negocian Certificado de Plata, mejor conocidos como Ceplatas.

Mercado de divisas.- En el que se negocian dólares estadounidenses en las modalidades de "liquidación mismo día", "24 horas" y "48 horas".

De acuerdo a su fase de negociación

Mercado primario.- Es aquél que se relaciona con la oferta pública o colocación inicial de títulos entre el público inversionista, previa autorización de la CNBV y de la BMV. Su función, y de ahí su importancia, radica en que aporta recursos frescos a las emisoras.

Mercado secundario.- Es el que se origina inmediatamente después de haberse hecho la oferta pública, mediante la libre compraventa entre intermediarios e inversionistas, de los valores inscritos en la BMV.

Instrumentos de deuda:

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).- Son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación al Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento, el cual puede ser de hasta 2 años (728 días). El rendimiento que ofrece dicho instrumento está en función del mercado y son amortizables en una sola exhibición. Los recursos captados a través de Cetes se destinan al financiamiento del gasto público y para el control del circulante.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).- Títulos de crédito (2 años máximo) y cuyos recursos se utilizan para financiar proyectos del Gobierno Federal. Los intereses son pagaderos cada 28 días y calculados sobre su valor nominal.

Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).- Títulos de crédito negociables a mediano y largo plazo denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero. Su característica principal es que este instrumento se ajusta periódicamente al Índice Nacional de Precios al Consumidor, ofreciendo un rendimiento superior al de la inflación. Los recursos captados se destinan para financiar al Gobierno Federal y el rendimiento que ofrece este instrumento está referido al valor de adquisición del título y a la tasa que devengan.

UDIBONOS.- Títulos emitidos por el Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDIS), que pagan un interés fijo cada 182 días y amortizan el principal en la fecha de vencimiento. Su objetivo es promover el ahorro interno a largo plazo manteniendo el valor real de la inversión. La conversión a moneda nacional se realizará al tipo de cambio peso-udi vigente en el día que se haga la liquidación correspondiente.

Aceptaciones Bancarias (AB's).- Son letras de cambio giradas por empresa a un plazo no mayor a 360 días y aceptadas por una institución bancaria a su propia orden.

Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV).- Títulos bancarios expedidos por una institución de crédito con plazo de vencimiento no mayor a 360 días. Los intereses y el principal son pagados al vencimiento por la emisora.

Papel Comercial.- Es un pagaré negociable sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en el cual se estipula una deuda a corto plazo pagadera en una fecha determinada. Las empresas utilizan los recursos obtenidos para financiar capital de trabajo por lo que el plazo de vencimiento es de 7 a 180 días.

Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD's).- Instrumento por medio del cual las Instituciones Nacionales de Crédito realizan captación de recursos a largo plazo para cubrir programas crediticios. El vencimiento es de 3 años máximo con uno de gracia.

Instrumentos del Mercado de Capitales:

Acciones.- Título nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa, e incorpora los derechos y obligaciones de los socios. Los recursos se destinan para el financiamiento a largo plazo de las empresas, y su vencimiento es indefinido, es decir, el plazo de las acciones depende de la permanencia de la empresa. El rendimiento se obtiene por ganancia de capital y por dividendos.

Obligaciones.- Títulos de crédito emitidos por una Sociedad Anónima calificada. Representan la participación de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. Los recursos se destinan para financiar proyectos a largo plazo, pues por lo general se emiten a plazos mayores a tres años.

Acciones de Sociedades de Inversión.- Son títulos nominativos que representan una parte proporcional del conjunto de valores que integran a la sociedad de inversión los cuales pueden ser instrumentos de deuda o de capital.

Warrants.- Títulos opcionales de compra o venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas, referidos a acciones, canastas de acciones o índices.

Instrumentos del Mercado de Metales:

Certificados de Plata (CEPLATAS).- Títulos de crédito que dan a sus tenedores el derecho a una parte alícuota sobre las barras de plata fideicomitidas que cada certificado ampare. Los recursos se destinan al financiamiento del Gobierno Federal; tienen plazo de vencimiento de 30 años.

Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL)

También conocidas como non-bank banks. Tienen la finalidad de captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y otorgar créditos para determinada actividad o sector. La operación básica de este tipo de instituciones consiste en que no captan depósitos a la vista y se financian en los mercados de papel comercial y bonos corporativos a través de emisiones. Actúan bajo tres modalidades: operaciones de banca de mayoreo, crédito al consumo y compañías financieras comerciales.

Las SOFOLES sólo pueden efectuar las siguientes operaciones:

- Captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro nacional de Valores e Intermediarios.
- Obtener créditos de entidades financieras del país y del extranjero en los términos de las disposiciones legales aplicables.
- Otorgar créditos a la actividad o sector que se señale en la autorización correspondiente.

1.625 Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión de renta variable, funcionan por la suma de aportaciones de miles de inversionistas en un fondo común, el cual se utiliza para la compra de valores en el mercado bursátil. La decisión de qué valores comprar o vender, cuándo, cuánto y a qué precio es tomada por un comité integrado por profesionales del ramo. Un accionista de un fondo de inversión, al invertir en el mismo, lo que adquiere es la participación en los resultados del propio fondo. Los resultados del fondo dependerán de las inversiones en las que haya participado durante un periodo determinado. Las decisiones de inversión son aportadas por el comité de inversiones constituido para tal efecto. Las acciones de los fondos de inversión son realizables de un día para el otro. Todas las sociedades de inversión se otorgan por permiso expreso del gobierno federal.

Las sociedades de inversión de renta fija funcionan de manera similar a una sociedad de renta variable, excepto que, los valores que adquiere son obligaciones y principalmente los diversos instrumentos que existen en el mercado de dinero, tales como CETES, papel comercial y aceptaciones bancarias.

Los objetivos de ambos tipos de sociedades de inversión son muy distintos entre sí. Las sociedades de renta variable buscan apreciación del capital a través de plazos largos y riesgos mayores. La fluctuación de precios suele ser substancial en ambas direcciones. Las sociedades de inversión de renta fija tienen como objeto la obtención de plusvalía, pero vía intereses. Los plazos de inversión son muy cortos y los rendimientos obtenidos son usualmente muy seguros y constantes.

1.624 El Nuevo Sistema de Pensiones

Con el nuevo sistema de pensiones, se busca proporcionar a los trabajadores una pensión digna, que permita mantener el mismo nivel de ingreso que tenían en su vida laboral, teniendo la oportunidad de incrementarlo por medio de aportaciones voluntarias. Este sistema busca, además, fortalecer la economía del país a través del fomento del ahorro interno y de la creación de una conciencia, en todos los trabajadores, de la importancia de asegurar su bienestar futuro. Al mismo tiempo, tales fondos permitirán contar con una fuente de recursos para financiar proyectos de largo plazo. Este nuevo sistema trabaja a través de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) que pueden ser seleccionadas libremente por el trabajador. Cada trabajador cuenta con una cuenta individual, donde se realizan aportaciones bimestrales del patrón, del gobierno y del trabajador. Dicha cuenta se identifica con el número del seguro social. Los recursos que se acumulan en la cuenta son propiedad del trabajador, no se podrán embargar ni podrán ser dados en garantía (con excepción de las aportaciones voluntarias). Si el trabajador desea incrementar su ahorro, puede realizar aportaciones voluntarias a su fondo de retiro, pudiendo disponer de las mismas sólo cada 6 meses. Los recursos manejados por las AFORES son invertibles a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES). Cabe aclarar que el nuevo sistema es una continuación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), y que es aplicable a todos los trabajadores registrados en el IMSS. Los trabajadores del ISSSTE continuarán con el anterior sistema (SAR). Éste sistema está regulado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

1.625 Instituciones de Ahorro Popular

La clave para promover de manera exitosa el ahorro interno con propósitos de desarrollo recae en la creación de instituciones que ponen instrumentos de ahorro al alcance de las clases populares.

El éxito sostenido en la movilización del ahorro de los pequeños ahorradores - especialmente en las áreas rurales - se puede obtener si las instituciones financieras ofrecen instrumentos de ahorro y crédito apropiados, de acuerdo con las necesidades, nivel educacional y costumbres de la parte más pobre de la población.

Para tal propósito el procedimiento formal para las operaciones bancarias activas y pasivas tienen que ser simplificadas, las necesidades de seguridad de los depositantes deben ser tomadas en cuenta y la importancia de los colaterales reales, en garantía de los créditos, reducida.

Una oferta de instrumentos de ahorro mejorados y más diversificados deberían de acompañarse de empleados calificados para prestar el servicio. Una mayor competencia podría motivar a los bancos comerciales a extender sus servicios de manera más sistemática a las áreas rurales, contribuyendo de ésta manera al fortalecimiento de los esfuerzos en la movilización de los ahorros de los grupos de bajos ingresos.

En cuestiones generales de ahorro, queda claro que:

- i) Un aumento en el ahorro agregado será siempre precedido por un crecimiento en el ingreso, que es consecuencia de un crecimiento elevado del producto interno bruto.
- ii) El determinante más poderoso del ahorro en el largo plazo es el crecimiento económico estable.

Una interpretación de la relación de largo plazo entre el ahorro nacional y la inversión doméstica (que podría decirse que está en manos de los empresarios) consiste en entender que los flujos de capitales son limitados y que por lo tanto un aumento de la tasa de inversión doméstica requiere de un aumento sustancial de la tasa de ahorro nacional.

En los últimos años, ha surgido la idea de que las masas populares (específicamente las clases media, media baja y baja), son capaces de generar ahorro, que una vez captado por ciertas instituciones podría ser canalizado hacia la realización de ciertas políticas económicas, apoyando las políticas gubernamentales que fomentan el crecimiento a través de diferentes programas sociales., lo que faltaría formular por parte de las autoridades encargadas del manejo de tales instituciones, sería una corrección del marco legal que regula el funcionamiento de tales instituciones, así como una supervisión estricta en cuanto a la toma de decisiones financieras de las personas encargadas de su dirección, ya que se han dado muestras reales del débil respaldo que existe para los fondos de los ahorradores depositados en nuevas instituciones como las Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAP's), que son organizaciones auxiliares del crédito, y cuya introducción al sistema financiero formal se dio a conocer el 27 de diciembre de 1991 en el Diario Oficial de la Federación, lo cual no ha garantizado la seguridad total de los ahorradores, ya que se han cometido fraudes en diversas SAP's, generándose desconfianza en el funcionamiento de conexas, por lo que se está impidiendo el fortalecimiento de una nueva institución que podría captar los ahorros de las clases populares y canalizarlo a las unidades deficitarias, que podrían ser entes no asociados a ellas, pero que están dentro de la actividad económica nacional. Las SAP's no solo dan servicios de ahorro, sino que también dan crédito a los socios de la SAP correspondiente, pudiéndose apreciar en tal caso que las posibilidades de crédito constituyen un fuerte incentivo para ahorrar y la relación ahorro-crédito es un medio efectivo para movilizar los ahorros y mejorar el sistema de pagos, (en Estados Unidos por ejemplo, existen los bancos comunitarios; en España, existen las cajas de ahorro; ambos han cobrado un papel importante en cada una de las economías nacionales). Tal institución naciente, será el complemento de la banca comercial y de desarrollo, que no llegan a cubrir las necesidades de tales mercados de bajos ingresos. Si bien estas instituciones no compiten con el sistema bancario, mejoran en cierta manera la competencia, ya que los mismos bancos empiezan a idear instrumentos para captar tales ahorros, incrementando además, el número de sucursales (mejorando la accesibilidad del servicio al cliente).

Además, en la movilización del ahorro contribuyen las uniones de crédito, las sociedades cooperativas, las sociedades de inversión, y una gran gama de instituciones auxiliares con las que se fortalecerá el sistema financiero cada vez más, siempre y cuando exista una adecuada regulación y supervisión de las mismas por parte de las autoridades correspondientes (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y Comisión

Nacional Bancaria y de Valores). Los servicios de asesoría técnica y de capacitación son el principal camino para el fortalecimiento del sistema financiero.

De esta manera, se puede decir que los acuerdos financieros formales no están frecuentemente adaptados a las necesidades del sector informal ni a las de los prestatarios de bajos ingresos. Del lado de las instituciones de crédito, ellos se consideran como solicitantes de créditos de alto riesgo con bajos beneficios. Del lado de los prestatarios, el problema es el trabajo irregular e informal y los ingresos bajos combinados con activos no comerciables. Esto no significa que el tratar con grupos informales es no benéfico. Las instituciones de ahorro popular tienen en este campo enormes posibilidades, siempre y cuando innoven en la prestación de servicios.

Es urgente la colaboración entre instituciones financieras formales, formales de reciente incorporación al sistema financiero e informales, a través de la vinculación de los acuerdos financieros informales a las instituciones financieras formales y a la prestación de servicios al sector rural, de tal manera que la gente que pertenece a las pequeñas empresas vea mejorar su situación. Para el logro de esto, se requerirá de gente que participe en ambos mercados asociados con las actividades de los otros.

Una vez que se ha hecho brevemente una revisión del Sistema Financiero Mexicano, y en este contexto de Instituciones, se vuelve imprescindible presentar la tesis Minskyana sobre la fragilidad financiera que resulta de la forma en que se financian los distintos agentes que participan en la economía.

CAPÍTULO 2

FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y FRAGILIDAD FINANCIERA²⁶

2.1 Introducción

Toda economía necesita de recursos financieros para poder llevar a cabo actividades de producción y de distribución; concretamente, necesita recursos financieros con los que pueda financiar las inversiones necesarias para la realización de su actividad productiva, o bien para hacer frente al pago de los gastos corrientes que se originan en la misma.

Día con día, surgen nuevas empresas y nuevos proyectos que requieren de financiamiento para su realización. La gran mayoría acude a los mercados financieros formales, dependiendo de su dimensión y de la estructura competitiva que prevalece en los mercados; o bien, a los mercados informales si son de alcances limitados.

Para establecer las bases microeconómicas del análisis macroeconómico, se ha tomado como punto de partida el funcionamiento de la empresa, el cual se ve reflejado en la hoja de balance, que sigue siendo un modelo fundamental para el análisis económico y financiero de la empresa, donde se recogen en el pasivo y en el capital, los diferentes tipos de recursos financieros que la empresa utiliza²⁷, mientras que en el activo se relacionan las materializaciones o usos de esos recursos.

En general, se identifican básicamente a las familias, a las empresas, al gobierno y al sector externo. Las transacciones financieras de cada uno de estos agentes económicos se pueden representar por medio de un esquema contable, en el que se pueden ver, por un lado las fuentes de financiamiento (deuda y capital), y por otro, su aplicación (activos de acuerdo con la actividad propia del agente económico).

Gráficamente:

²⁶ La importancia de este capítulo, se destaca en la Teoría de la Inversión de Hyman Minsky, que por cuestiones prácticas hemos resumido en el Apéndice 2C.

²⁷ Para simplificar se ha considerado a los pasivos como endeudamiento, y al capital y a las reservas como recursos propios.

ACTIVOS - APLICACIÓN DEL FINANCIAMIENTO	FUENTES DE FINANCIAMIENTO ■ DEUDA ■ CAPITAL
--	--

El financiamiento vía deuda, concede al prestamista el derecho de obtener una cantidad fija de rendimiento en el tiempo acordado, sin que corra riesgos de pérdidas por quiebra. El financiamiento vía capital (ya sea preferente u ordinario), permite al inversionista asociado obtener mayores rendimientos por correr mayores riesgos (ya que los flujos de efectivo en los que podrá participar como uno de los muchos dueños de una parte del capital, pueden ser positivos o implicar una pérdida).

El capital contable (o capital propio), se considera como la fuente de financiamiento más estable o permanente²⁸, ya que no tiene vencimiento y al mismo tiempo es el que soporta un mayor riesgo, aunque no suele ser suficiente para satisfacer las necesidades financieras de la empresa. La empresa tiene que acudir al financiamiento externo, bien sea emitiendo acciones en el mercado de capitales (con lo cual la sociedad amplía su capital propio), emitiendo obligaciones en el mercado de dinero, o bien contratando créditos (con lo cual la sociedad se endeuda ya sea en el corto o mediano plazo), todo dependerá de si se encuentra la empresa en una fase de expansión (en cuyo caso la empresa estará siempre sedienta de recursos financieros), en una etapa de estabilidad o en una etapa de depresión (en tales casos, la necesidad de recursos financieros es menor), todo lo cual puede estar dentro del plan general de financiamiento e inversión de la empresa.

El autofinanciamiento, se encuentra registrado en las cuentas de capital contable del balance general. El autofinanciamiento por mantenimiento, se encuentra registrado en las cuentas relativas a la depreciación acumulada, en las cuentas relativas a fondos de amortización, y también en las cuentas de reserva legal (o provisiones) y en las de impuestos por pagar (o provisiones). Las provisiones son retenciones de beneficios que se hacen en la empresa para constituir fondos de previsión con los que hacer frente a riesgos que afectan a su quehacer económico-empresarial, aunque no se tiene la certeza de que los riesgos que previenen se vayan a producir efectivamente. Las provisiones, en cambio, son retenciones de beneficios que se hacen en la empresa para dotar fondos para hacer frente a pérdidas ciertas no realizadas o a gastos futuros. En las provisiones se sabe que las pérdidas o gastos (como lo sería la provisión para impuestos) se van a producir efectivamente, aunque se desconozcan su vencimiento y la cuantía exacta.

²⁸ En el capital contable, se incluye el capital social, la reserva legal, los resultados de ejercicios anteriores, el resultado del ejercicio actual, así como también el exceso por actualización de capital.

Los recursos internos se complementan con recursos externos, vía créditos o préstamos, que equivalen al endeudamiento de la empresa. Aunque pedir prestado puede facilitar a los empresarios expandir sus actividades, esto los endeuda y aumenta el riesgo de la empresa al aumentar sus costos financieros y de operación, exponiéndola a no poder pagar los préstamos obtenidos.

El nivel de endeudamiento o de manejo de recursos ajenos, a que se enfrenta la empresa, será el factor determinante de su exposición al riesgo, ya sea económico o financiero.

El riesgo económico, se debe a todas aquellas eventualidades que afectan al quehacer económico-empresarial, y que hacen que la empresa no pueda garantizar la estabilidad del beneficio bruto, como son las fluctuaciones de la demanda, accidentes de trabajo, huelgas, etc. El riesgo financiero, por otra parte, surge cuando la empresa contrae deudas. Cuando una empresa contrae deudas, adquiere el compromiso de hacer frente a unos pagos fijos por los conceptos de intereses y devolución del principal, que aumentan su probabilidad de insolvencia.

Prácticamente, la rentabilidad económica de la empresa viene definida por el cociente entre la utilidad bruta y el activo total o valor de la empresa, mientras que la rentabilidad financiera es el cociente entre la utilidad neta (o utilidad bruta menos los intereses del financiamiento externo) y el valor del capital propio²⁹.

Las deudas ejercen sobre la rentabilidad financiera o rentabilidad de los capitales propios un efecto similar al de una palanca, incrementándola considerablemente en épocas de prosperidad, cuando la rentabilidad económica es superior al costo del endeudamiento, y reduciéndola de igual manera, pudiendo incluso hacerla negativa, cuando en épocas de depresión económica se da la situación contraria.

En situaciones normales, cuando el coste del endeudamiento es menor que la rentabilidad económica, a la empresa le interesa tener deudas, porque de este modo sus accionistas podrán obtener un dividendo mayor. Pero en la medida en que la empresa incrementa su grado de endeudamiento se hace mayor su riesgo financiero o probabilidad de insolvencia (suspensión de pagos o quiebra), con las consecuencias económicas de tipo negativo que ello comporta. De esta manera, existe un intercambio entre la rentabilidad financiera y el riesgo financiero. Si los accionistas quieren tener una mayor rentabilidad, tendrá que ser a costa de soportar un mayor riesgo.

En un famoso artículo publicado en 1958 sobre "el costo del capital, el financiamiento de la empresa y la teoría de la inversión",³⁰ Franco Modigliani y Merton Miller sostienen que, en ausencia de impuestos y bajo la hipótesis de mercados de capitales perfectos, el costo del capital k_0 y el valor de la empresa V son independientes de la estructura financiera o composición del pasivo. El costo del capital k_0 depende únicamente del riesgo del sector al que pertenece la empresa, pero no, en modo alguno, del coeficiente de endeudamiento de la misma. Cuando los mercados financieros funcionan con cierta perfección, consideran dichos autores que las economías conseguidas por la empresa al hacer uso del endeudamiento (supuestamente el recurso financiero más barato) son

²⁹ ROE=Utilidad Neta/Capital Contable, ROA=Utilidad Neta/Activo Total.

³⁰ MODIGLIANI, Franco y M. Miller: "The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment", The American Economic Review, vol. XLVIII, No. 3, julio 1958, pp. 261-297.

completamente absorbidas por el mayor costo del capital propio, al exigir los accionistas un mayor dividendo que les compense el mayor riesgo que tienen que enfrentar.

Otros autores, argumentan que la estructura financiera óptima de la empresa se determinará por aquel valor del coeficiente de endeudamiento (Deuda / Activos) que maximiza el valor de la empresa V o que minimiza k_0 y que su determinación dependerá de la habilidad de los directivos de la empresa.

En la vida real, los mercados financieros no funcionan de manera perfecta, por lo que han surgido instituciones financieras que hacen frente a los costos que implican la existencia de "información asimétrica" y los "costos de supervisión y monitoreo", ya que los prestamistas no disponen de información completa acerca de los prestatarios - cuáles son sus verdaderos activos, en qué van a utilizar el préstamo, cuales son las probabilidades reales de su disposición y capacidad para pagar, etc. Cuando los prestamistas no pueden distinguir entre riesgos crediticios buenos o malos, puede surgir una "selección adversa", en el que conforme a un dado nivel de tasas de interés, quienes representan el mayor riesgo crediticio son precisamente aquellos en busca de préstamos. Una vez que el préstamo se ha otorgado, el prestamista queda expuesto a un "riesgo moral", que es el riesgo de que el prestatario observe un comportamiento excesivamente riesgoso y, por lo tanto, esté en menores posibilidades de pagar el préstamo.

Los intermediarios financieros se especializan en reducir los riesgos y los costos relacionados con la información asimétrica, ya que se dedican a reunir y analizar información, logrando economías de escala. Además, los intermediarios financieros minimizan la selección adversa al concentrarse en evaluar la calidad crediticia tanto de las unidades familiares como de las empresas, y disminuyen el riesgo moral supervisando a los prestatarios y haciendo efectivos los contratos - todo esto a costos menores que los que enfrentaría un individuo.

Los problemas de selección adversa y de riesgo moral, también se presentan del lado de los cuentahabientes, ya que ellos mismos no saben cómo evaluar la calidad de un banco o de una institución financiera dada, por lo que se podrían presentar situaciones de pánico o corridas financieras ante el mal funcionamiento de una institución determinada, por lo que se han establecido fondos para el aseguramiento de los ahorros de los individuos y el gobierno garantiza la seguridad de tales recursos a través del FOBAPROA. Al respecto, en la página oficial del FOBAPROA, se establece que³¹:

"Es muy importante destacar que el dinero que los bancos prestan proviene principalmente del dinero que les confían los depositantes. En todos los países del mundo el dinero que aportan al negocio los accionistas, o sea los dueños de los bancos, es mucho menor que el total de los recursos que manejan. Ante la sola posibilidad de que los bancos no puedan cumplir con sus obligaciones, depositantes y acreedores entran en un estado de ansiedad y nerviosismo que puede dar lugar a reacciones de pánico fácilmente generalizables.

Frente al riesgo inminente de pérdida de su patrimonio, los ahorradores se presentan en forma masiva a reclamar sus depósitos. Los bancos, imposibilitados de pagar

³¹ Tomado de la página oficial del FOBAPROA: <http://www.fobaproa.gob.mx/fobaproa/FrmVie00.htm>

de golpe el dinero que recibieron, dado que a su vez ellos lo prestaron a mayor plazo, se ven en la necesidad de cerrar.

A este fenómeno se le conoce como "corrida bancaria" o "corrida financiera". Frecuentemente se da el caso de que, iniciada en un banco, la corrida se extienda a los demás. Los retiros masivos, entonces, se presentan en la totalidad del sistema financiero. La posibilidad de que esto suceda es mayor cuando, como ocurrió en México, los problemas afectan a la gran mayoría de las instituciones y no sólo a un banco en particular. Es precisamente esta tendencia al contagio lo que hace tan extremadamente peligrosa una corrida bancaria.

Además, debido a que los bancos diariamente se pagan entre si grandes cantidades para compensar las operaciones que celebran entre ellos (por ejemplo, cheques a cargo de un banco depositados en otro o transferencias de fondos), así como sus transacciones en los mercados de dinero y de cambios, la quiebra de una sola institución repercutiría sin remedio en todas las demás, ocasionando graves consecuencias para el sistema productivo de cualquier país.

De darse, el proceso de quiebra del sistema financiero, o de un gran número de bancos simultáneamente, tendría consecuencias muy graves sobre el sistema productivo de cualquier país:

- Cuando a un banco se le exige de golpe hacer frente a todas sus obligaciones, la falta de recursos (liquidez) lo lleva a procurar la recuperación de los préstamos que realizó, en el momento mismo de su vencimiento y sin otorgar facilidad alguna a sus clientes o deudores, lo que perjudica sin remedio a empresas y familias y da lugar a infinidad de problemas legales.

- A su vez, las empresas, presionadas al pago de sus adeudos en una situación económica como la de México en 1995, verían empeorados sus problemas, muchas de ellas caerían en lo que se llama cartera vencida, como se le denomina a los deudores que dejan de cumplir con el pago de sus obligaciones.

- Los bancos, urgidos de liquidez, intentarían obtener recursos acudiendo al mercado financiero en busca de préstamos para poder continuar sus actividades, sólo que, por la generalización del problema todos actuarían de manera semejante, ocasionando una alza significativa de las tasas de interés.

- Exactamente lo mismo sucede con los créditos acordados en moneda extranjera. Al verse obligados a liquidarlos, los deudores recurrirían al mercado de cambios a conseguir las divisas necesarias, provocando una mayor demanda que inevitablemente elevaría el tipo de cambio.

- El proceso de quiebra de los bancos tendría, entre otros efectos, los siguientes: elevación de las tasas de interés; mayor devaluación del tipo de cambio y un más amplio número de deudores morosos. Esto, sumado a las precarias condiciones del país a principios de 1995, hubiera hecho caer la economía en un círculo vicioso.

- Lo más importante, sin embargo, es que las consecuencias sobre el aparato productivo del país, y por lo tanto sobre la actividad económica habrían sido desastrosas: proyectos de inversión detenidos por largo tiempo, cierre de bancos, quiebra de empresas, cancelación de millones de empleos y pérdida del patrimonio de los depositantes.

Es claro que un proceso como el descrito no se puede dejar llegar a su última consecuencia: la desaparición del sistema bancario. En la actualidad no hay economía que pueda subsistir en ausencia del sistema bancario.

Basta saber que actualmente solo se paga en efectivo el 10 por ciento del valor de todas las transacciones de la economía. El pago del resto de las operaciones se realiza a través del sistema bancario, mediante cheques, tarjetas de crédito o transferencias electrónicas de fondos.

Por otra parte, la quiebra de los bancos tendría como consecuencia que las familias y las empresas vieran canceladas sus posibilidades de contar con el financiamiento necesario para su consumo y operación. El comercio exterior se entorpecería gravemente. Al final, el dinero tendría que mantenerse en efectivo, lo que deterioraría el abono. Además, en razón de la alta inflación que seguramente se daría en la situación descrita, se castigaría principalmente a quienes, por sus escasos recursos, no pueden protegerse del aumento de los precios.

Para evitar entonces el colapso del aparato productivo y la pérdida masiva de empleos la única vía era actuar rápidamente y evitar así la quiebra del sistema bancario.

El Gobierno Federal emprendió acciones para salvaguardar la operación del sistema bancario del país, para proteger el ahorro de los mexicanos y, sobre todo, para proteger a la planta productiva a la economía en su conjunto y a millones de empleos.

No se actuó para proteger a un banco en particular o a los banqueros en general. Ni siquiera sólo para ayudar a deudores y ahorradores. La decisión se tomó con el fin de evitar las graves consecuencias que la quiebra de la banca hubiera tenido para todos los mexicanos.

2.2 El Financiamiento de la Empresa³²

En los últimos años, se ha observado que la estructura financiera de las economías capitalistas se ha vuelto muy compleja y que cada vez están más vinculadas unas con otras. Se han desarrollado nuevos mercados e instrumentos dentro del sistema financiero, que surgen como alternativas a la intermediación bancaria, aunque no como sustitutos. Tal es el caso del nuevo sistema de pensiones, o como los nuevos instrumentos derivados, dentro del mercado de valores.

Los avances en las telecomunicaciones han conducido a la integración financiera de las economías nacionales. Esto, a su vez, ha aumentado la necesidad de regular y supervisar las actividades financieras a nivel internacional con el objeto de tener mayor control sobre las políticas económicas nacionales. Se ha observado también, que al lado de los problemas

³² Si bien en la revista *Expansión* se presenta una muestra de las 500 empresas más grandes en México, en la que se incluye información financiera de las mismas, se ha decidido analizar sólo aquellas empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, cuya información financiera se presenta en los *Anuarios Financieros*.

financieros van asociados los ciclos económicos con sus repercusiones sobre el nivel de la producción y del empleo.

Si bien los bancos no son la única institución que capta recursos y los otorga como financiamiento, se hará inicialmente énfasis en ellos por su cobertura en cuanto a servicios prestados a la mayoría de la población.

Cuadro 2.1

Financiamiento Bancario y Bursátil en México, 1988-1996							
Porcentajes del PIB							
	Financiamiento Bancario				Financiamiento Bursátil		
	Total	Gobierno	Privado	Al Sector Financiero	Total	Gobierno	Privado
1988	47%	31%	10%	2%	12%	12%	0%
1989	47%	26%	14%	2%	14%	13%	1%
1990	45%	20%	16%	3%	6%	5%	1%
1991	45%	15%	19%	4%	3%	1%	2%
1992	47%	10%	25%	5%	-1%	-3%	2%
1993	48%	7%	28%	2%	4%	2%	3%
1994	64%	11%	34%	2%	3%	2%	1%
1995	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-2%	-2%	0%
1996	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2%	1%	1%

n.d. Datos no disponibles por cambio de metodología.

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México. Anuarios Bursátiles de la BMV

Como se puede ver, el sistema bancario en su conjunto³³ ha otorgado más financiamiento a los sectores público y privado³⁴ que el mercado de valores.

El financiamiento bursátil total, como porcentaje del PIB, en 1988 representó el 12%, aumentando en 1989 tan solo 2 puntos porcentuales. De 1990 a 1996, tal financiamiento se mostró variable, sin rebasar el 6% del PIB. Claramente se detecta que de 1988 a 1990 el sector público obtenía más financiamientos del mercado bursátil que el sector privado, y que tal proporción se ha reducido con el paso de los años. En 1992 el financiamiento bursátil al sector público fue negativo, debido a los pagos que el gobierno hizo sobre diferentes instrumentos empleados para su financiamiento (tales como los cetes, los bondes, los pagarés y los ajustabonos).

³³ Banco de México, Banca de Desarrollo y Banca Comercial.

³⁴ De 1988 a 1994, el financiamiento otorgado por los bancos al sector público se ha reducido, pasando de un 31% del PIB, a aproximadamente 11% del PIB respectivamente. En 1988, el sector privado obtuvo sólo el 10% del PIB como financiamiento proveniente del sistema bancario, proporción que se incrementó a un 34% hacia 1994.

Cuadro 2.2

FINANCIAMIENTO NETO BURSÁTIL DEL SECTOR PÚBLICO EN MÉXICO, 1988-1997							
Porcentajes del PIB							
	CETES	BONDES	PAGAFES	TEBONOS	AJUBONOS	UDIBONOS	TOTAL
1988	5,52	5,14	1,11				11,77
1989	3,67	9,19	-0,90	0,11	0,75		12,81
1990	2,87	1,38	-0,05	-0,03	1,07		5,24
1991	-1,10	0,02	-0,07	0,10	2,23		1,17
1992	-0,37	-2,44	-0,01	0,00	-0,18		-3,00
1993	3,20	-1,53		0,34	-0,14		1,87
1994	-4,19	-0,87		8,23	-0,88		2,29
1995	1,57	1,94		-6,41	0,51		-2,39
1996	0,65	0,99		-0,08	-0,44	0,20	1,32
1997	2,36	0,70		0,00	-0,19	0,95	3,83

Fuente: Anuarios Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores.

En 1995, el financiamiento al gobierno a través del mercado bursátil se mostró nuevamente negativo, debido a que el gobierno liquidó una gran cantidad de Tesobonos (véase cuadro anterior).

La Bolsa Mexicana de Valores, permite que las empresas privadas obtengan financiamiento vía emisión de acciones (por una cantidad mínima de 1000 títulos), teniendo un capital contable superior a los 20 millones de unidades de inversión³⁵, por lo que el financiamiento que esta institución proporciona no es accesible a una gran parte de las empresas mexicanas.

Reiterando, la mayor proporción de financiamiento en la economía, se obtiene a través del sistema bancario. Sin embargo, para nuestros fines, la información disponible en relación al nivel de endeudamiento de las empresas en México sólo se encuentra en los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que inicialmente se ha tomado dicha información como una muestra de los niveles de deuda empleados en los distintos sectores de la actividad económica³⁶. Es muy conocido el caso de las micro, pequeñas y medianas empresas, que por su situación, tienen un menor acceso a las fuentes de financiamiento externas (ya sea a créditos bancarios o al financiamiento bursátil, o incluso al financiamiento de exportación). Sin embargo, hemos considerado que los principales desequilibrios originados por un excesivo endeudamiento encuentran su origen precisamente en las grandes empresas, que tienen acceso al endeudamiento en dólares en una mayor proporción y al financiamiento en el mercado de capitales, que es donde se originan los desequilibrios financieros y macroeconómicos que nos ocupan.

El sistema financiero hace posible que los negocios cumplan con sus compromisos de pagos en los casos en que los beneficios corrientes no son suficientes. El efectivo en caja y la habilidad para pedir prestado, basada en la experiencia con líneas de crédito pasadas, permiten efectuar los pagos en la ausencia de flujos de efectivo corrientes.

³⁵ Véase la Ley del Mercado de Valores.

³⁶ En un capítulo posterior se analizará la cartera de crédito de la banca múltiple, por el papel estratégico que desempeña en el otorgamiento de financiamiento.

Los compromisos de pago se adquieren con base a los ingresos anticipados, que en caso de no realizarse, conducen a la contratación de deuda de corto plazo bancaria, por lo que el monto de deuda para los periodos siguientes se incrementa, elevándose la curva de costos que define los precios y la producción necesarios para cumplir los compromisos de pago de la empresa (véase apéndice teórico 2A). El efecto financiero de la caída en los beneficios eleva los precios futuros y la producción necesarios para validar los activos de capital de la firma, su estructura de pasivos y el estilo de los negocios. La reducción de los ingresos presentes dificulta la capacidad para obtener flujos de efectivo en el futuro.

Mientras mayor sea la estructura de pasivos, menor será la proporción de gastos que se puedan ajustar rápidamente ante una caída de la demanda. Los compromisos de pago fijos aumentan la posibilidad de que los beneficios brutos caigan por abajo de los compromisos de pago futuros, entonces la empresa puede estar más próxima a problemas relacionados con el aumento del monto total de su deuda. Las fallas en los negocios ocurren con más frecuencia cuando aumenta la producción intensiva en capital, y el financiamiento de los activos a través de deuda.

Los flujos de efectivo, como ya se ha dicho anteriormente, validan los activos de capital, la estructura de la deuda y el funcionamiento de los negocios., además, tales flujos resultan de las inversiones, del déficit del gobierno, de los excedentes de la balanza comercial y del consumo (que resulta de la distribución de los beneficios) -véase apéndice teórico 2A: Determinación macroeconómica de los precios,- todos éstos elementos contribuyen a la reactivación de la economía a través del aumento que originan en la demanda agregada; por otro lado, estos flujos de efectivo se ven reducidos por los ahorros (como proporción de los salarios determinados tecnológicamente) y resultan afectados por el desarrollo del mercado financiero. Una reducción de los flujos de efectivo conduce a una reducción del empleo, de la captación por impuestos y a una elevación de los pagos que el gobierno se ve en la necesidad de hacer bajo la forma de transferencias.

Un gobierno grande, debe ser capaz de estabilizar el ingreso y los beneficios³⁷, reduciendo de ésta manera el riesgo de caída inherente a la economía intensiva en capital que tiene una gran cantidad de firmas endeudadas, destacando que todo esto se ubica dentro de un análisis de corto plazo, ya que en el mediano plazo el desequilibrio interno se puede ver reflejado en un desequilibrio externo, de manera tal que los efectos multiplicador se ven desplazados hacia el exterior de nuestra economía. El gobierno grande del que se habla es aquél que cuenta con los recursos financieros suficientes para compensar los desequilibrios que el sector privado es incapaz de controlar (estabilidad macroeconómica y financiera internacional, a través de la formulación de políticas económicas adecuadas al contexto global)³⁸.

Las firmas intensivas en capital, producen una gran variedad de productos y los venden en diferentes mercados. Los inversionistas con aversión al riesgo requieren de la protección de acuerdos de competencia monopolística u oligopolística, que son estructuras de mercado para industrias de producción intensivas en capital. De cada uno de los

³⁷ Minsky, Op. Cit. p. 166.

³⁸ Es por esto que se considera que la economía, además de ciencia, es un arte, ya que la realidad macroeconómica está en constante cambio y transformación, por lo que no hay un modelo único que sea capaz de adaptarse a todos los cambios que se presentan en el contexto nacional e internacional. Es aquí donde la intuición del gobierno se hace necesaria en la toma de decisiones.

diferentes mercados en que se vende, se busca obtener un beneficio que genere las cuasirentas (rentabilidad futura a valor presente de los activos de capital) suficientes para que en conjunto permitan cumplir con el pago de las deudas y se mantenga el valor de los activos. Todo dependerá de la curva de demanda que prevalezca en cada mercado.

Se podría pensar para el caso de los bancos, que sus deudas, que representan oferta monetaria, están compensadas por tres clases de activos bancarios: deuda privada, deuda del gobierno a tasa de interés fluctuante y dinero fiduciario emitido por el gobierno. Una reducción en los precios tenderá a aumentar el valor deflactado de la deuda del gobierno en manos de los bancos, de los hogares o de los empresarios, así como también el valor deflactado del dinero en manos del banco, y el valor deflactado del dinero fiduciario. En una economía en la que lo que se observa son niveles de inflación elevados, ocurrirá lo contrario, es decir, un aumento en los precios tenderá a reducir el valor deflactado de la deuda del gobierno en manos de los bancos, de los hogares o de los empresarios, así como también tenderá a reducir el valor deflactado del dinero en manos del banco, y el valor deflactado del dinero fiduciario.

En el mundo real, la inflación de los precios, dentro de ciertos rangos, reduce el nivel de endeudamiento de las unidades que poseen activos de capital, lo que estimula la inversión y el empleo. Además, se deben tomar en cuenta factores institucionales que afectan el funcionamiento económico.

Las instituciones de una sociedad, son las que determinan la asignación de recursos entre distintas ramas de actividad económica, con lo que dan lugar a un cierto grado de especialización, de productividad y a la determinación de procesos de distribución de las ganancias.

Las empresas, para operar, requieren de recursos. Como ya se ha dicho, se puede emitir deuda o capital. La deuda implica compromisos de pago fijos, y las acciones si bien implican compromisos de pago variables, tales pagos son de mayor cuantía (dado el mayor riesgo que corren los accionistas de la empresa).

Dentro de la teoría, existen tres esquemas de financiamiento, que pueden caracterizar la forma de operar de una economía de acuerdo a su predominio. Resulta de gran interés hacer una breve mención de sus atributos³⁹:

³⁹ Para la formalización de esta sección, véase el apéndice teórico 2B.

2.3 Finanzas Seguras, Especulativas y Ponzi

Existen tres esquemas de financiamiento que se identifican dentro de la estructura financiera del sistema: el financiamiento seguro, el especulativo y el ponzi. Estos regímenes de financiamiento se caracterizan por las diferentes relaciones que se establecen entre los compromisos de pago de las deudas y los flujos de efectivo recibidos bajo la forma de cuasi-rentas ganadas a través de los activos de capital o por los compromisos contractuales en instrumentos financieros.

El financiamiento seguro (hedge finance) se presenta cuando las cuasi-rentas obtenidas por las unidades económicas son de tal magnitud que permiten cubrir todos los compromisos de pagos de efectivo en el presente y en el futuro.

El financiamiento especulativo, es aquél en el que las unidades económicas no logran cubrir sus deudas totales con sus ingresos dentro del corto plazo, por lo que tienen que contraer deuda para pagar deudas, pero en el largo plazo, las unidades financieras especulativas logran pagar todas sus deudas con sus ingresos.

El financiamiento ponzi es el más inestable, ya que los ingresos de las unidades económicas nunca son suficientes para pagar sus deudas, por lo que se contrae deuda para pagar deuda tanto en el corto como en el largo plazo, de tal manera que el monto de su deuda se incrementa cada vez más.

Las unidades financieras seguras sólo dependen de las condiciones de los mercado de factores y de las condiciones de los mercado de productos, mientras que las especulativas y ponzi dependen además de las condiciones y del desarrollo de los mercados financieros, y es por esto que las unidades especulativas pueden llegar a ser ponzi si se aumentan las tasas de interés en el mercado o por un aumento en otros costos que impliquen una caída en los ingresos de la empresa. Asimismo, si las tasas de interés del mercado se reducen o en general se reducen algunos costos que afectan a las unidades ponzi, éstas pueden convertirse en unidades especulativas. Inclusive, si se redujeran los ingresos de las unidades financieras seguras, podrían convertirse en especulativas.

La reestructuración de la deuda es una forma de convertir una unidad especulativa en una unidad segura, y las concesiones en los términos de financiamiento por los prestamistas se pueden presentar en un intento de convertir las unidades ponzi en especulativas.

La combinación de los tres tipos de financiamiento en una economía es un determinante de su estabilidad. Si predominan las unidades especulativas y ponzi, entonces existe cierta inestabilidad financiera.

La fortaleza o fragilidad del sistema financiero depende del tamaño y de la fuerza de los márgenes de seguridad. Mientras más grandes sean los pesos de los financiamientos especulativo y ponzi, más pequeños serán los márgenes de seguridad en la economía y mayor será la fragilidad de la estructura financiera.

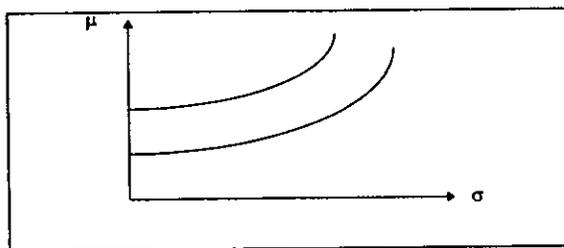
Modelo de Valuación de Activos Financieros⁴⁰

Para poder hablar de los esquemas de financiamiento Seguro, Especulativo y Ponzi, es necesario plantear inicialmente el Modelo de Valuación de Activos Financieros (CAPM por sus siglas en inglés de Capital Asset Pricing Model).

En 1952, Harry M. Markowitz dio origen a la "teoría moderna del portafolio"⁴¹. En éste modelo, hay un retorno desconocido pero esperado (media). Markowitz notó que el inversionista requiere de retornos ciertos, buscando maximizar su retorno (μ) - el retorno del portafolio es una ganancia de capital - y minimizar su riesgo (σ). Lo cual se logra a través de la diversificación.

Markowitz fue quien propuso basar las decisiones de portafolio en la media (μ) y en la desviación estándar (σ). De acuerdo con el modelo, el inversionista debe estimar la rentabilidad y el riesgo esperados de cada portafolio y escoger los mejores parámetros.

En el modelo se usan **curvas de Indiferencia**, como método para seleccionar el portafolio más deseable. Cada curva representa preferencias por μ y σ del inversionista.



Cada curva de indiferencia representa todas las combinaciones de portafolio que proveen al inversionista de cierto grado de "deseabilidad". Todos los portafolios que caen sobre una curva de indiferencia son igualmente deseables para el inversionista. Entre las propiedades de dichas curvas de indiferencia se cuenta con que no se cortan, además de que los inversionistas al elegir entre dos portafolios elegirán aquél con mayor rendimiento, dado el riesgo. De igual manera, el inversionista preferirá más a menos riqueza terminal (insaciabilidad).

El planteamiento del CAPM, supone que el inversionista es averso al riesgo, es decir, que escogerá el portafolio con menor riesgo.

⁴⁰ Véase William Sharpe, *Investment*. O bien Stephen A. Ross, *Finanzas Corporativas*.

⁴¹ Un portafolio es una colección de instrumentos. Se elige el portafolio óptimo de un conjunto de portafolios factibles, a esto se le da el nombre de problema de selección de portafolios. Markowitz asume en su modelo la existencia de un solo inversionista y un solo periodo de tenencia (1 periodo que inicia en $t=0$ y termina en $t=1$).

Las medidas estadísticas clave en el modelo son las siguientes:

- **Covarianza.**- Es una medida estadística de la relación entre dos variables aleatorias, es decir, es la medida de cómo dos variables aleatorias tales como el retorno para i frente al de j se mueven juntas.

Cuando la covarianza es positiva indica que los retornos de i y j se mueven en la misma dirección. Un excelente retorno para i implica otro excelente retorno para j .

Cuando la covarianza es negativa, indica que los retornos de i y j se mueven en direcciones contrarias, anulándose el uno al otro. Un excelente retorno para i implica un retorno peor para j .

Cuando la covarianza es igual a cero, indica que no hay relación entre los retornos de los dos activos.

- **Correlación.**- La covarianza entre dos variables aleatorias es igual a la correlación entre ambas variables, multiplicándole por el producto de sus desviaciones estándar. El coeficiente de correlación está entre -1 y 1 . Cuando es igual a -1 , la correlación es perfectamente negativa. Cuando es igual a 1 , la correlación es perfectamente positiva. Cuando la correlación es igual a cero, no existe.

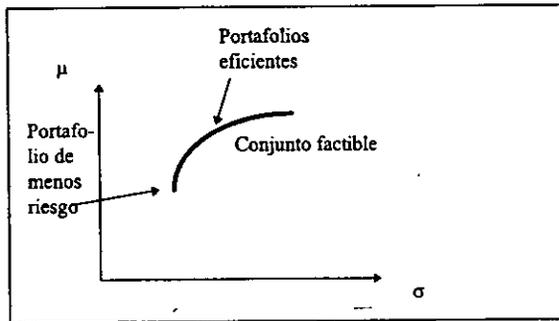
Los supuestos bajo los cuales trabaja el CAPM son los siguientes:

- 1) Los inversionistas evalúan los portafolios observando los retornos esperados y las desviaciones estándar de los portafolios sobre un horizonte de un periodo.
- 2) Los inversionistas no están nunca saciados, por lo que elegirá de entre dos, el portafolio con mayor retorno esperado.
- 3) Los inversionistas son aversos al riesgo, por lo que de entre dos, elegirán aquél portafolio con menor riesgo o desviación estándar.
- 4) Los activos individuales son infinitamente divisibles, lo que significa que un inversionista puede comprar una fracción de una acción si así lo desea.
- 5) Hay una tasa libre de riesgo a la que el inversionista podría prestar (es decir invertir) dinero o pedirlo prestado.
- 6) Los costos de transacción y los impuestos son irrelevantes.
- 7) Además: todos los inversionistas tienen el mismo horizonte.
- 8) La tasa libre de riesgo es la misma para todos los inversionistas.
- 9) La información está disponible al instante y de manera gratuita para todos los inversionistas.
- 10) Los inversionistas tienen expectativas homogéneas, lo que significa que tienen las mismas percepciones en cuanto a retornos esperados y desviaciones estándar, y covarianzas de instrumentos.
- 11) Se manejan mercados perfectos.

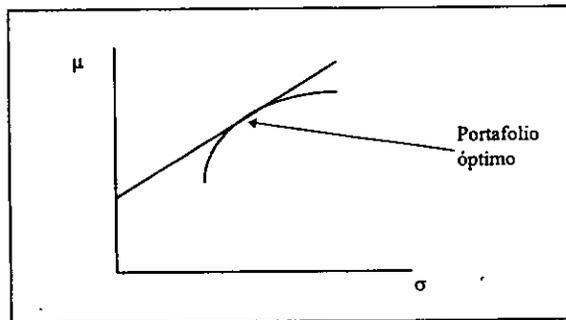
El CAPM considera que un inversionista seleccionará su portafolio óptimo del conjunto que⁴²:

- 1) maximice el rendimiento del portafolio para un riesgo variable.
- 2) minimice el riesgo para un rendimiento esperado variable.

Estas dos condiciones determinan el conjunto y la frontera eficientes.



El Portafolio Óptimo, corresponde al punto donde una curva de indiferencia es tangente al conjunto eficiente.



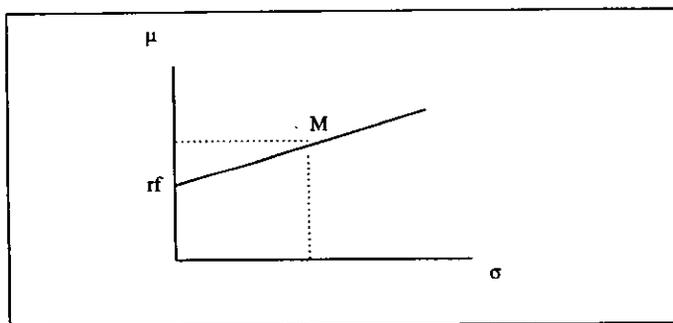
La combinación óptima de activos riesgosos para un inversionista puede ser determinada sin ningún conocimiento de las preferencias del inversionista sobre el riesgo y retorno (Teorema de la separación).

Cabe destacar que el portafolio de mercado es el que consiste de todos los instrumentos, donde la proporción invertida en cada título corresponde a su valor relativo

⁴² Teorema del conjunto eficiente.

de mercado. El valor relativo de mercado de un instrumento es simplemente igual al valor de mercado agregado del título dividido por la suma de los valores de mercado agregados de todos los instrumentos.

El conjunto eficiente.- El punto M de la siguiente gráfica representa el portafolio de mercado y r_f representa la tasa de retorno libre de riesgo. Los portafolios eficientes se grafican a lo largo de la línea que empieza en r_f y va hacia M y consisten de combinaciones alternativas de riesgo y retorno que resultan de la combinación del portafolio de mercado con las solicitudes y otorgamientos de préstamos libres de riesgo. Este conjunto lineal eficiente del CAPM es conocido como la línea del mercado de capitales (CML).



Cualquier otro portafolio que no emplea el portafolio de mercado ni los préstamos libres de riesgo caerá por debajo de la línea del mercado de capitales.

La pendiente de CML (Capital Market Line) es igual a la diferencia entre el retorno esperado del portafolio de mercado y el del instrumento libre de riesgo ($r_M - r_f$) dividido entre la diferencia de sus riesgos ($\sigma_M - 0$) ó $(r_M - r_f)/\sigma_M$. Como la intersección de CML es r_f , la línea recta se caracteriza como sigue:

$$r_p = r_f + [(r_M - r_f) / \sigma_M] \sigma_p$$

donde r_p y σ_p se refieren al retorno esperado y a la desviación estándar de un portafolio eficiente, respectivamente.

El equilibrio en el mercado de deuda se puede caracterizar por dos números clave. El primero es el intercepto vertical de CML (la tasa libre de riesgo r_f), que se conoce como la "recompensa por esperar". El segundo es la pendiente de CML, que se conoce como "recompensa por unidad de riesgo adicional". El mercado de valores es un lugar donde el tiempo y el riesgo se pueden negociar con sus precios determinados por las fuerzas de la oferta y la demanda. De esta manera, el intercepto y la pendiente de CML pueden ser pensados como el precio del tiempo y el precio del riesgo, respectivamente.

Todo inversionista considerará como medida relevante del riesgo de un título su covarianza con el portafolio de mercado, σ_{iM} . Los títulos con mayor σ_{iM} contribuirán más al

riesgo del portafolio de mercado, por lo que deben proveer mayores retornos esperados, para llamar la atención de los inversionistas. Estableciendo una relación entre la covarianza y el retorno esperado se obtiene la Security Market Line (SML) o Línea del Mercado de Títulos:

$$r_i = r_f + [(r_M - r_f) / \sigma_M^2] \sigma_{iM}$$

Es interesante destacar que un título riesgoso con $\sigma_{iM}=0$ tendrá un retorno esperado igual a la tasa libre de riesgo, r_f , ya que el título riesgoso al igual que el libre de riesgo no contribuiría al riesgo del portafolio de mercado. Esto sería así aunque el título riesgoso tuviera una desviación estándar positiva, mientras que el libre de riesgo tuviera una desviación estándar de cero. Es posible que los activos riesgosos (que tiene desviación estándar positiva) tengan retornos esperados menores que la tasa libre de riesgo, lo cual ocurre si $\sigma_{iM} < 0$, lo que indica que contribuyen con una cantidad negativa de riesgo al portafolio de mercado (lo que significa que reducen el riesgo del portafolio de mercado). Resulta también interesante el hecho de que si un activo riesgoso con $\sigma_{iM} = \sigma_M^2$ tendrá un retorno esperado igual al retorno esperado del portafolio de mercado r_M . Esto es así porque tal título contribuye una cantidad promedio de riesgo al portafolio de mercado.

Otra forma de expresar SML es:

$r_i = r_f + (r_M - r_f) \beta_{iM}$. Donde $\beta_{iM} = \sigma_{iM} / \sigma_M^2$. La beta de un portafolio es el promedio ponderado de las betas de sus títulos componentes, donde las proporciones invertidas en los títulos son sus pesos respectivos en el mercado⁴³.

De esta manera, quedan establecidas las bases teóricas necesarias para entender los esquemas de financiamiento que H. Minsky analiza.

Financiamiento Seguro (Hedge Finance)⁴⁴

El financiamiento seguro, es aquél que toma como punto de partida la posibilidad de reducir el riesgo que involucra la realización de una inversión. Como se verá más adelante (capítulo 3), hay una gran cantidad de riesgos de los cuales un inversionista se puede proteger y una gran cantidad de métodos para reducirlos. Este tipo de financiamiento garantiza la protección de la inversión en contra del riesgo. Considérese un caso simple: Gran parte del riesgo de mantener una inversión en acciones se debe al riesgo de mercado; por ejemplo, si el mercado cae de manera pronunciada, las posibilidades son de que cualquier acción particular caerá también. De tal manera que si se posee una acción con buenos prospectos, pero se piensa que el mercado de valores en general está sobrevaluado, lo recomendable es cubrir la posición.

⁴³ La diferencia entre la CML y la SML es que la primera se emplea en el caso de un sólo título, mientras que la segunda sirve para el caso de un portafolio de valores.

⁴⁴ <http://invest-faq.com/articles/strat-hedging.html>

Hay muchas maneras de cubrirse en contra del riesgo de mercado. El método más simple, pero también el más caro, es comprar una opción de venta para las acciones que se posean (este método es el más caro porque se estaría comprando un seguro no solo en contra del riesgo de mercado, sino también en contra del riesgo específico del título). Se podría comprar una opción de venta en el mercado que cubra de caídas generales en el mercado, o bien se puede asegurar la posición a través de la venta de futuros⁴⁵.

Si lo que se trata es asegurar todo un portafolio, los futuros pueden ser la mejor forma de hacerlo, siempre y cuando se tenga en cuenta que:

- La eficiencia del aseguramiento depende en gran medida de la estimación de la correlación entre el portafolio con una alta beta y el Índice Nacional de Precios y Cotizaciones (IPC).

Fondo Seguro (hedge fund).- Un fondo tipo "hedge" es un término normalmente utilizado para describir un fondo que no es un fondo convencional de inversiones - es decir, cualquier fondo que utilice una estrategia o un conjunto de estrategias distintas a invertir a largo plazo en bonos, acciones (fondos mutuos) o mesas de dinero. Entre estas estrategias alternativas están:

- vendiendo corto - vendiendo acciones sin tenerlas, esperando recomprarlas en una fecha futura a un precio más bajo con la expectativa que su precio será más bajo.
- usando "arbitrage" - busacando explotar ineficiencias de precio en títulos valores que tengan una relación entre sí.
- negociando opciones o derivados - contratos cuyos valores están basados en el comportamiento de algún activo financiero, índice u otro tipo de inversión.
- usando apalancamiento - tomando préstamos para incrementar rendimientos
- invirtiendo en títulos valor de deuda o acciones que estén subvaloradas debido a que no son suficientemente conocidas .
- intentar obtener utilidad en la diferencia del valor actual de una acción en el mercado y el precio futuro de compra en situaciones especiales tales como adquisiciones, fusiones etc.

Algunos fondos de los denominados " hedge" no utilizan estrategias contra riesgos. En vista que el término "hedge" se aplica a una amplia gama de fondos, también incorpora fondos que pueden usar estrategias de alto riesgo sin protegerse contra riesgo. Por ejemplo, una estrategia de inversión global de consideraciones macro puede especular con cambios en las políticas económicas que pueden tener un impacto en tasas de interés que a su vez impactan todos los instrumentos financieros utilizando apalancamiento alto. El retorno puede ser muy alto pero también las pérdidas ya que las inversiones dirigidas con apalancamiento que no están protegidas tienden a tener el mayor impacto en el retorno.

No obstante, la mayoría de los fondo tipo "hedge" buscan cubrirse contra riesgo de una u otra manera convirtiendo su prioridad en consistencia y estabilidad de sus retornos y no en la magnitud de los mismos. Estrategias de inversión impulsadas por situaciones

⁴⁵ Para un análisis más profundo de los instrumentos derivados, véase Merton-Miller, Finanzas Corporativas. McGraw-Hill.

especiales reducen el riesgo por no tener correlación con las bolsas de valores. En estos casos se podrían comprar bonos de deuda que generan intereses o papeles comerciales de compañías que estén atravesando un proceso de reorganización, quiebra o cualquier otro tipo de reestructuración - considerando los eventos específicos que estén afectando esa empresa y no depender de tendencias macro que afecten su inversión. De esta manera pueden ofrecer retornos consistentes, con un menor riesgo de pérdida. Fondos que compran acciones en corto o largo aunque dependen de la dirección de los mercados, minimizan algunos de estos riesgos de mercado con posiciones cortas que producen utilidades en una baja del mercado y compensan pérdidas producidas por posiciones largas. Acciones neutrales, que invierten en cantidad igual en posiciones largas o cortas normalmente en un mismo sector del mercado, no tienen correlación a los movimientos del mercado⁴⁶.

Un verdadero fondo "hedge" es aquel cuya prioridad es minimizar el riesgo de inversión intentando producir retornos en cualquier circunstancia.

Financiamiento Ponzi

El financiamiento Ponzi, alude al fraude, y debe su nombre a Carlos Ponzi, quien operó por vez primera una pirámide de inversión fraudulenta. El dinero de los últimos inversionistas es directa e inmediatamente usado para pagarle a los primeros inversionistas, sin que haya nunca alguna inversión real de por medio. A cada nivel de inversionistas se le promete un nivel de rendimiento cada vez mayor, bajo el testimonio de los primeros inversionistas, quienes sí pudieron obtener ventajas de éste sistema, y así sucesivamente, hasta que definitivamente ya no hay más gente que pueda invertir y entonces se cae el sistema y se detienen los flujos de dinero.

Se le ha dado el nombre de pirámides ponzi a ciertos actos fraudulentos como el descrito anteriormente, ya que quien lo inicia le pide a 10 amigos 10 dólares, obteniendo un total de 100 dólares, por ejemplo; ya en un segundo nivel, estos 10 amigos le dicen cada uno a otros 10 (en total 100 personas más) que aporten 10 dólares, obteniendo así 1000 dólares más; con éstos 1000 dólares, obtenidos de las 100 últimas personas, se les paga a los primeros 10, por decir, 90 dólares. En un tercer nivel las últimas 100 personas reúnen a otras 10 personas cada una, de las que obtienen 10 dólares de cada una, o sea, 10000 dólares, que se usan para pagarles a las 100 personas anteriores sus 90 dólares, y así sucesivamente. Sin embargo, la reunión de gente tiene su límite, (la población no es infinita), por lo que se llega a un punto en que no es posible reunir ni más gente, ni más dinero, por lo que se rompe el sistema. Inicialmente, la ilegalidad del sistema se atribuyó a la ausencia de un producto real: nada fue comprado y nada fue vendido a cambio del dinero. Pero incluso cuando llegó a haber producto de por medio, se especuló entorno a él. El resultado fue sólo un artefacto alrededor del cual se organizó la especulación.

En la crisis de los 80, si bien no había una "cabecilla" atrás del esquema Ponzi, sí había gente que quería especular con los títulos que compraba, desequilibrando al sistema. Si se piensa en el sistema de pensiones, las personas que se encuentran actualmente laborando, están dando parte de sus recursos actuales bajo el compromiso de obtener en el

⁴⁶ <http://www.magnumfund.com/spanish.html>

futuro un ingreso similar al obtenido durante su vida laboral. Mientras tanto, sus recursos son empleados para pagarles las pensiones a otras personas que en el pasado hicieron sus correspondientes aportaciones a dicho sistema. La reforma al sistema de pensiones fue necesaria para darle viabilidad al sistema, ya que el gobierno había administrado mal los recursos de los trabajadores, por lo que en poco tiempo el sistema ya no sería autosustentable, es decir, las aportaciones de los actuales trabajadores no serían suficientes para pagarles las pensiones a los antiguos trabajadores. Se podría decir que el sistema de pensiones funciona como un esquema Ponzi, o que emplea un esquema de financiamiento Ponzi.

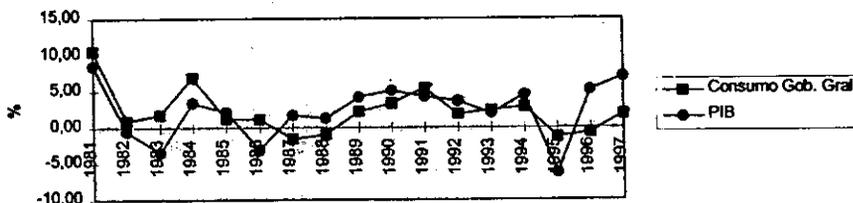
Un régimen en el que se buscan las ganancias de capital, es un ambiente que favorece la entrada en el financiamiento especulativo y ponzi. Las oportunidades de beneficios en el interior de una estructura financiera robusta hace que la fragilidad sea un fenómeno endógeno.

En el periodo que sigue a una crisis financiera, los banqueros y los hombres de negocios evitan el financiamiento especulativo y ponzi. Después de una crisis, en la actualidad, el ingreso, el empleo y los beneficios de los negocios se mantienen gracias al gasto del gobierno⁴⁷, de tal manera que los beneficios de los negocios aumentan, o por lo menos se mantienen en comparación con su inversión. Así, se reduce el financiamiento externo de las posiciones en activos de capital, incluso como operaciones de refinanciamiento a bajas tasas de interés, propias de la post-crisis.

El gobierno puede tomar los recursos para cubrir su déficit de diversas fuentes internas⁴⁸ o externas⁴⁹. En general, la estructura financiera de la economía después de la recesión se vuelve robusta.

⁴⁷ Básicamente consumo público, ya que se elaboró una correlación para el periodo 1980-1997 entre el PIB y el consumo del gobierno general y resultó ser positiva e igual a 0.9299 para el caso de México.

Consumo Público y Crecimiento Económico en México, 1981-1997
(Tasas de crecimiento anual)



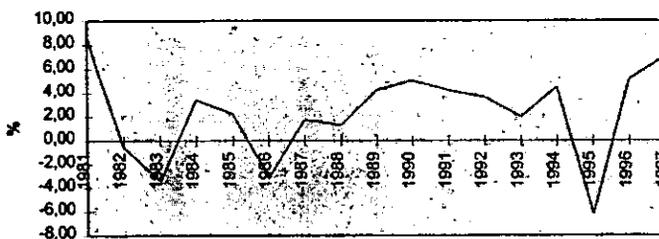
Fuente: INEGI, SCN. Base de datos en Internet.

⁴⁸ Banco de México, valores gubernamentales, sistema bancario, entre otros.

⁴⁹ Fondos de Estabilización, créditos bilaterales.

Gráfica 2.1

Tasa de Crecimiento Anual del PIB Real en México, 1981-1997.
1993=100.



Fuente: INEGI, SCN. Base de datos en Internet.

En la gráfica, se pueden apreciar los años en que el Producto Interno Bruto de México ha decrecido, marcando las etapas recesivas que se han caracterizado por las suspensiones de pagos, las quiebras de empresas, junto con descensos en el nivel del empleo.

Al respecto, se estudió el grado de apalancamiento o de endeudamiento de las empresas Industriales, Comerciales y de Servicios que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, con el propósito de conocer el grado de fragilidad financiera previo y posterior a la crisis de 1994⁵⁰.

⁵⁰ Los datos condensados sólo están disponibles desde 1986 en los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores.

Analizando la tendencia global de las empresas del sector mencionado, se pudo observar lo siguiente:

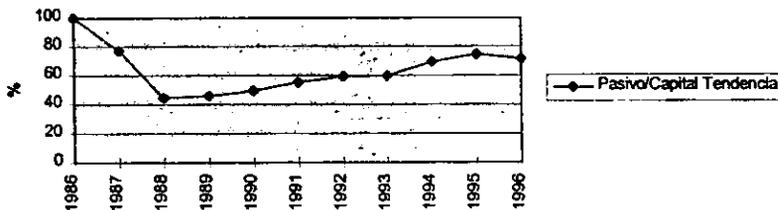
Cuadro 2.3

RAZONES FINANCIERAS, PASIVO/CAPITAL Y PASIVO/ACTIVO, DEL SECTOR COMERCIAL INDUSTRIAL Y DE SERVICIOS EN MÉXICO 1986-1997						
	(porcentajes del PIB)			PASIVO/CAPITAL %	PASIVO/ACTIVO %	Tendencia Pasivo/capital 1986=100
	ACTIVO TOTAL	PASIVO TOTAL	CAPITAL TOTAL			
1986	29	15	13	117	54	100
1987	35	16	18	90	47	77
1988	26	9	17	52	34	44
1989	32	11	21	54	35	46
1990	29	11	18	58	37	49
1991	28	11	17	64	39	55
1992	30	12	18	69	41	59
1993	34	14	20	71	41	60
1994	57	26	31	84	46	72
1995	54	25	29	87	47	74
1996	43	19	23	83	45	71
1997	31	14	17	85	46	73

FUENTE: Anuario Financiero de la Bolsa Mexicana de Valores, varios años.

Gráfica 2.2

Tendencia del coeficiente Pasivo / Capital de las Empresas del Sector Industrial, Comercial y de Servicios que Cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (1986=100)



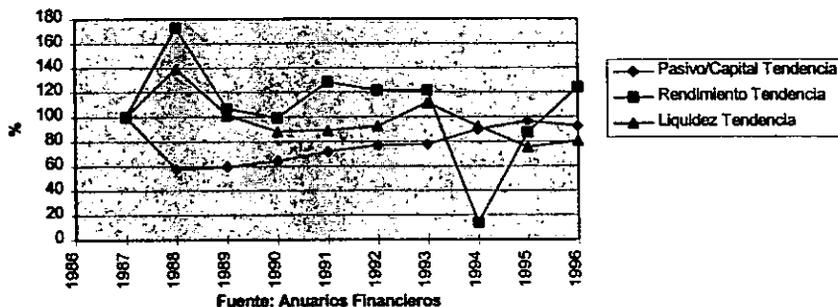
Fuente: Anuarios Financieros

Después de la crisis de 1986⁵¹, el mencionado sector redujo de manera notable la tendencia de su coeficiente de apalancamiento (23% en 1987), alcanzando un mínimo en 1988 (año en que se redujo 56% su apalancamiento en comparación con 1986). De 1989 en adelante, el endeudamiento del sector empieza a elevarse nuevamente, pero en menor grado; observándose que después de la crisis de 1994, la tendencia al endeudamiento a nivel global aumenta, y no se revierte sino hasta 1996 (año en que el grado de apalancamiento aún estaba por debajo del nivel de 1986 en 29%), y vuelve a incrementarse para 1997.

En la gráfica siguiente, se pueden observar las tendencias que han seguido los niveles de apalancamiento, de rendimiento y de liquidez para las empresas del sector mencionado, con base a los datos de 1987.

Gráfica 2.3

Tendencias de Razones Financieras del Sector Industrial, Comercial y de Servicios, para Empresas que Cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (1987=100)



Si bien en 1987 el ambiente macroeconómico todavía reflejaba las consecuencias de la crisis de 1986, hacia 1988 el endeudamiento de las empresas del sector estudiado se redujo en 42% en relación con el año anterior y la tendencia de su rendimiento fue creciente y positiva, seguida en menor medida por la tendencia de la liquidez. También se puede observar que el nivel de endeudamiento ha mostrado desde 1988 una tendencia poco pronunciada al crecimiento y que se mantuvo hasta 1995, ya que en 1996 tal tendencia se revierte levemente (como ya se dijo anteriormente, en 1996 el nivel de endeudamiento se redujo en 4.4% en tendencia, con respecto al año anterior). Por otra parte, se puede ver que en 1994, el rendimiento del sector mostró una tendencia decreciente y en mayor proporción que la tendencia decreciente de la liquidez⁵². En 1994, el sector industrial, comercial y de

⁵¹ Año en que los precios del petróleo se redujeron de manera drástica, al grado de llegar a afectar el cumplimiento de las expectativas de empresarios y gobernantes, por lo que se generó un ambiente de incertidumbre sobre la capacidad de pago de las deudas.

⁵² Es necesario destacar que se emplea la prueba del ácido que publica la Bolsa Mexicana de Valores para dicho sector en sus Anuarios Financieros.

servicios, con base a la muestra en estudio, dado el nivel de endeudamiento creciente, se volvió poco rentable y su liquidez se redujo; sin embargo, tanto la tendencia del rendimiento, como la de la liquidez se volvieron nuevamente positivas, mostrándose la tendencia del rendimiento aún mayor que la de la liquidez, debido a que el nivel de endeudamiento no se redujo sino hacia 1996, volviendo a mostrarse creciente para 1997.

A continuación, se presentan algunas estadísticas del nivel de endeudamiento de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, clasificadas por sector de actividad económica en el período 1980-1997.

Como se puede observar en el siguiente cuadro, el número de empresas que cotizan en bolsa no rebasa las 150 en ninguno de los años del periodo de estudio. - Para Timothy Heyman, dentro de los obstáculos que enfrenta el mercado: "El número uno es la escasa bursatilidad de las acciones, entendida ésta como la facilidad de comprar o vender en un momento dado. El mercado es estrecho y delgado. Estrecho en tanto que no hay muchas emisoras, y delgado en el sentido de que no es muy profundo, lo que pasa es que hay pocas emisoras y de las pocas que hay, sólo algunas se operan mucho. En nuestro mercado sólo 30 acciones se pueden comprar o vender en una cantidad razonable en un sólo día, pero existen cerca de 200 empresas que están cotizando en bolsa"⁵³. - La mayoría éstas empresas están clasificadas dentro de la industria de la transformación, de la construcción, del comercio y dentro del rubro de varios (que incluye a las empresas controladoras), y en menor medida dentro de la industria extractiva, de servicios y de comunicaciones y transportes.

Cuadro 2.4

NÚMERO DE EMPRESAS EMISORAS EN EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO, 1986-1997												
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
INDUSTRIA EXTRACTIVA	5	5	5	5	3	2	2	4	3	3	3	3
INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN	93	96	105	69	64	46	56	64	57	56	59	59
INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN	9	11	12	10	8	10	13	16	16	16	16	16
COMERCIO	10	14	15	10	14	15	16	19	19	22	27	27
COMUNICACIÓN Y TRANSPORTE	3	4	4	4	4	4	5	6	6	7	9	9
SERVICIOS	1	1	3	2	4	5	7	7	7	8	9	9
VARIOS	16	18	18	19	20	18	19	16	16	17	18	18
TOTAL	137	149	162	119	117	100	118	132	124	129	141	141

FUENTE: Anuario Financiero de la Bolsa Mexicana de Valores, varios años.

Con respecto al nivel de financiamiento externo (deuda) que obtuvieron las empresas cotizantes en Bolsa, se observó que en el mismo período de estudio, el apalancamiento fue superior, en promedio, al 50 por ciento, lo que significa que por cada peso de capital propio, las empresas se endeudaron en más del 50 por ciento (en más de 50 centavos). Cabe destacar el elevado nivel de apalancamiento que hacia 1997 se observó en el sector de Servicios (1466%), mismo que fue incrementándose desde 1993 y que se

⁵³ HEYMAN, Timothy, *Inversión contra inflación*, México: Milenio, S.A. de C.V., pág. 128, 1987.

acentuó aún más después de 1994. Otro sector que desde 1994 rebasó el 100 por ciento del nivel de apalancamiento fue el clasificado como "varios", en que se incluye a las empresas controladoras (véase el cuadro siguiente). Obsérvese además, que en 1986-1987 y de 1994 en adelante (períodos de crisis financiera y económica), los niveles de endeudamiento significaron en términos totales más del 80% del capital total.

En términos generales, se podría decir que el sector industrial, comercial y de servicios en México se encuentra altamente endeudado, por lo que el sistema se podría clasificar como financieramente frágil, y por lo tanto, tendiente a la inestabilidad.

Cuadro 2.5

RAZONES FINANCIERAS, PASIVO/CAPITAL, DE SECTORES COMERCIALES, INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS, 1986-1997												
(porcentajes)												
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
INDUSTRIA EXTRACTIVA	175	174	73	104	46	35	26	40	55	48	38	51
INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN	80	55	41	45	49	61	68	71	84	91	75	66
INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN	33	34	31	63	58	66	86	76	94	99	95	98
COMERCIO	69	73	46	55	56	53	52	62	67	73	66	61
COMUNICACIÓN Y TRANSPORTE	182	147	86	75	77	66	56	65	61	46	51	67
SERVICIOS	55	20	26	57	84	58	50	72	157	447	836	1466
VARIOS	256	150	61	44	58	74	86	82	111	119	147	142
TOTAL	117	90	52	54	58	64	69	71	84	87	83	85

FUENTE: Anuario Financiero de la Bolsa Mexicana de Valores, varios años.

En el cuadro siguiente, sin embargo, se observa que a grandes rasgos por cada peso invertido en activos, menos del 50% corresponde a deuda con terceros (sólo en 1986 éste mismo indicador fue de 54%), lo que nos indica que realmente los niveles de endeudamiento en México, dentro de éste sector, se encuentran respaldados por activos, sin embargo, es necesario tener presente la importancia del nivel de liquidez de las unidades económicas para hacer frente al pago oportuno de sus deudas.

Cuadro 2.6

RAZONES FINANCIERAS, PASIVO/ACTIVO TOTAL, DE SECTORES COMERCIALES, INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS, 1986-1997												
(porcentajes)												
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
INDUSTRIA EXTRACTIVA	64	63	42	51	31	26	21	29	35	32	28	34
INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN	44	36	29	31	33	38	41	42	46	48	43	40
INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN	25	26	24	39	37	40	46	43	48	50	49	50
COMERCIO	41	42	31	35	36	35	34	38	40	42	40	38
COMUNICACIÓN Y TRANSPORTE	64	60	46	43	44	40	36	39	38	32	34	40
SERVICIOS	35	17	21	36	46	37	33	42	61	82	89	94
VARIOS	72	60	38	30	37	42	46	45	53	54	59	59
TOTAL	54	47	34	35	37	39	41	41	46	47	45	46

FUENTE: Anuario Financiero de la Bolsa Mexicana de Valores, varios años.

Si bien en México, el sector Comercial, Industrial y de Servicios se encuentra respaldado por el nivel de activos, también se encuentra altamente endeudado, (las razones pasivo-capital son muy elevadas) y carente de liquidez que le permita tomar decisiones con cierta flexibilidad.

APÉNDICE 2A Los Estudios y Aportaciones de Hyman P. Minsky al Análisis Teórico

El funcionamiento del sistema económico capitalista, lo podemos entender a través del estudio de los flujos de efectivo sectoriales presentados en los informes anuales del Banco de México. Nuestro análisis será básicamente, a nivel macroeconómico; sin embargo, es necesario establecer los principios microeconómicos que nos permitan comprender el por qué de los agregados macroeconómicos.

La economía en que vivimos es dinámica, y en ella existen contratos e instituciones. Las instituciones son las reglas del juego, las leyes que rigen el comportamiento de los agentes en sus diversas actividades. Las instituciones pueden ser formales o informales. Las instituciones formales se caracterizan por la celebración de contratos entre los agentes económicos, (lo que contribuye también a delimitar los derechos de propiedad). Las instituciones informales, se forman por convención social sin requerir de un marco legal oficial, rigiéndose por sus propias reglas. Los contratos, que por nuestro objeto de estudio serán de carácter financiero, se celebran entre los agentes económicos con el propósito de formalizar las relaciones y los acuerdos de las negociaciones. En la operación de las empresas, se puede exigir el registro contable de los recursos, obligaciones y patrimonio de la empresa; así como también el registro contable de los resultados de sus operaciones.

Las empresas, para financiar su capital de trabajo, contraen deuda. El endeudamiento de la empresa puede ser de corto plazo o de largo plazo, en moneda nacional o extranjera. En general, los recursos se pueden obtener a través de créditos bancarios o de créditos bursátiles.

El esquema en que se financian las empresas puede variar, dependiendo del entorno micro y macroeconómico. Los flujos de efectivo serán determinantes en cuanto al tipo de financiamiento que una empresa pueda emplear. Tales flujos de efectivo dependen en gran medida de los niveles de precios que se manejan en una economía.

Sistemas de Precios en una Economía Capitalista:

De acuerdo con Minsky (1986), hay dos sistemas de precios en una economía capitalista - uno para la producción corriente (Índice de Precios al Consumidor) y el otro para los activos financieros y de capital (Índice de Precios y Cotizaciones). Estos dos precios pueden variar uno con respecto al otro, ya que sus determinantes son diferentes. En una economía, los precios de la producción corriente captan los costos de los productores y sus beneficios, (reflejan los costos laborales y el mark up). Cuando el nivel de precios de los activos de capital es elevado con respecto al nivel de precios de la producción corriente, las condiciones son favorables para la inversión; si el nivel de precios de los activos de capital es bajo en relación al nivel de precios de la producción corriente, entonces las condiciones no son favorables para la inversión, y la recesión - o depresión - aparece. El

ciclo de los negocios resulta del movimiento de estos dos niveles de precios, incluso cuando el precio de una unidad de dinero es fija⁵⁴.

Lo que se busca es adecuar ambos niveles de precios (índice de precios y cotizaciones e inflación), para que el monto de la inversión sea el apropiado. Para esto, es necesario que haya expectativas de beneficios futuros, las cuales sólo se logran si el valor de los rendimientos futuros descontados a valor presente de los activos de capital, (a lo que se le da el nombre de precio de demanda), es mayor a los costos que implica la producción de bienes de inversión, (precio de oferta).

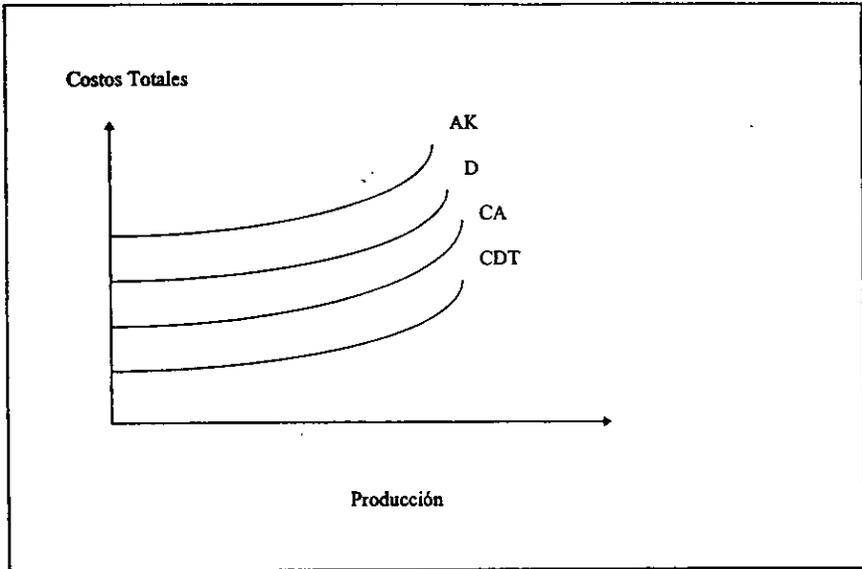
En nuestra economía, el precio de oferta refleja la estructura de costos de las firmas y su poder de mercado. Se plantean dos tipos de unidades oferentes: una que produce, pero que toma el precio de mercado (tomadora de precios o empresa competitiva), como en el caso de la agricultura. El segundo tipo de mercado está formado por firmas que establecen el precio o varían la producción de acuerdo con la demanda.

Si un segmento de la pendiente negativa de la curva de demanda está dentro del margen de precios y cantidades que validan los costos (la firma tiene poder de mercado), entonces la firma tiene libertad de elegir el precio o la producción. Desplazamientos en la curva de demanda debido a las condiciones económicas y a las fuerzas del mercado, darán lugar a cambios en la cantidad vendida a los precios fijados por las unidades con poder de mercado.

Hay por lo tanto dos tipos de relaciones ingreso-costo. En el caso en que el precio es fijo, la firma tiene poder de mercado que le permite construir una estructura de costos compleja, sobre la base de costos determinados tecnológicamente, que es tomada como base para establecer los precios., la producción la determina la demanda del mercado. Las firmas tomadoras de precios, usan los costos determinados tecnológicamente para determinar su producción, el precio lo establece el mercado. El margen entre el precio y los costos medios determinados tecnológicamente da lugar a los flujos de efectivo por unidad que están disponibles para cubrir otros costos - como los cargos financieros, por ejemplo.

A continuación se muestra la composición de los costos totales

⁵⁴ Minsky, Op. Cit. p. 143.



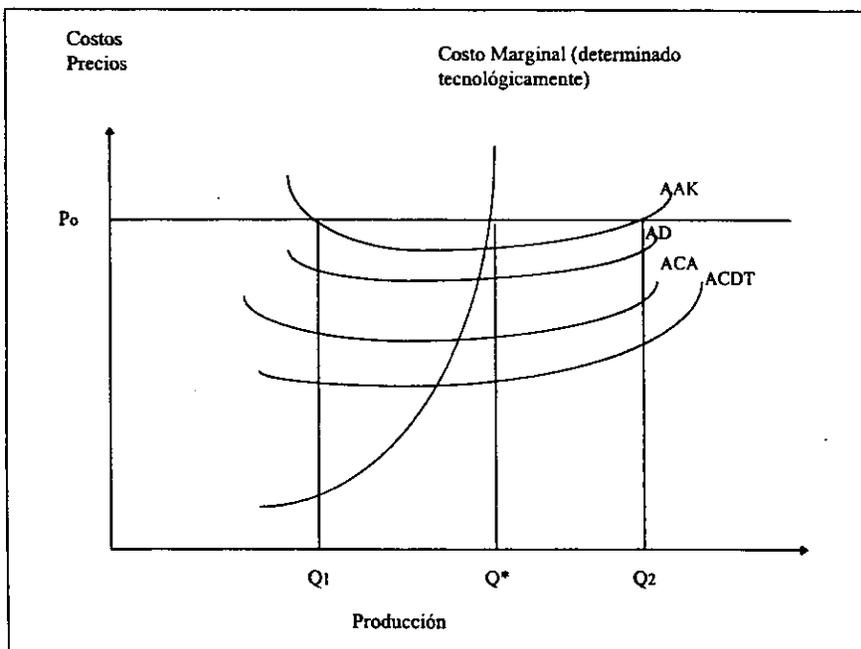
En la gráfica se muestra el nivel de costos determinado por la tecnología (*CDT*), dados los precios y los salarios⁵⁵, que mas los costos adicionales (*CA*), y los fondos para el pago de deuda elevan la curva de costos a *D*. Si a lo anterior se le suman los fondos necesarios para validar los precios de los activos de capital, la curva de costo total se eleva hasta *AK*.

Si los ingresos son mayores que *AK* se validan las decisiones pasadas sobre inversión y financiamiento.

Si los ingresos son superados por los costos totales *AK*, pero son mayores que los costos que implica la deuda, entonces las deudas pueden ser validadas pero no así el precio de los activos de capital.

A las curvas de costos totales graficadas anteriormente les corresponden curvas de costos medios:

⁵⁵ La curva de costo marginal refleja la tecnología de la producción, como lo hace la curva de costo medio derivada de la curva más baja de todas las curvas de costos totales graficadas, como se mostrará más adelante.



Cualquier combinación precio-producto en la curva AAK cumplirá con los requisitos de ingreso de la firma. Si el precio fijado por la firma es P_0 y la producción es mayor que Q_1 y menor que Q_2 , entonces habrá un margen de seguridad, es decir, los requerimientos de ingresos estarán más que satisfechos, lo que motivará a la empresa a invertir. Ante una reducción en la demanda de la producción, lo primero en recortarse es el gasto en empleos, ya que los gastos de publicidad, y de investigación y desarrollo se consideran fijos, incluso cuando la producción demandada cae por debajo de Q_1 , porque contribuyen a mantener cierto poder en el mercado. Los flujos de efectivo le dan a la firma la capacidad de financiar con recursos internos una buena parte de la inversión y de vender deuda para financiar el resto. Con una producción por debajo de Q_1 la capacidad para invertir se reduce. La curva AD muestra la combinación precio-producto mínima que se necesita para cubrir el pago de las deudas (intereses y principal). Si la deuda de la firma se incrementa a lo largo del tiempo o tiene tasa de interés flotante, cualquier cambio en las condiciones financieras del mercado afectará las curvas de costos. Si se aumentaran las tasas de interés, la curva AAK y la AD se desplazarían hacia arriba, y el rango de la producción con margen de seguridad se reduciría, ya que Q_1 se desplazaría a la derecha y Q_2 a la izquierda. Si el precio no cambia, los beneficios se deterioran. El poder de mercado que permite a la firma modificar los precios cuando la demanda cae, será un prerrequisito para el uso de activos de capital caros y altamente especializados y para el financiamiento de deuda a gran escala.

Los beneficios económicos se determinan por la inversión, el déficit gubernamental y en economía abierta también por el déficit en la balanza de pagos, así como también por el consumo que se financia con los beneficios propios o con el ahorro como proporción del ingreso salarial.

A continuación se desarrolla el modelo de determinación de precios a nivel macroeconómico elaborado por Hyman Minsky, indispensable para la comprensión de nuestra visión del funcionamiento económico.

Los Precios y su Determinación Macroeconómica.

El dinero, al ser parte de los mecanismos de financiamiento en la economía capitalista, no es neutral. Una razón por la que esto es así, se encuentra en el hecho de que los hombres de negocios, los inversionistas y los banqueros, participan en la economía esperando obtener más dinero del que ellos colocan.

En una economía capitalista, los beneficios motivan y premian a los negocios; ellos validan el pasado e inducen el futuro.

Minsky señala que en toda economía capitalista la inversión es una actividad relevante, su financiamiento conduce a compromisos para hacer pagos, es decir, a flujos de efectivo contractuales. Para que la economía sea coherente, los precios deben tener funciones que no sean sólo las relacionadas con la distribución de los recursos, sino que también aseguren que:

- 1) se genera un excedente,
- 2) el precio de demanda es consistente con el precio de oferta.
- 3) que las deudas del negocio se pueden cumplir.

El sistema de precios debe generar los flujos de efectivo que liberen recursos para la inversión, que induzcan a la inversión y que validen las deudas de los negocios. La distribución de los flujos de efectivo entre las firmas depende del comportamiento microeconómico, pero el estado macroeconómico determina la totalidad de los flujos. Es decir, los precios individuales, la producción y la distribución se determinan bajo condiciones que reflejan el estado macroeconómico.

El caso simple de la determinación macroeconómica de los precios:

Las variables a considerar en el modelo son las siguientes:

P_c - Precio de los bienes de consumo

Q_c - Cantidad de bienes de consumo

$\sum P_c Q_c$ - Consumo

W_c - Tasa de salario monetario en la producción de bienes de consumo

W_i - Tasa de salario monetario en la producción de bienes de inversión

N_c - Empleo en la producción de bienes de consumo
 N_i - Empleo en la producción de bienes de inversión
 $W_c N_c$ - Pago de salarios en la producción de bienes de consumo
 $W_i N_i$ - Pago de salarios en la producción de bienes de inversión
 Π - Ingreso bruto de capital

Tanto $W_c N_c$ como $W_i N_i$, son costos salariales del trabajo requerido en la producción y distribución de bienes y servicios, o bien, los costos laborales determinados por la tecnología. Los costos por trabajo general no se incluyen.

$$N > N_c + N_i \quad \text{donde } N \text{ es el total del empleo}$$

Supuesto 1.- Hay solo trabajadores y receptores de beneficios

Supuesto 2.- Los trabajadores gastan todo su ingreso en bienes de consumo y los receptores de beneficios no gastan en bienes de consumo.

Por lo tanto, la demanda de bienes de consumo = $W_c N_c + W_i N_i$

Si sólo se produjeran bienes de consumo: Salario total = $W_c N_c$
de tal manera que

$$P_c Q_c = W_c N_c$$

lo que nos da: $\Pi_c = P_c Q_c - W_c N_c = 0$, dado el capital

Si se introduce $W_i N_i$ por la producción de bienes de inversión, nos queda:

$$P_c Q_c = W_c N_c + W_i N_i$$

y $\Pi_c = P_c Q_c - W_c N_c = W_i N_i$, (los beneficios en la producción de bienes de consumo son igual a los salarios por producir bienes de inversión).

La demanda de bienes de inversión = $P_i Q_i = W_i N_i = \Pi_c$, por lo que se concluye que los beneficios por producir bienes de consumo son iguales a la inversión.

$$I = P_i Q_i = W_i N_i + \Pi_i$$

$$\text{si } W_i N_i = \Pi_c$$

$$I = \Pi_c + \Pi_i = \Pi$$

Esta proposición establece una verdad poderosa: en una economía de mercado en que se invierte, los precios y la distribución del ingreso son tales que los recursos están disponibles para la inversión.

En esta economía, el sistema de precios asigna recursos, por lo que no todos los bienes de consumo son consumidos por quienes los producen, sino también por quienes producen bienes de inversión.

La ecuación de beneficios del modelo simple, conduce a una visión de cómo se forman los precios:

$$P_c Q_c = W_c N_c + W_i N_i \dots\dots\dots(1)$$

despejo P_c

$$P_c = (W_c N_c + W_i N_i) / Q_c$$

$$P_c = (W_c N_c / Q_c) \times (1 + (W_i N_i / W_c N_c))$$

Sea $A_c = Q_c / N_c =$ Productividad media del trabajo en la producción de bienes de consumo.

$$P_c = (W_c / A_c) \times (1 + (W_i N_i / W_c N_c))$$

Si se asume que $W_c = W_i$

$$P_c = (W_c / A_c) \times (1 + (N_i / N_c)) \dots\dots\dots(2)$$

Se observa que P_c está en relación directa con W_c y con la razón N_i / N_c , y que P_c está en relación inversa con la A_c . Así, cuando aumentan los salarios y el empleo en la producción de bienes de inversión, aumentan los precios de los bienes de consumo, y cuando aumenta la productividad media del trabajo en la producción de bienes de consumo (A_c), se reducen los precios P_c .

La ecuación (2) que se deriva de (1), cuando $W_c = W_i$, destaca que en el caso formal simple los determinantes próximos de cómo funciona o trabaja nuestra economía, son los subsistemas que determinan:

- los salarios monetarios
- la productividad media del trabajo
- la razón N_i / N_c .

El más variable de los determinantes de los precios en una economía capitalista simple, es la inversión. Una variación de la inversión es determinante en las fluctuaciones industriales en una economía capitalista con gobierno pequeño, que no es dominada por relaciones económicas internacionales.

La oferta monetaria no aparece en la ecuación del nivel de precios; la teoría cuantitativa del dinero no está visible.

El dinero aparece en los subsistemas que determinan la inversión realizada y el financiamiento de los déficit gubernamentales.

En particular, el dinero afecta la demanda total y el curso de los precios a través de los mecanismos bancarios que financian la actividad y controlan el exceso de capital y los activos financieros.

Incluyendo al Gobierno.

Las relaciones económicas que dan lugar a la deflación de la deuda y a profundas depresiones de larga duración, lo que no ocurre en una economía con gobierno grande, pueden conducir a inflaciones crónicas y algunas veces también aceleradas. La inflación, puede ser el precio que se paga por provocar la depresión en nuestra economía (Minsky, 1986).

Si se toma en cuenta el gobierno y el supuesto de que los trabajadores (y receptores de transferencias) gastan todo lo que reciben en bienes de consumo, y que los beneficios no son consumidos por sus receptores, la demanda por bienes de consumo es igual al ingreso por salarios después de impuestos más las transferencias.

Se puede mostrar que en este caso los Π antes de impuestos son iguales a la inversión, mas los déficit de gobierno, más los impuestos sobre beneficios.

$$P_c Q_c = W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g + Tr - Tw (W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g) \dots\dots\dots(3)$$

donde Tr = transferencias
 Tw = Impuestos.

El déficit presupuestal es:

$$D_f = W_g N_g + \Pi_g + Tr - Tw(W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g) - T_{\Pi}(\Pi) \dots\dots\dots(4)$$

donde $T_{\Pi}(\Pi)$ es un impuesto sobre beneficios, y
 Π_g son beneficios ganados por producir para el gobierno.

Despejando $W_g N_g$ de (4)

$$w_g N_g = D_f - \Pi_g - Tr + Tw(W_c N_c + W_g N_g + W_i N_i) + T_{\Pi}(\Pi) \dots\dots\dots(5)$$

Sustituyendo (5) en (3):

$$P_c Q_c = W_c N_c + W_i N_i + D_f - \Pi_g + T_{\Pi}(\Pi) \dots\dots\dots(6)$$

lo que da lugar a

$$P_c Q_c - W_c N_c = W_i N_i + D_f - \Pi_g + T_{\Pi}(\Pi) \dots\dots\dots(7)$$

$$\Pi_c = W_i N_i + D_f - \Pi_g + T_{\pi}(\Pi)$$

como $\Pi_i = I$

$$\Pi_i = I - W_i N_i \dots\dots\dots(8)$$

$$\Pi = \Pi_i + \Pi_g + \Pi_c \dots\dots\dots(9)$$

sustituyendo (7) y (8) en (9)

$$\Pi = I + D_f + T_{\pi}(\Pi) \quad \text{como beneficios después de impuestos.}$$

$$\Pi^* = \Pi - T_{\pi}(\Pi) \dots\dots\dots(10)$$

Igualdad (11)

$\Pi^* = I + D_f$ Los beneficios después de impuestos son iguales a la inversión más el déficit del gobierno. Esta es la ecuación fundamental para un capitalismo simple con gobierno. Si se reduce la inversión, pero aumenta el déficit, no cae el beneficio Π^* .

De la ecuación (6)

$$\Pi_c = [W_c N_c + W_i N_i + D_f - \Pi_g + T_{\pi}(\Pi)] / Q_c$$

$$\Pi_c = (W_c N_c / Q_c) [1 + (W_i N_i + (D_f - \Pi_g) + T_{\pi}(\Pi)) / W_c N_c]$$

Sea $A_v = Q_c / N_c$ productividad media del trabajo

$$\Pi_c = (W_c / A_v) [1 + (W_i N_i + (D_f - \Pi_g) + T_{\pi}(\Pi)) / W_c N_c]$$

Con un gobierno grande, los beneficios se pueden mantener a través de los déficits evitando el desbordamiento de la deuda de los negocios durante la recesión. Además, si el D_f es lo suficientemente grande, la deuda de los negocios puede incluso reducirse durante la recesión.

Si se reducen los salarios por producir bienes de consumo y de inversión, debido a una reducción de la inversión, entonces se observa un aumento de las transferencias y una reducción en la captación de impuestos sobre la renta, elevándose el Déficit del Gobierno.

Si el gobierno es pequeño, su déficit puede no tener algún efecto apreciable en la estabilización de los beneficios o en los precios.

Un gobierno que es lo suficientemente grande para estabilizar los beneficios, presionará a los precios al alza, incluso cuando se reduce el empleo. La inflación es consecuencia del mecanismo que ha permitido evitar depresiones profundas.

Inclusión del comercio exterior en el modelo de determinación de precios

El balance comercial afecta también los beneficios y los precios.

Un déficit comercial absorbe los beneficios y restringe o baja el nivel de precios, mientras que un superávit aumenta los beneficios internos y aumenta los precios (Minsky, 1986).

$P_x Q_x$ = exportaciones

$P_m Q_m$ = importaciones

BTDf = Déficit de la balanza comercial

$$P_c Q_c = W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g + W_x N_x + Tr - Tw(W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g + W_x N_x) - P_m Q_m$$

El déficit de la balanza comercial:

$$\text{si } \Pi_x = P_x Q_x - W_x N_x \text{ entonces } P_x Q_x = \Pi_x + W_x N_x$$

$$BTDf = P_m Q_m - P_x Q_x = P_m Q_m - W_x N_x - \Pi_x$$

$$BTDf = P_m Q_m - W_x N_x - \Pi_x$$

$$\text{como } P_m Q_m = BTDf + W_x N_x + \Pi_x$$

$$P_c Q_c = W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g + W_x N_x + Tr - Tw(W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g + W_x N_x) - BTDf - W_x N_x - \Pi_x$$

$$BTDf + P_c Q_c - W_c N_c + \Pi_x = W_i N_i + W_g N_g + Tr - Tw(W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g + W_x N_x)$$

$$\text{ya que } Df = W_g N_g + \Pi_g + Tr - Tw(W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g) - T_{\Pi}(\Pi) \\ Df + T_{\Pi}(\Pi) - \Pi_g = W_g N_g + Tr - Tw(W_c N_c + W_i N_i + W_g N_g)$$

$$\text{entonces } BTDf + P_c Q_c - W_c N_c + \Pi_x = W_i N_i + Df + T_{\Pi}(\Pi) - \Pi_g$$

$$\text{Como } \Pi_c = P_c Q_c - W_c N_c$$

$$BTDf + \Pi_c = W_i N_i + Df + T_{\Pi}(\Pi) - \Pi_g - \Pi_x$$

$$\text{como } W_i N_i = I - \Pi_i$$

$$\text{y } \Pi = \Pi_c + \Pi_i + \Pi_g + \Pi_x$$

$$\text{entonces } BTDf + \Pi_c = I - \Pi_i + Df + T_{\Pi}(\Pi) - \Pi_g - \Pi_x$$

$$BTdf - T_{\Pi} \Pi + \Pi = Df + I$$

- o bien $BTdf + \Pi^* = I + Df$
- o $\Pi^* = I + Df - BTdf$

Un déficit en el balance comercial reduce los beneficios asociados con cualquier nivel de inversión y de déficit, ya que si bien los beneficios domésticos validan la deuda y los precios de los activos y que además son el principio para que haya inversión (inducen la inversión), una estructura de la demanda que conduce a grandes déficits comerciales con pleno empleo hace difícil realizar y mantener el empleo.

Como un déficit en la balanza comercial tiende a restringir los beneficios, una economía en la que las importaciones reaccionan fuertemente al ingreso, experimentará aumentos restringidos en los beneficios cuando la economía doméstica se expande. Este efecto debilita la expansión y aumenta la inversión y el déficit fiscal necesarios para ejecutar y mantener el pleno empleo.

El nivel de precios de los bienes de consumo, una vez que se toma en cuenta el déficit de la balanza de pagos es:

$$P_c = W_c/A_c [1 + (W_i N_i + Df - BPDf + (T_{\Pi} \Pi - \Pi_g - \Pi_x))/W_c N_c]$$

Un déficit de la balanza de pagos que aumenta, da lugar a una caída en los precios de los bienes de consumo, ya que parte del dinero no demanda recursos o productos internos y por lo tanto no genera precios internos.

Efectos del consumo de beneficios y del ahorro de los salarios sobre los precios.

El que los beneficios igualen a la inversión muestra cómo trabaja una economía. Esto conduce a la proposición de que el excedente es forzado por el proceso de inversión y que la distribución del ingreso entre salarios y beneficios está determinada por los procesos económicos y no por la tecnología.

El análisis que conduce a la proposición de que los beneficios igualan a la inversión, también muestra que el nivel de precios está determinado por los salarios monetarios y la forma en que los recursos se distribuyen entre la inversión, el consumo y el gasto del gobierno. Este resultado preciso y fuerte, sin embargo, se debe al hecho de asumir que todos los ingresos salariales y nada de los ingresos de capital son gastados en bienes de consumo, es obvio que los trabajadores deben ahorrar y los receptores de ingreso de capital consumir.

Si nosotros permitimos que parte del salario se ahorre (sW^*) y que parte de los beneficios se consuman ($c\Pi^*$), entonces la demanda de la economía doméstica simple por bienes de consumo será:

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

$$PcQc = WcNc + WiNi + WgNg - T(w) + c \Pi^* - sW^* \dots\dots\dots(12)$$

lo cual conduce a:

$$\Pi = I + Df + T_{\Pi} \Pi + c \Pi^* - sW^*$$

$$\Pi^* = I + Df + c \Pi^* - sW^*$$

Se tiene que:

$$PcQc = WcNc + WiNi + WgNg - T(w) + c \Pi^* - sW^*$$

$$PcQc = WcNc + WiNi \quad \text{donde } WiNi = \Pi c$$

$$PcQc = WcNc + \Pi c \quad \text{donde } PiQi = WiNi + \Pi i$$

$$WiNi = PiQi - \Pi i$$

$$Df = WgNg + \Pi g - T(w) - T(\Pi)$$

$$\Pi = \Pi c + \Pi i + \Pi g$$

ya que $\Pi - T(\Pi) = \Pi^*$ (10) donde $T(\Pi) = \Pi - \Pi^*$

$$\Pi^* = \Pi c + \Pi i + \Pi g - T(\Pi)$$

Sustituyo (10) en (12):

$$PcQc = WcNc + PiQi - \Pi i + WgNg - T(w) + c \Pi^* - sW^*$$

$$WgNg = Df - \Pi g + T(w) + T(\Pi)$$

$$PcQc = WcNc + WiNi + Df - \Pi g + c \Pi^* - sW^* + T(\Pi)$$

$$PiQi = WiNi + \Pi i$$

$$PcQc = WcNc + PiQi - \Pi i + Df - \Pi g + c \Pi^* - sW^*$$

$$PcQc - WcNc + \Pi i + \Pi g = PiQi + Df + c \Pi^* - sW^*$$

$$\Pi c + \Pi i + \Pi g = I + Df + T_{\Pi}(\Pi) + c \Pi^* - sW^*$$

$$\Pi = I + Df + T_{\Pi}(\Pi) + c \Pi^* - sW^*$$

$$\Pi^* = I + Df + c \Pi^* - sW^*$$

De acuerdo con esta última expresión, los beneficios se elevan cuando aumenta la razón de consumo a beneficios después de impuestos y los beneficios se reducen cuando el ahorro de los trabajadores como parte de sus salarios netos de impuestos aumentan.

La proposición de que los capitalistas obtienen lo que gastan tiene dos significados:

- en uno, el gasto capitalista en bienes de inversión da lugar a beneficios.
- en otro, el gasto en consumo aumenta los beneficios.

Por otro lado, el ahorro de los trabajadores que no es gasto en bienes de consumo, reduce los beneficios.

Como los beneficios afectan la inversión y determinan la habilidad de los negocios para validar deudas, la frugalidad de los capitalistas y de los trabajadores reduce la inversión. De la misma manera, la vida de ricos de los capitalistas y de los trabajadores conducen a un aumento de los beneficios y de la inversión.

Un aumento del ahorro de los trabajadores, da lugar a una caída de los beneficios y de la inversión.⁵⁶

Una disminución del ahorro de los trabajadores, da lugar a un aumento de los beneficios y de la inversión.

La ecuación de precios, es afectada por el ahorro de los trabajadores y por el consumo del capitalista.

$$P_c = W_c / A_v [1 + (W_i N_i + D_f + T_{\pi} \Pi + c \Pi^* - s W^*) / W_c N_c]$$

En esta expresión, se aprecia claramente que cuando aumenta la porción del beneficio consumida, aumentan los precios, y que cuando aumenta la porción de los salarios ahorrada, el precio de los bienes de consumo se reduce. El ahorro desincentiva la inversión, al reducirse los beneficios obtenidos, dado que los precios de los bienes de consumo se reducen.

Este modelo de formación de precios, es el que teóricamente ha delimitado el papel del ahorro en la formación de precios. Un aumento en la porción de salarios ahorrada reducirá los precios de los bienes de consumo, y con éstos, las expectativas de ganancias de las empresas y del monto de su inversión en la producción de bienes de consumo. La realidad implica cuestiones más complicadas, el modelo en estudio sólo ha delimitado nuestras alternativas.

⁵⁶ Aquí se omite la existencia del sistema financiero que al captar los ahorros de los trabajadores podría canalizarlos a la inversión productiva a través de diferentes líneas de crédito.

Apéndice 2B: Financiamiento de la Empresa

Se presenta a continuación la formalización de lo que en relación al financiamiento de la empresa se ha expresado anteriormente, y que se ha tomado del modelo de Minsky (1986):

El flujo de caja, valor de capital y características de hoja de balance de una unidad que se compromete en el financiamiento seguro se formalizará en adelante. Haciendo esto, definimos las variables que también serán usadas para caracterizar a las unidades que usan finanzas especulativas y ponzi y para examinar el impacto de las características de financiamiento en el comportamiento del sistema

CCs compromisos de pago de efectivo o de caja contractuales sobre deudas.

Q_i^s cuasi-rentas, que los hombres de negocios y los banqueros esperan.

$\sigma_{Q_i}^2$ la varianza de las cuasirentas, que los hombres de negocios y los banqueros esperan (mide el riesgo).

Finanzas Seguras

Para el financiamiento seguro de una posición⁵⁷:

$$CC_i < Q_i - \lambda \sigma_{Q_i}^2 \quad \text{para toda } i \quad (1)$$

donde λ es lo suficientemente grande para que la probabilidad subjetiva asignada a

$Q_i < CC_i$ es aceptablemente pequeño.

La ecuación (1) se puede reescribir como

$$CC_i = \tau(Q_i - \lambda \sigma_{Q_i}^2), \quad \text{para toda } i, \tau < 1$$

El margen de seguridad en los flujos de caja se miden por τ ; mientras más pequeño sea τ , mayor será el margen de seguridad.

Si los compromisos de flujo de caja y las cuasi-rentas que los activos de capital presumiblemente aseguran ganar ($Q_i - \lambda \sigma_{Q_i}^2$) son capitalizados a la misma tasa, K , entonces el valor capitalizado de los compromisos de pago de caja es $K(CC)$ y el valor capitalizado de las rentas esperadas es

⁵⁷ En las actividades financieras, se tiene una posición sobre un activo (dinero, bonos, acciones, etc.) cuando se posee o se debe dicho activo. Puede ser: Posición acreedora o larga (long position), cuando se posee el activo. Posición deudora o corta (short position), cuando se debe.

$$P_{k,i} = K(Q_i - \lambda\sigma^2_{Q_i}).$$

En la medida en que $CC_i < Q_i - \lambda\sigma^2_{Q_i}$ para toda i , entonces $P_{k,i} > K(CC)$. Hay un margen de seguridad en el valor de mercado de los activos sobre el valor de mercado de las deudas que se puede reescribir como sigue:

$$P_k = \mu K(CC); \mu > 1.$$

El margen de seguridad en los valores de capital se miden por μ ; mientras más grande sea μ , mayor será el margen de seguridad.

Para un deudor los compromisos de pago de caja sobre las deudas son más ciertos que los flujos de caja de los activos de capital. Además, hay una pena o castigo en el no cumplimiento de los compromisos de deuda. Los propietarios de las deudas también asumen que hay una variabilidad mayor en el Q_i que aquella que ellos desean tolerar en el efectivo que reciben; esto es por lo que ellos poseen deudas en vez de activos de capital o valores. Como resultado, la tasa de capitalización, para los prestatarios y para los prestamistas, de los compromisos de caja es mayor que la tasa de capitalización sobre los flujos de caja provenientes de los activos de capital. De tal manera que la necesidad de un margen de seguridad en el valor de mercado de los activos sobre el de los pasivos, es decir, $\mu > 1$, implica que $Q_i > CC_i$ por un buen margen. Las cuasirentas esperadas necesitan exceder los compromisos de pago de caja debidos a las deudas por una cantidad significativa antes de que exista un margen de seguridad en los valores de capital. De esta manera, el requerimiento de un margen de seguridad en el valor de los activos de capital por arriba del valor de las deudas significa que el margen de seguridad en los recibos de caja esperados por sobre los pagos contractuales necesita ser grande. Una forma de asegurar esto es teniendo una densa posición de activos reales.

Una unidad con financiamiento seguro espera que el flujo de caja de sus operaciones genere el suficiente efectivo para cumplir los compromisos de pago sobre deudas. Sin embargo, accidentes (y recesiones) pueden suceder, y los flujos de caja de las operaciones pueden caer más de lo que se anticipa y de la cantidad requerida por los compromisos de pago de deuda. Para protegerse en contra de tales posibilidades, una unidad poseerá dinero y activos financieros comerciables más allá de lo que es necesario para las transacciones. Como Keynes notó, es conveniente (como una política de seguro implícita) tener activos en la forma en la cual las deudas están denominadas. De esta manera, una hoja de balance de un inversionista seguro incluirá $\eta K(CC)$ de dinero o de otros activos líquidos en adición al $P_k K$ de los activos de capital; estos activos monetarios o líquidos no se necesitan para las operaciones de la unidad. La hoja de balance de una unidad segura se puede caracterizar por

$$P_k K + \eta K(CC) = K(CC) + Eq.; \eta \geq \delta < 1,$$

donde E_q . Es el activo real y

η será la medida del margen de seguridad, en términos de activos superfluos a las operaciones (margen de liquidez).

Hay tres parámetros que caracterizan las posturas financieras de una unidad. Estas son:

el margen de seguridad del flujo de caja, τ ;

el margen de seguridad en los valores de capital, μ ;

y el margen de seguridad de los activos líquidos, η .

Para una unidad segura $\tau < 1$, $\mu > 1$, y $0 < \eta \leq 1$, para todos los periodos.

Mientras más pequeño sea τ , mayor sea μ , y mientras más grande sea η , mayores serán los márgenes de seguridad de la unidad segura.

Dado que las cuasirentas realizadas, Q_{iR} exceden los compromisos de pagos en cada periodo $Q_{iR} > CC_i$ para toda i , un flujo de dinero neto, $Q_{iR} - CC_i$, tenderá a aumentar para una unidad de financiamiento segura. De esta manera, si esta desea, una unidad de financiamiento segura puede aumentar sus tenencias de efectivo relativas a pagos; en cada periodo, las operaciones tenderán a aumentar η . Además, si asumimos que la porción de ingreso Q_{iR} es mayor que la porción de ingreso de CC_i , el activo real de la organización aumentará en cada periodo; μ tenderá a aumentar. De esta manera, a menos que la firma haga algo para modificar su portafolio, $d\eta/dt$, dE_q/dt , y $d\mu/dt$ serán mayores que cero.

Una firma puede usar el aumento en los activos reales, también como el aumento de caja, para financiar la adquisición de los activos de capital. Un cumplimiento exitoso de las expectativas para una unidad de financiamiento seguro conduce a una mayor capacidad para financiar con deuda la adquisición de activo - capital, sin un deterioro en los márgenes de seguridad.

Cabe destacar que en un mundo con mercados de capitales, el valor en libros de las acciones aumenta en la medida en que las unidades seguras cumplen sus expectativas. Los propietarios de tales acciones podrían recibir ingreso en la forma de apreciaciones de los precios de las acciones. Si la economía opera de tal manera que los compromisos y las expectativas involucradas en el financiamiento seguro se satisfacen, el financiamiento externo adicional de las operaciones necesario para mantener la razón deuda capital en su nivel previo, o incluso para elevar tal razón, deberá estar disponible.

Finanzas Especulativas

Una unidad se compromete en el financiamiento especulativo cuando los compromisos de pago, CC_i , para ciertos periodos, generalmente en el corto plazo, son más grandes que el Q_i esperado para los mismos periodos. En particular, una unidad especula cuando CC_i excede Q_i esperado porque el CC_i incluye el repago del principal. Tal repago del principal sobre la deuda en exceso de las cuasirentas está usualmente asociado con la

deuda de corto plazo. De esta manera, una unidad especulativa puede ser definida como aquella para la que en el corto plazo i , $CC_i > Q_i$, es pequeña.

Sin embargo, como la última Q_s es mayor que el pago de compromisos sobre las deudas para tales plazos, para una unidad especulativa el valor capitalizado de Q_s excede el valor capitalizado de CC_s , es decir, $P_{k_i} > K(CC_i)$. Esto es tal porque una vez que el principal sobre los CC_s es pagado, ningún compromiso de pago adicional debido a estas deudas entra en la capitalización de CC_s . Los ingresos brutos esperados de los activos de capital después de los plazos de la deuda especulativa rinden un margen de seguridad en el valor de los activos. El margen de seguridad en los valores de los activos es lo que induce al prestamista y al prestatario a comprometerse en las finanzas especulativas.

Si $CC_i > Q_i$, para el periodo reciente i 's y $P_k > K(CC)$ en un set establecido de tasas de capitalización, asociadas con tasas de interés mayores se tiene que $K(CC_i) > P_k$. De esta manera, para una organización comprometida en el financiamiento especulativo, la solvencia (el exceso de P_k por encima de $K(CC)$) depende del set de tasas de interés cayendo dentro de un rango apropiado. La viabilidad de largo plazo de una unidad con finanzas especulativas depende de la existencia de un margen de seguridad en el valor de los activos de capital por encima del valor de las deudas. Por su naturaleza, las finanzas especulativas descansan en la presunción de que las tasas de interés no se moverán fuera de cierto rango aceptable. Las tasas de interés crecientes reducen el margen de seguridad de la firma especulativa, solamente porque el Q_s esperado, el cual desplaza la deficiencia en flujo de caja reciente, ocurre después. Si las tasas de interés fluctúan ampliamente, la insolvencia técnica y esperadamente transitoria parece ocurrir para organizaciones que se comprometen con finanzas especulativas.

La necesidad, para una unidad con finanzas especulativas, de elevar regularmente $CC_i - Q_i$ (deuda) de caja implica que el éxito de un especulador depende de ciertos mercados financieros que funcionan normalmente. Mientras una unidad de financiamiento segura depende solo del funcionamiento normal de los mercados de productos y factores (o para una unidad financiera, del cumplimiento de los contratos), una unidad especulativa depende del funcionamiento normal de los mercados de productos, de factores y de dinero. Una unidad financiera especulativa está expuesta en formas en que no lo está una unidad financiera segura.

Aunque una unidad especulativa tiene CC_s en el corto plazo que exceden los Q_s esperados, la porción de ingreso de los Q_s exceden la porción de ingreso o de interés de los CC_s asociados en el largo plazo. Una unidad de finanzas especulativas está en una posición para reducir su deuda de corto plazo si los negocios y las condiciones financieras lo garantizan; es decir, puede aumentar el capital relativo a sus pasivos.

Una unidad especulativa incluirá también un margen de liquidez $\eta K(CC)$ con el propósito de proteger la unidad en contra de dificultades transitorias en las cuasirentas o mercados monetarios. Podemos esperar que η (liquidez) sea más grande para una unidad especulativa prudente que para una unidad segura, dados ciertos supuestos (Minsky, 1986).

Para una unidad especulativa las relaciones de flujo de caja son:

$$CC_i > Q_i + \lambda \sigma^2 Q_i \text{ para ciertas } i < t \text{ y}$$

$$CC_i \leq Q_i - \lambda \sigma^2_{Q_i} \text{ para toda } \lambda \geq t,$$

de tal manera que

$$\begin{aligned} CC_i &= \tau(Q_i - \lambda \sigma^2_{Q_i}), \tau > 1 \text{ para algunos } i < t, \\ &= \tau(Q_i - \lambda \sigma^2_{Q_i}), \tau \leq 1 \text{ para } i \geq t. \end{aligned}$$

Para el periodo reciente i 's, τ mide la exposición al riesgo. Mientras más grande sea τ mayor será el riesgo al que se expone.

Note que en la computación de las relaciones de flujo de caja para una unidad especulativa, $(Q_i - \lambda \sigma^2_{Q_i})$ fue usado para medir los recibos de caja de las operaciones para los periodos recientes, mientras que para la unidad de financiamiento seguro y para los periodos subsecuentes se usó $(Q_i - \lambda \sigma^2_{Q_i})$, de tal manera que hay una clase ambigua de unidades y plazos para los cuales $(Q_i - \lambda \sigma^2_{Q_i}) \geq CC_i \geq (Q_i - \lambda \sigma^2_{Q_i})$. Para tales unidades en estos plazos, los compromisos de pago serán o no serán cumplidos fuera de los flujos de caja, dependiendo de las cuasirentas ganadas en la actualidad. Tales empresas y tales plazos son mejor considerados para ser especulativos marginalmente en carácter, o como unidades en transición entre las unidades seguras y especulativas.

Ambos, el CC y el Q_R , las cuasirentas realizadas, pueden ser separadas en un componente de ingreso y otro de capital. Para un contrato amortizado, los compromisos de pago son separados en repagos de intereses y principal por la fórmula de anualidad. Para un activo de capital las proporciones de desplazamiento reflejan las relaciones de consumo a capital en contabilidad y convenciones de leyes de impuestos. Llamemos CC_y y Q_y a las porciones de ingreso del compromiso de pagos y la cuasirenta. Luego para las unidades especulativas

$$Q_y > CC_y$$

la porción de ingreso de los flujos de caja exceden la porción de interés sobre la deuda. Si CC incluye el pago convencional de dividendos, entonces el establecimiento de ingreso de la organización mostrará una ganancia retenida positiva; si los dividendos no están incluidos en CC_y , una elección de política conducirá a $CC_y > Q_y$. Hay amplios ejemplos de administración que pagan dividendos fuera del flujo de caja, incluso si tales dividendos implican un decremento en la capacidad de ingresos futuros de la organización y aumenta la naturaleza especulativa de la postura financiera de la unidad. Algunas veces este tipo de política de dividendos refleja expectativas optimistas no garantizadas; en otras ocasiones refleja un intento para sostener o aumentar el valor de mercado de las acciones de capital.

Con $Q_y > CC_y$, incluso si $CC > Q_t$, la deuda, $K(CC_j)$, $j < t$, contraída para el refinanciamiento de la deuda que madura, podría ser más pequeña que la misma deuda que madura. De esta manera, para una unidad especulativa se tiene que $dk(CC)/dt < 0$ si la administración lo desea; hay algunos espacios para adquisición de activos de capital financiados con deuda si las expectativas con respecto a las cuasirentas de las unidades de financiamiento especulativas son cumplidas, sin ningún aumento en el radio de deuda a capital en la hoja de balance.

Para una unidad especulativa el valor presente de las cuasi-rentas excede el valor presente de los compromisos de pago.

$$P_k > K(CC); P_k = \mu K(CC), \mu > 1.$$

Porque este valor capitalizado incluye periodos, i pequeños, donde $Q_i < CC_i$ y periodos, i grandes, donde $Q_i > CC_i$, $\mu > 1$ será verdad para cierto conjunto de tasas de descuento y $\mu < 1$ será verdad para otros. Dado que las i 's para las cuales $Q_i > CC_i$ típicamente vienen después de las i 's para las que $Q_i < CC_i$, aumentos aritméticos iguales en tasas del corto y largo plazo tenderán a bajar el valor presente de aquellos factores para los que $Q_i > CC_i$ por un radio mayor que el que baja el valor presente de los retornos del período reciente en el que $CC_i > Q_i$. Así, la ecuación anterior tiene que ser reescrita para que la dependencia de la inecuación en r 's sea reconocida. Tenemos:

$$P_k > K(CC), \hat{r} < -r$$

donde $-r$ es una combinación de tasas cortas y largas para las cuales $P_k = K(CC)$. Así, para el sostenimiento de las finanzas especulativas, la existencia de un límite superior para las tasas de interés es necesaria. Esto tiene implicaciones políticas obvias: mientras mayor sea el peso de las finanzas especulativas, mayor será la importancia de prevenir el surgimiento de tasas de interés demasiado altas.

Las unidades de financiamiento especulativo y sus banqueros esperan totalmente que los pagos de caja de la deuda sean mayores que los recibos de caja de las operaciones en algunos periodos. Nosotros esperamos que las unidades con financiamiento especulativo mantendrán un respaldo de caja que esté relacionado con el CCs que se espera pagar en el futuro cercano. La hoja de balance se leerá como sigue:

$$P_k + \eta \Sigma (CC_i) = K(CC) + Eq., \eta < 1.$$

Una vez más tenemos parámetros que miden los flujos de caja, portafolio y márgenes de caja. La diferencia inicial entre las condiciones financieras seguras y especulativas es que τ 's son >1 incluso después de que τ 's son < 1 , una característica secundaria está en la composición del tamaño o medida, y la importancia de $\eta \Sigma(CC)$. Una tercera diferencia es que mientras para una unidad segura $P_k > K(CC)$ para toda tasa de capitalización, para una unidad especulativa existen algunas tasas para las cuales $K(CC) > P_k$.

Finanzas Ponzi.

La etiqueta "Ponzi finance" evoca el fraude; la referencia es usualmente a un esquema que cumple promesas de retorno extravagantes para los inversionistas que entran al esquema rápido, usando el principal de los fondos comprometidos por aquellos que

entran al esquema en un plazo posterior. Sin embargo, las finanzas Ponzi, simplemente definidas como el pago de efectivo a los tenedores de deuda con fondos elevados por deuda adicional o reduciendo el respaldo de caja, no es un evento inusual - y no es necesariamente fraudulento. Una firma en una industria altamente estacional que paga dividendos iguales al trimestre a través del año, aunque en algunos trimestres no gana suficiente para cumplir con sus dividendos, está comprometida en un tipo de financiamiento Ponzi poco interesante. Aunque tales ejemplos poco dañinos existen, un aumento en los esquemas de financiamiento Ponzi advertido o inadvertido es un síntoma de una orientación hacia una estructura financiera frágil para una economía.

En términos de los símbolos que hemos usado, una unidad financiera Ponzi puede ser caracterizada por

$$CC_i > Q_i - \lambda \sigma^2 Q_i, \text{ para toda } i = n \text{ (?)}$$

Hay un signo de interrogación marcada con respecto a las i que la desigualdad clasifica, porque en todo y más obviamente fraudulento esquema Ponzi hay cierta intromisión en el evento que conduce a $Q_n > CC_n$ por un margen suficiente para desplazar la pasada $\Sigma CC_i > Q_i$. Es decir, a ciertas tasas de interés y si algunos eventos favorables ocurren, el valor de capital de un esquema de financiamiento Ponzi será positivo.

Una diferencia entre un esquema de financiamiento Ponzi y uno especulativo, está en los componentes de ingreso versus principal de CC y Q . Para un esquema Ponzi, con y refiriéndose al componente de ingreso,

$$CC_y > Q_y$$

mientras que para la constitución de un financiamiento especulativo

$$Q_y \geq CC_y.$$

Con las finanzas especulativas, el capital contable y la liquidez pueden aumentar incluso si la deuda es refinanciada, mientras que para una unidad Ponzi el capital contable y la liquidez necesariamente se reduce.

Una caracterización adicional de un esquema Ponzi es la

$$P_k > K(CC_i); \text{ (?)}$$

el capital contable positivo es cuestionable. En la medida en que progresa el tiempo $K(CC)$ crecerá de tal manera que inicialmente $P_k > K(CC_i)$ y eventualmente $K(CC_i) > P_k$. Ya que los esquemas Ponzi son muy dependientes de la venta continua de deuda, las unidades de financiamiento Ponzi deberían tener respaldos más grandes. Los respaldos desaparecerán rápidamente si la venta de pasivos se dificulta: la liquidez se puede evaporar rápidamente siempre que se necesite de manera continua el financiamiento a corto plazo.

El financiamiento Ponzi ocurre cuando las unidades se comprometen en programas de inversión que son muy grandes en relación con el ámbito de sus otras operaciones, y cuando el ingreso no está en caja pero sí en la forma de incrementos. La omisión del financiamiento de un proyecto de inversión en la medida en que este se vuelve un activo de capital transforma un proyecto de financiamiento Ponzi en un arreglo de financiamiento seguro.

La línea entre el financiamiento Ponzi y el especulativo depende del componente de ingreso de los flujos de caja y de si un valor presente positivo existe. Una unidad de financiamiento especulativa que necesita convertir la deuda podría confrontarse con tasas de interés muy altas en el refinanciamiento que anticipó; tales aumentos en las tasas de interés pueden hacer $Q_{ry} < CC_y$ incluso si Q_{ry} no ha caído por abajo de las expectativas. Las tasas de interés flotantes que pueden aumentar CC_y sobre la deuda pendiente puede transformar un $CC_y < Q_{ry}$ en un $CC_y > Q_{ry}$.

Las finanzas Ponzi involucran una erosión continua del capital contable ($dEq/dt < 0$). Cuando el financiamiento Ponzi refleja el financiamiento de un proyecto de inversión de gran escala, el curso del capital contable fuera de tiempo puede ser muy afectado por las postpuestas que se hagan en el programa de construcción, por ejemplo. Las prácticas de financiamiento que pueden ser interpretadas como equivalente Ponzi, son generalmente comprometidas durante un boom de inversión, especialmente cuando la escasez de trabajo y de materiales eleva los costos y pospone la realización. Tales postpuestas o retardos y aumentos de costos combinados con tasas de interés elevadas y en aumento pueden conducir a una erosión rápida del capital contable. Las finanzas Ponzi son un elemento en la estructura financiera que está más expuesto a la revaluación de activos. La viabilidad de la unidad depende de que ocurran una gran cantidad de eventos o de un ambiente favorable para el financiamiento. Un aumento en la razón de finanzas Ponzi, es un indicador de que la fragilidad de la estructura financiera está en una zona de peligro para una deflación de la deuda⁵⁸.

La tendencia al financiamiento especulativo y al financiamiento de la inversión a través de deuda, son consecuencia de la estructura institucional y de las expectativas de política, por lo que se vuelve necesario un análisis del funcionamiento de las principales instituciones financieras para comprender su interacción, (ésta tarea corresponde a las autoridades reguladoras, ya que tienen más información disponible sobre las mismas).

A continuación, se vincula la teoría expuesta anteriormente en relación con las fuentes de financiamiento, al ámbito productivo, vía la teoría de la inversión de Minsky.

⁵⁸ Recuérdese que una deflación, es una situación inversa a la de inflación, que se manifiesta en la caída del nivel general de precios, como consecuencia, normalmente, de una política de reducción de los activos líquidos en manos del público, o a causa de una depresión que incide en una baja importante de la demanda.

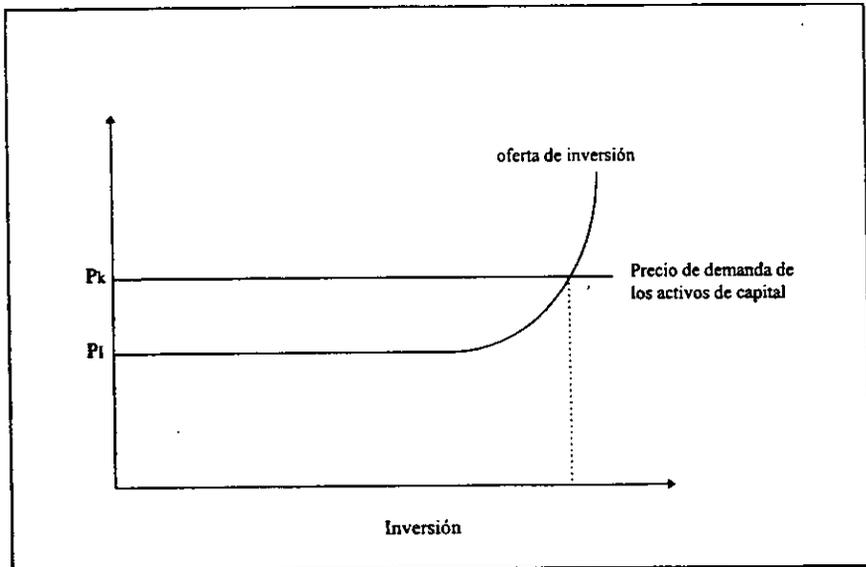
Apéndice 2C La teoría de la inversión de Minsky

La inversión es un fenómeno financiero, por lo que se ve afectada por los precios de los activos, por las condiciones de financiamiento y por los flujos de ingreso. Minsky presenta una exposición diagramática muy ilustrativa, (que será la base de nuestro posterior análisis), en la que identifica mecanismos y procesos de interacción de la economía.

El precio de los activos de capital, ya sea directamente para aquellos activos que tienen mercados bien definidos o indirectamente para aquellos que son aproximados por la valuación de las deudas de las firmas y de sus acciones, es un precio de demanda de inversión. Dados el empleo, la tasa de salario, la tasa de interés y las técnicas para la producción de inversión, hay un precio de oferta de la producción de inversión. Asumiendo que el stock de activos de capital y de trabajo especializado en la producción de plantas y equipo establece un límite a la habilidad para producir inversión, la curva de oferta de inversión se elevará después de cierto nivel de producción.

La decisión de invertir se reflejará en un activo de capital para una fecha posterior al compromiso de inversión. Los gastos de inversión dependerán de las condiciones técnicas de producción de los activos de capital.

Existe una curva de demanda de inversión que es una línea horizontal al precio de los activos de capital y la curva de oferta de la producción de inversión que después de cierto nivel de producción se eleva. La intersección de ambas curvas determina la cantidad de inversión de un cierto período, como se muestra a continuación:



La figura de arriba sin embargo no comprende el financiamiento. La inversión será designada de manera independiente de los arreglos financieros, lo cual carece de sentido lógico. El inversionista no realizará su actividad, a menos que exista alguna garantía de que se venderá su producto. Es aquí donde los banqueros desempeñan su papel, al conocer la solvencia de las corporaciones, al igual que los analistas de los mercados de capitales. Para cada unidad de inversión, y para la inversión en general, una combinación de ingresos retenidos brutos y de financiamiento externo determina su inversión bruta. La extensión de la inversión en relación con el financiamiento interno refleja el punto de vista corriente acerca de los márgenes de seguridad requeridos en las relaciones de financiamiento. Tanto los prestamistas como los prestatarios buscan la protección. La demanda por protección de los prestatarios reduce el precio de demanda de los activos de capital y en el caso de los prestamistas, eleva el precio de oferta de la producción de inversión.

En periodos de estabilidad financiera, predominan las consideraciones de mercadeo y de ingeniería en la determinación de la inversión. En periodos de inestabilidad financiera las condiciones financieras del mercado son de mayor importancia en la determinación de la inversión.

Se distinguen tres fuentes de financiamiento de la inversión:

Una es el efectivo y los activos equivalentes en caja que no se requieren en las operaciones corrientes.

Una segunda fuente de financiamiento de la inversión es el flujo de beneficios brutos después de dividendos e impuestos que se acumulan mientras la inversión se produce⁵⁹; estos son los fondos internos que están disponibles para financiar los proyectos de inversión. Una restricción de la inversión a los flujos internos conduce a una reducción de la inversión y por lo tanto de los beneficios y del ingreso nacional. El financiamiento interno (ahorros internos de las empresas) es consistente con los beneficios crecientes y con el ingreso sólo si los compromisos de pago sobre deudas son muy pequeños y el gobierno está experimentando un gran déficit, si hay un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos o si hay activos financieros superavitarios en los portafolios de los negocios. Una vez que el monto de la deuda se vuelve significativo, el financiamiento externo de la inversión se vuelve necesario para mantener los beneficios e ingresos.

La tercera fuente de financiamiento consiste en los fondos externos, que son solicitados a los bancos o a otros intermediarios financieros, u obtenidos por la emisión de fondos.

⁵⁹ Una razón aritmética que se utiliza en el análisis fundamental es la porción de utilidades que los administradores de las empresas deciden pagar como "dividendos" en efectivo a sus accionistas. A esta razón se le expresa como un porcentaje y se le conoce como "Payout Ratio" o tasa de repago de utilidades. A la porción restante de las utilidades que no integran el payout ratio se le conoce como "Plowback Ratio" o tasa de retención de utilidades, y viene a ser la reinversión dentro de la misma empresa para hacerla crecer. Estas dos razones son complementarias. Si la empresa decide no pagar dividendos, el payout=0 y el plowback=1. La relación entre las dos razones estará en función del comportamiento de los costos de capital en comparación con el rendimiento de la inversión.

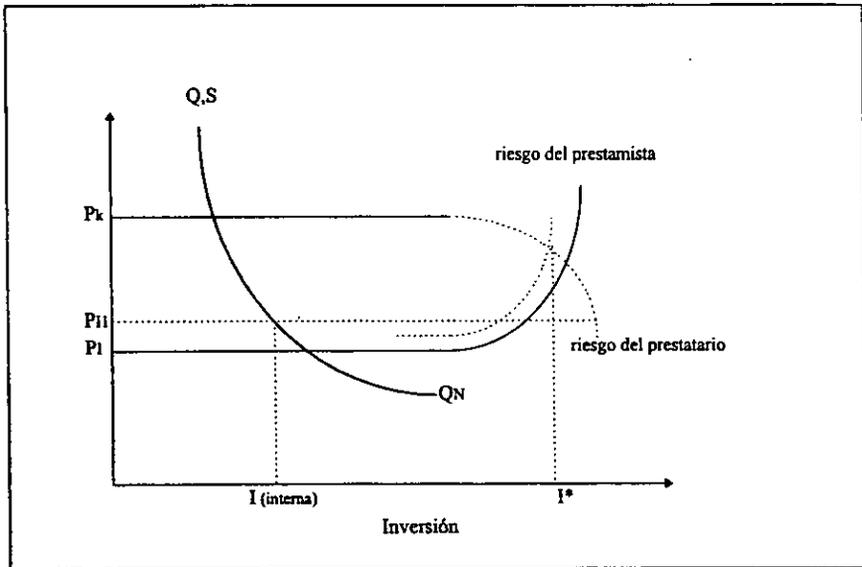
Para ver si vale la pena invertir, se comparan los flujos de efectivo anticipados con los costos del proyecto. El precio de un bono es análogo al costo de un proyecto de inversión y para el tenedor del mismo el interés y el repago del principal sobre bonos es análogo al flujo de efectivo anticipado de los activos de capital. Para que los bonos puedan financiar la inversión, los ingresos generados por invertir deberán ser mayores a los pagos de interés sobre los bonos.

Un mayor margen de seguridad establecido con base a la experiencia pasada, permite un mayor acceso al financiamiento externo.

Reiterando, el riesgo del prestatario se refleja en una reducción del precio de demanda de los activos de capital.

Los flujos de efectivo internos (una especie de ahorro interno), pueden pagar cierto nivel de la inversión (tanto para la firma individual como para la economía). Una vez estimados los flujos internos "Q", su relación con la producción de inversión se puede representar como una hipérbola rectangular (QNQN, como se muestra en la figura siguiente) porque los flujos de efectivo internos, o las cuasi-rentas, QN están relacionadas al precio PI y al producto QI de inversión por la fórmula

$$PI \cdot QI = QN.$$



La intersección de la hipérbola rectangular con el precio de oferta P_I de la producción de inversión, da lugar a una inversión representada por el intervalo que parte del origen hasta $I(\text{interna})$. Para financiar la inversión mayor a $I(\text{interna})$ es necesario el financiamiento externo (deuda externa). Si se emplean las deudas, los bonos o los

prestamos de los bancos, o si se acude a los mercados de corto plazo, los compromisos de flujos de efectivo se elevarán, lo que disminuirá el margen de seguridad. El riesgo del prestatario se incrementará en la medida en que el peso de la deuda externa o la reducción de la liquidez se incrementan. El costo que implica el riesgo del prestatario no se refleja en un costo objetivo, pero sí reduce el precio de demanda de los activos de capital.

En los contratos de bonos, el riesgo del prestamista se expresa con aumentos de las tasas de interés, en la medida en que el apalancamiento aumenta y la confianza en los flujos de efectivo futuros se reduce, aunque tal aumento de las tasas de interés no es el reflejo de todos los costos de financiamiento.

La inversión se llevará al punto en que la curva de oferta que incorpora el riesgo del prestamista, se interseca con la curva de demanda de inversión, la cual refleja el riesgo del prestatario. Tal intersección da lugar a un precio implícito de los activos. La figura anterior muestra el precio por unidad de inversión PII , que excede al precio de oferta PI . El intervalo que comprende $I(\text{interna}) - I^*$ es financiada con recursos externos (deuda externa).

La figura anterior da algunos de los ingredientes que determinan la inversión. El financiamiento de largo plazo afecta al precio de demanda de los activos de capital y las tasas de interés de corto plazo afectan el precio de oferta de la producción de inversión. La posición relativa de los precios de los activos de capital, P_k y el precio de oferta de la producción de inversión, PI no tienen explicación en un esquema sin financiamiento.

Si los empresarios han sido exitosos en el pasado, su visión futura del riesgo será menor, por lo que requerirán un menor margen de seguridad, con lo que P_k se desplaza hacia arriba. Si las fallas en el pasado han prevalecido, entonces el riesgo del prestamista será mayor y la curva de oferta de la inversión debido a tal riesgo y al requerir un mayor margen de seguridad se desplazará hacia arriba.

Cuando los flujos internos de efectivo son mayores que los anticipados, se adquiere una mayor capacidad para pedir prestado, y la hoja de balance de la empresa será más favorable al tener que recurrir menos a la deuda externa. Si las cuasi-rentas actuales son mayores que las anticipadas, el exceso de beneficios sobre los beneficios esperados elevarán el precio P_k de demanda, aumentando la brecha entre P_k y PI , y con esto el nivel del inversión por una mayor disposición de recursos internos, así como también por una mayor capacidad de contraer deuda externa a la firma.

La producción de inversión usa el financiamiento bancario como un input, y sus costos afectan el precio de oferta de los activos de capital.

Mientras la inversión no está completa, presenta una demanda inelástica de financiamiento, que al aumentar conduce a un aumento de los precios observados. En términos del financiamiento de la inversión, la oferta de financiamiento será infinitamente elástica sí y sólo si el sistema bancario es capaz de financiar cualquier cantidad de inversión a una tasa de interés determinada, pero esto es poco común. La oferta de financiamiento puede llegar a ser muy inelástica por las decisiones políticas o por los procesos internos del banco y del sistema financiero, lo que significa que las tasas de interés pueden elevarse mucho y de manera rápida.

El aumento de las tasas de interés de corto plazo llevará a un aumento notable del precio de oferta de los bienes de inversión. El precio de demanda de los activos de capital cae en la medida en que las tasas de interés de largo plazo se incrementan, y el precio de

oferta de la producción de inversión se eleva (como ya se ha señalado anteriormente) cuando la tasa de interés de corto plazo se eleva. Se puede detectar una tendencia a reducir la brecha entre el precio de oferta y el precio de demanda por lo que se reduce la inversión total al caerse su rentabilidad.

Un régimen de tasa de interés baja en el corto plazo reduce el precio de oferta y en el largo plazo aumenta el precio de demanda, por lo que se amplía la brecha entre el precio de oferta y el de demanda, observándose un aumento en la inversión. Como la menor tasa de interés aumenta el valor presente descontado de la inversión futura, es posible incrementar la razón de financiamiento externo a interno., de esta manera se aumenta la inversión y los beneficios, así como la voluntad para contraer financiamiento vía deuda para las posiciones en activos de capital.

Los flujos de efectivo

Se pueden distinguir tres tipos básicos de flujos de efectivo: de ingreso, de la hoja de balance y de portafolio.

Los flujos de ingreso -salarios y sueldos, ambos públicos y privados, los pagos de un estado de producción y comercio a otro y los beneficios brutos después de impuestos de los negocios- resultan del proceso de producción.

Los flujos que resultan de los pasivos existentes, del pago de intereses y del principal, se determinan en los contratos, o instrumentos de deuda. Tales flujos de efectivo serán llamados flujos de efectivo de la hoja de balance; mientras más corta sea la duración de los instrumentos financieros, mayores serán los flujos de efectivo de la hoja de balance por peso en pasivos.

Un tercer flujo de efectivo es el de portafolio. Estos flujos son el resultado de transacciones en las que se negocian activos financieros y de capital. Estos flujos de efectivo son resultado de decisiones de compra o venta de activos o de puesta en circulación de nuevos pasivos.

Existe una asimetría en cuanto a los flujos de efectivo relacionados con la inversión. Para los productores de bienes de inversión los recibos de efectivo son un flujo de efectivo por ingresos; por otra parte, los precios de venta de los bienes de inversión permiten cubrir los salarios, el financiamiento y los costos materiales de producción.

Para el comprador, el bien de inversión implica una transacción de portafolio en la que los bienes de inversión producidos son solo activos de capital o instrumentos financieros que podrían ser tomados del stock de activos de la economía.

Resulta útil distinguir tres tipos de flujos de efectivo en la hoja de balance: por fecha, por demanda y contingentes. Los flujos de efectivo por fecha son fáciles de entender. Un contrato de compra-venta que implica pagos mensuales de una cantidad determinada, por ejemplo. Si la tasa de interés del mercado difiere de la señalada en el contrato, el valor capitalizado será más alto si la tasa de interés del mercado es más baja que la de la tasa del contrato y será más bajo si la tasa de interés del mercado es más alta que la del contrato.

Esta relación inversa entre el valor capitalizado de un activo de capital y la tasa de interés de mercado es importante en el entendimiento de las finanzas capitalistas.

Otros dos contratos financieros por fecha son el papel descontado y los bonos. En el caso del papel descontado, el prestatario acuerda en pagar una suma específica en una fecha determinada y recibe a cambio un porcentaje menos que la cantidad a pagar.

Los contratos de demanda más importantes son los depósitos en la banca comercial y en otras instituciones financieras de depósito, como las sociedades de ahorro y préstamo. Es necesario destacar las cuentas de cheques en esta clasificación, ya que son la principal forma de dinero en la economía.

Existen además los títulos condicionales, que se caracterizan por el endoso de una nota o papel por una tercera parte.

La inestabilidad financiera está estrechamente relacionada con los flujos de ingreso, de la hoja de balance y de portafolio. Los flujos de ingreso son la base para los flujos de la hoja de balance y de portafolio.

Con base en lo anterior, se entiende que Minsky logra explicar cómo es que las empresas se valen de sus flujos internos para financiar su inversión, y que el monto de tales flujos internos es determinante en la capacidad de contratar deuda externa a la empresa y complementar la inversión presente que permitirá incrementar los beneficios futuros esperados en valor presente y que con esto contribuirá a un mejor funcionamiento de la economía nacional al participar en la generación de ingreso y de producción.

Sin embargo, lo anterior es para una situación de estabilidad teórica. Resultaría interesante considerar entonces, como punto de partida alternativo, una situación de recesión económica en la que los flujos internos de las empresas están altamente comprometidos con el endeudamiento pasado, y tienen la necesidad de financiarlos en el corto plazo. En este caso, el financiamiento externo se vería altamente restringido y los márgenes de seguridad requeridos serían elevados, a tal grado que se volvería inaccesible para la mayoría de las empresas el contratar deuda, y como consecuencia se reducirían los niveles de inversión y de crecimiento económico. Es aquí donde se destaca la necesidad de la participación del gobierno en la reactivación de la economía a partir de un incremento de la inversión, para lo cual requerirá de recursos que si bien a nivel interno pueden no estar disponibles, sí lo están en los mercados externos, y que sólo con asistencia y apoyo de los organismos internacionales se pueden conseguir.

Una vez que los recursos se han obtenido por parte los organismos financieros internacionales privados u oficiales (multilaterales y bilaterales), una gran parte de ellos estarían comprometidos con la reactivación de la economía y en la ejecución de políticas macroeconómicas que contribuyeran a la realización de tal objetivo.

CAPÍTULO 3

LA BANCA MÚLTIPLE Y LOS RIESGOS ASOCIADOS A SUS OPERACIONES ACTIVAS Y PASIVAS.

"cualquier producción en una economía moderna, requiere acceso al crédito, esto como veremos, es una ley macroeconómica... Aunque alguna firma pueda concebirse capaz de evadir los préstamos, veremos que, desde un punto de vista macroeconómico, las firmas como un todo deberán adquirir deudas para la expansión de la producción" (Lavoie, M. 1992).

A partir de noviembre de 1988⁶⁰, el sistema financiero ha presentado profundas transformaciones en respuesta a la necesidad de conformar una economía más competitiva y eficiente. La eficiencia del sector financiero se da si existen márgenes estrechos en la intermediación del crédito, y si el funcionamiento de los mercados de dinero y de capitales es conducente a una buena asignación de los recursos disponibles para la ampliación de la capacidad productiva.

En poco tiempo se otorgó a la banca libertad para determinar las tasas de interés y los plazos del grueso de sus operaciones pasivas, así como para invertir a discreción los recursos provenientes de esas operaciones, con sólo los requisitos de observar las disposiciones de la Ley Bancaria y de mantener un razonable coeficiente de liquidez. En 1989 se elimina el encaje legal y se establece el coeficiente de liquidez, con el que se obligaba a los bancos a invertir en valores gubernamentales el 30 por ciento de la captación total. Desde finales de 1990 se advirtió que tales disposiciones no podrían mantenerse indefinidamente, porque al aumentar la captación, daban lugar a una demanda creciente de valores gubernamentales, en circunstancias en que la oferta de éstos se venía reduciendo. El Banco de México resolvió que a partir de septiembre de 1991 ya no sería obligatorio para las instituciones de Banca Múltiple, constituir coeficiente de liquidez alguno, derivado de los pasivos en moneda nacional⁶¹. Tal liberación no habría sido posible sin las medidas que se adoptaron en el ámbito bancario y financiero, así como en el de las finanzas públicas. Entre estas medidas destacan la creación y consolidación de la Banca Múltiple, la formación y desarrollo del mercado de valores y la corrección básica del déficit fiscal.

El régimen de banca especializada al cual estuvieron sujetas las instituciones de crédito hasta mediados de los setenta, implicaba una estrecha gama de operaciones, tanto activas como pasivas. En consecuencia, la transformación de la banca de especializada a múltiple significó un gran avance hacia la liberación de la intermediación crediticia. Tal evolución dio lugar a la formación de instituciones con riesgos más diversificados y que se prestan más a una menor regulación.

⁶⁰ Véase Informe Anual del Banco de México, 1989. pp. 50 y 51.

⁶¹ Véase Informe Anual del Banco de México, 1991. p. 221.

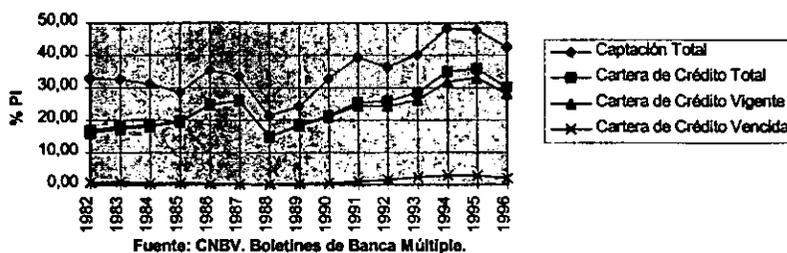
La formación de un mercado de valores públicos fue indispensable para poder liberar a la banca, ya que sólo así se podía garantizar que no sería necesario el establecimiento de requisitos de canalización obligatoria de recursos bancarios al sector público.

En 1975 se expidió la Ley del Mercado de Valores y a principios de 1978 se crearon los CETES. Con la nueva Ley, se dio sustento al desarrollo de la infraestructura institucional del mercado de valores. Los Cetes por su parte, fueron diseñados con un doble propósito: el de proporcionar al Gobierno Federal un instrumento que facilitara su financiamiento y con el objetivo de proveer al Banco Central de un medio para efectuar operaciones de mercado abierto

Es así como a partir de 1989, la captación deja de ser un problema para la Banca Múltiple, por lo que se centran sus objetivos en la cartera de crédito:

Gráfica 3.1

Captación Total y Cartera de Crédito de la Banca Múltiple en México, 1980-1996 (% PIB)



No obstante, la expansión crediticia que se presentó entre 1991 y 1993 se vio reducida a consecuencia de tres factores:

- 1) Aumento del riesgo bancario.
- 2) Desaceleración de la economía.
- 3) Una nueva exigencia de capitalización con respecto a los activos en riesgo.

1) Aumento del riesgo bancario.

De acuerdo con los Principios de Basilea, "La actividad bancaria, por su propia naturaleza, está expuesta a una amplia gama de riesgos. Los supervisores bancarios deben comprender estos riesgos y asegurar que los bancos los midan y administren de manera

adecuada". En este contexto, existen diferentes tipos de riesgo⁶², como lo son: el riesgo de crédito, el riesgo por país y de transferencia, el riesgo de mercado, el riesgo de tasa de interés, el riesgo de liquidez, el riesgo operacional, el riesgo legal y el riesgo de reputación. El riesgo en los bancos, como en cualquier otra inversión, se asocia con la incertidumbre en torno a los ingresos futuros (que resultan del diferencial entre el costo de fondeo y los ingresos por otorgar créditos, principalmente). Todos estos riesgos caen dentro del concepto de riesgo financiero, ya que contribuyen en cierta medida a incrementar la variabilidad de los ingresos bancarios. Todos estos riesgos pueden, a su vez, ser el origen de pérdidas considerables.

a) Riesgo crediticio⁶³.- El riesgo crediticio hace referencia a las pérdidas que resultan del deterioro en la calidad de los activos bancarios. Es importante considerar la posibilidad de pago (tanto del principal, como de los intereses) de los prestatarios en el momento de otorgar un crédito. El riesgo crediticio, en sí, es un riesgo de incumplimiento. El banco otorga un crédito, y el prestamista recibe un crédito, pero al mismo tiempo se está endeudando. Al aumentar el coeficiente de endeudamiento de los agentes económicos se reduce la liquidez, y por lo tanto, la capacidad de pago de los mismos. La banca capta recursos en el corto plazo, y da créditos de largo plazo; por lo que si deja de percibir el pago por los créditos que ha otorgado, se ve imposibilitado para seguir otorgando nuevos créditos, e incluso, para devolver sus recursos a los ahorradores en el corto plazo. Los bancos funcionan bajo un esquema de financiamiento Ponzi, cuyos problemas se pueden observar en el período reciente por la crisis que ha experimentado la banca. Dado que la mayor parte de los activos bancarios están bajo la forma de créditos, es necesario conocer las circunstancias tanto internas como externas que les afectan.

En cuanto a las condiciones internas, la atención se centra en el análisis y administración del crédito. Las características de riesgo que se toman en cuenta, varían dependiendo de si se trata de una solicitud de crédito comercial o de una de crédito al consumo.

La decisión de crédito, por lo general, refleja el nivel de riesgo o de incertidumbre de pago que se percibe en relación con el retorno bruto a que el préstamo dará lugar. Para aquellas situaciones en las que parece haber riesgo mínimo, el préstamo se valorará a una tasa menor que la de aquellas situaciones en que se involucra más riesgo. El patrón a seguir

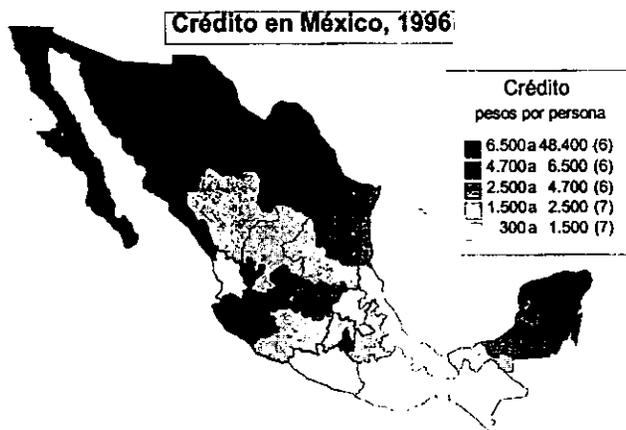
⁶² Las mediciones del riesgo en la intermediación financiera, se asocian con la teoría del mercado de capitales, mejor conocida como teoría moderna de la cartera. Comúnmente, en la teoría se establece el supuesto de aversión al riesgo por parte de los agentes económicos. Dado que los agentes económicos son aversos al riesgo, mantienen un portafolio financiero, es decir, una colección de activos financieros con el propósito de distribuir el riesgo.

⁶³ Con base en las "Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple", las instituciones de banca múltiple deben mantener un capital neto en relación con los riesgos de mercado y de crédito en que incurran en su operación, que no podrá ser inferior a la cantidad que resulte de sumar los requerimientos de capital por ambos tipos de riesgo, en términos de las reglas establecidas. Las instituciones de Banca Múltiple deberán clasificar sus activos y operaciones causantes de pasivo contingente, en atención al riesgo de crédito, en diversos grupos establecidos por el mismo reglamento, para así poder aplicarles los porcentajes de ponderación por riesgo correspondientes.

será “a mayor riesgo - mayor tasa” y lo anterior, hasta el punto en que se alcance el máximo riesgo por unidad de retorno⁶⁴.

Ya que el riesgo está asociado con la incertidumbre de pago, el banquero asume que ciertos créditos resultarán en pérdidas. El objetivo del banquero es, entonces, el de minimizar las situaciones de pérdida y ganar un premio por el riesgo sobre los créditos concedidos, de tal manera que el total del portafolio o cartera crediticia gane una tasa de retorno aceptable.

Un asunto importante a considerar es el de la diversificación de la cartera crediticia. Mientras más concentrados estén los créditos otorgados en una industria o en un área geográfica, el banco estará más expuesto a pérdidas excesivas si la industria o área geográfica sufren dificultades económicas prolongadas. La diversificación del portafolio por industria y por área geográfica puede reducir los riesgos. Para reducir los efectos del riesgo crediticio, se hacen consideraciones en cuanto a la relación que existe entre la madurez de los préstamos en la cartera y la base de fondeo.



En el mapa se puede observar que los estados que más crédito por persona recibieron en 1996, con base en datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, fueron Sonora, Sinaloa, Baja California Norte, Nuevo León, Zacatecas y el Distrito Federal.

En cuanto a la concentración del crédito por tipo de industria, por ejemplo, se observa lo siguiente:

⁶⁴ El conceder préstamos muy riesgosos es inconsistente con el objetivo de maximización de la riqueza de los accionistas del banco, sin embargo, la experiencia nos indica que los banqueros en el nuevo entorno de liberalización y desregulación financiera han buscado las máximas ganancias que el otorgar créditos implica, sin considerar los riesgos que se derivan de un exceso de endeudamiento de los agentes económicos. El respaldo al 100 por ciento de los depósitos de los ahorradores por parte del FOBAPROA, contribuyó en cierta medida a que se presentara el riesgo moral en las decisiones de los banqueros.

**Crédito Otorgado Segun Actividad Principal del Prestatario
por la Banca de Desarrollo y Comercial, 1984-1994**
(porcentajes del crédito total otorgado)

	Agropecuaria minería silvicultura y pesca	Industria energética transformación y construcción	Vivienda de interés social	Servicios y otras actividades	Comercio	Gobierno
1984	10	31	3	17	9	30
1985	10	27	3	2	7	38
1986	8	23	3	15	5	46
1987	8	21	2	15	5	49
1988	11	22	4	16	6	41
1989	11	23	5	18	11	32
1990	10	23	5	25	13	24
1991	9	24	5	30	15	19
1992	8	24	4	33	16	14
1993	8	21	13	31	15	12
1994	6	21	12	31	15	15
promedio	9	23	5	21	11	29

FUENTE: Indicadores Económicos del Banco de México.

Si bien de 1984 a 1987 el sector gobierno captaba la mayoría de los créditos otorgados por la Banca de Desarrollo y por la Banca Comercial, con el propósito de financiar sus déficits fiscales, ésta tendencia se revierte desde 1988. El crédito empieza a ser captado en su mayoría por la industria energética, de la transformación y de la construcción (recibe en promedio un 23% del crédito total)⁶⁵.

De 1990 a la fecha, el sector servicios ha sido el que más créditos ha recibido (alrededor de 30% del total, entre 1990 y 1994), siendo que de 1984 a 1989 tan solo recibía cerca del 15% del total de créditos otorgados⁶⁶.

El tercer sector privilegiado en cuanto a obtención de créditos lo fue el sector agropecuario, silvícola, minero y de pesca (recibía cerca del 10%, entre 1984 y 1989)⁶⁷, que de 1990 en adelante se vio desplazado por el sector comercio, en cuanto a captación de créditos, que pasó de 7% entre 1984 y 1989, a cerca del 15% en promedio de créditos obtenidos entre 1990 y 1994.⁶⁸

En el período de estudio, se pudo observar que el sector que en promedio recibió menos créditos, fue el de la vivienda de interés social (5% en promedio de 1984 a 1994),

⁶⁵ que en promedio contribuyen con el 22% del Producto Interno Bruto y con el 21% de la generación de empleo remunerado.

⁶⁶ Es precisamente éste sector el que más empleo remunerado ha generado (cerca del 31% del empleo total remunerado de 1980 a 1995).

⁶⁷ que si bien contribuyó con cerca del 27% en la generación de ocupación remunerada, tan solo aportó en el período un 6% al Producto Interno Bruto.

⁶⁸ El sector comercio, restaurantes y hoteles aportó cerca del 20 por ciento al PIB y 15 por ciento en la generación de ocupaciones remuneradas.

sin embargo, tal tendencia se revierte desde 1993, obteniendo poco más del 10% del crédito total otorgado por la Banca Comercial y de Desarrollo en México.

Otro aspecto a considerar, se encuentra en la existencia de una mala calificación de la cartera crediticia. En el siguiente cuadro, se puede observar que hasta 1994, cerca del 70% del total de créditos, o más, se encontraba clasificado dentro de la cartera tipo A, o de riesgo mínimo.

CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA POR GRADO DE RIESGO								
Porcentajes del Total								
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A Mínimo	69	74	77	77	77	62	50	52
B Bajo	17	12	12	14	14	22	17	11
C Medio	3	3	4	5	5	8	10	7
D Alto	1	1	2	2	3	4	5	6
E Irrecuperable	1	1	1	1	1	2	2	2
No calificada	6	5	3	1	1	0	5	3
Exceptuada	4	3	1	1	0	1	11	18
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Boletines Estadísticos de Banca Múltiple, Comisión Nacional Bancaria y de Valores

No obstante, en 1994 se empezó a manifestar la gravedad del problema de las carteras vencidas, lo que significa que realmente no existía una correcta clasificación de la cartera de crédito por grado de riesgo.

b) Riesgo por país y de transferencia⁶⁹.- El riesgo soberano, es un factor necesario en la evaluación de cualquier obligación de deuda internacional. El lugar donde una empresa conduce sus negocios afecta sus operaciones y desempeño financiero y por ende su habilidad para cumplir con sus obligaciones de manera oportuna. La situación económica donde se ubica un deudor tiene una relación directa con su calidad crediticia. Los factores que pueden afectar la calidad crediticia de entidades privadas ubicadas en un país determinado y que juegan un papel en la determinación de la calificación soberana son:

- Tamaño, estructura y crecimiento de la economía, así como su volatilidad
- Tipo de Cambio
- Inflación
- Ambiente regulatorio
- Política de impuestos
- Disponibilidad de la infraestructura, y
- Condiciones en el mercado de trabajo.

⁶⁹ Véase STANDARD & POOR'S, Calificadora de Valores. Calificaciones y Comentarios. México. Abril de 1997. Standard & Poor's - CAVAL.

Es necesario tener en cuenta que en algunos sectores el riesgo de la industria es similar en países diferentes, mientras que en otros varía considerablemente.

Si se mantienen otros factores constantes, un deudor en un ambiente económico menos afluente o más volátil - condiciones que coinciden con una calificación soberana más baja - debe tener una posición de negocios más robusta y mantener una posición financiera más fuerte que una compañía similar ubicada en un ambiente menos cambiante o más favorable - que frecuentemente corresponde a una calificación soberana más alta - para conseguir la misma calificación de riesgo crediticio.

Una compañía puede protegerse de la volatilidad a través del uso de coberturas de tasas de interés o de tipo de cambio; puede exportar una parte significativa de su producción con el objeto de protegerse de la volatilidad de la demanda local.

Una fuerte orientación exportadora puede aumentar también la calidad crediticia fundamental de un emisor.

La concentración y dependencia de operaciones en un solo mercado y/o producto tiende a incrementar el perfil de riesgo de una compañía. La diversificación geográfica de las operaciones de una compañía puede reducir su exposición a eventos en algún país en específico, haciéndola menos susceptible a eventos económicos o regulatorios.

En la evaluación de la deuda soberana, también se considera cómo y en qué grado las acciones del gobierno soberano pueden afectar directa o indirectamente la habilidad de un deudor para utilizar los fondos disponibles y cumplir con sus obligaciones de deuda denominada en moneda extranjera. Mientras que en los gobiernos soberanos que tienen una calificación relativamente alta no se espera que interfieran con la habilidad del emisor para utilizar sus fondos disponibles y cumplir con sus obligaciones, la probabilidad de intervención crece para entidades ubicadas dentro de naciones con calificaciones bajas. La deuda de las empresas privadas depende en gran medida de la forma en que se califica la deuda del gobierno soberano. Aún cuando el deudor privado cuenta con fondos suficientes para cumplir con sus obligaciones de deuda en moneda extranjera, el gobierno soberano puede prohibir o restringir al emisor de cumplir esa obligación de manera oportuna.

c) Riesgo de Mercado.- Los movimientos en los precios de mercado pueden dar lugar a pérdidas en posiciones dentro y fuera de la hoja de balance. Los principios contables establecidos provocan que estos riesgos sean más visibles en las actividades de negociación de valores de los bancos, ya sea con instrumentos de deuda, de capital, o en posiciones en moneda extranjera o en mercancías.

Un elemento específico del riesgo de mercado es el riesgo cambiario. Los bancos actúan como "creadores de mercados" en moneda extranjera al cotizar tipos de cambio para sus clientes y al asumir posiciones abiertas en divisas. Los riesgos en moneda extranjera, especialmente cuando se tienen posiciones abiertas en moneda extranjera, aumentan en períodos de inestabilidad del tipo de cambio.

d) Riesgo de tasa de interés.- El riesgo de tasa de interés se refiere a la exposición de la condición financiera del banco a movimientos adversos en las tasas de interés. Este riesgo impacta las ganancias del banco y el valor económico de sus activos, de sus obligaciones y de los instrumentos fuera de la hoja de balance. Todo depende del monto y del plazo manejados. El crédito se coloca a una tasa con base en un diferencial (en porcentaje) sobre una tasa de referencia (CPP, CETE, TIIP, o la que sea mayor).

No obstante la ventaja de las tasas del activo, el riesgo se da por una variación abrupta de las tasas pasivas de interés que, en un momento dado, pueda encarecer más rápidamente el pasivo que el activo.

Técnicamente, esto se explica como sigue:

Una brecha positiva.- existe cuando se reprecia (se ajusta) el costo de un mayor volumen de activos.

Una brecha negativa.- existe cuando se reprecian más pasivos.

La brecha, es el saldo neto de activos o pasivos que semanalmente se reprecian.

Las formas de riesgo de tasa de interés a las que los bancos están expuestos son⁷⁰:

- 1) riesgo de repreciaación, que surge por diferencias temporales en los vencimientos (para tasa fija) o en la repreciaación (para tasa flotante) de los activos, obligaciones y posiciones fuera de la hoja de balance del banco;
- 2) riesgo de la curva de rendimiento, que surge de cambios en la pendiente y forma de la curva de rendimiento;
- 3) riesgo de correlación, que surge de la correlación imperfecta entre los ajustes de las tasas percibidas y las pagadas en diferentes instrumentos que por lo demás tienen características de repreciaación similares; y
- 4) opcionalidad, que surge de las opciones explícitas o implícitas incluidas en muchos portafolios bancarios de activos, pasivos o de posiciones fuera de la hoja del balance.

Si bien este riesgo es parte normal de la actividad bancaria, un riesgo de tasa de interés excesivo puede representar una amenaza importante a las ganancias y a la base de capital de un banco.

e) Riesgo de liquidez.- Este riesgo surge de la incapacidad del banco para acomodar reducciones en la captación o para fondear incrementos en los activos. Cuando un banco tiene una liquidez inadecuada, puede obtener fondos ya sea aumentando sus pasivos o convirtiendo a efectivo sus activos a un costo razonable, lo cual afecta su rentabilidad. En casos extremos, la falta de liquidez puede desembocar en la insolvencia del banco.

⁷⁰ Según los Principios de Basilea.

f) **Riesgo operacional.**- Los tipos más importantes de riesgo operacional se refieren a fallas en los controles internos o al gobierno corporativo. Tales fallas pueden dar lugar a pérdidas financieras por errores, fraudes, incapacidad para responder de manera eficiente, o hacer que los intereses del banco se vean comprometidos de alguna forma, por ejemplo por sus corredores, funcionarios que otorgan préstamos o por otros empleados que abusan de su autoridad o realizan negocios de manera no ética o riesgosa. El riesgo operacional incluye las caídas de los sistemas tecnológicos de información o sucesos imprevistos de gravedad, como los incendios u otros desastres.

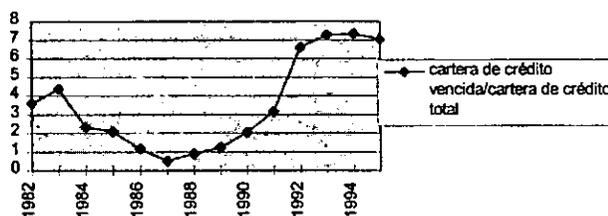
g) **Riesgo de reputación.**- El riesgo de reputación surge de fallas operacionales, del incumplimiento con leyes y reglamentos o de otras fuentes. El riesgo reputacional es particularmente dañino para los bancos, debido a que la naturaleza del negocio requiere que se mantenga la confianza de los depositantes, acreedores y el mercado en general

2) Desaceleración de la Economía

Ante el notable incremento de la cartera crediticia del sistema bancario, se generó un entorno de riesgo que se debía contrarrestar. A partir de 1993 aumentó el riesgo crediticio con una desaceleración del crecimiento económico y crediticio, por lo que el indicador de cartera vencida (vs cartera total) se deterioró.

Gráfica 3.2

Cartera de Crédito Vencida a Cartera de Crédito Total de la Banca Múltiple en México, 1982-1995



Fuente: CNEV, Boletín de Banca Múltiple.

Los riesgos en el negocio bancario deben ser reconocidos, vigilados y controlados. Es aquí donde los supervisores juegan un papel fundamental para asegurar que la gerencia de un banco realice lo anterior. En este sentido, cobra importancia la autoridad que tienen los supervisores en el desarrollo y utilización de reglas y de requerimientos prudenciales para controlar estos riesgos, incluyendo los que cubren la suficiencia de capital, reservas

para pérdidas por préstamos, concentraciones de activos, liquidez, administración de riesgos y controles internos. Tales requerimientos pueden ser de carácter cualitativo o cuantitativo, teniendo como propósito el limitar la toma imprudente de riesgos por los bancos. Estos requerimientos no deben suplir las decisiones gerenciales sino imponer estándares prudenciales mínimos para asegurar que los bancos realicen sus actividades de manera apropiada. La naturaleza dinámica de la actividad bancaria requiere que los supervisores evalúen periódicamente sus estándares prudenciales y la relevancia de los requerimientos existentes, así como también la necesidad de nuevos requerimientos.

3) Capital Requerido en los Bancos

La necesidad de formalizar los requerimientos de capital de los bancos llevó a la formulación del principio 6 en los Acuerdos de Basilea:

Principio 6. “Los supervisores deben establecer requerimientos mínimos de suficiencia de capital prudentes y apropiados para todos los bancos. Tales requerimientos deben reflejar los riesgos asumidos por éstos, y deben definir los componentes del capital teniendo en mente la capacidad de estos componentes para absorber pérdidas. Al menos para bancos activos internacionalmente, estos requerimientos no deben ser menores a los establecidos en el Acuerdo de Capital de Basilea y sus enmiendas”.

El patrimonio neto de un banco cumple con varios propósitos: provee una fuente permanente de ingresos para los accionistas y de fondeo para el banco; está disponible para amortiguar el riesgo y absorber pérdidas; provee una base para el crecimiento futuro; y da un motivo para que los accionistas se aseguren de que el banco sea administrado de manera sana y prudente. Los coeficientes mínimos de capital son necesarios para reducir el riesgo de pérdidas a los depositantes, acreedores y otras partes relacionadas con el banco y para ayudar a los supervisores a buscar la estabilidad global de la industria bancaria. Los supervisores deben establecer coeficientes mínimos de suficiencia de capital prudentes y apropiados y exhortar a los bancos a que operen con un capital superior al mínimo. Los supervisores deben considerar requerir coeficientes mayores al mínimo cuando esto sea apropiado debido al perfil de riesgo particular del banco o si hay incertidumbre respecto a la calidad de los activos, las concentraciones de riesgo u otras características adversas de la condición financiera del banco. Si el coeficiente de capital de un banco cae por debajo del mínimo, los supervisores bancarios deben asegurarse que éste tiene planes realistas para restaurar el mínimo de manera pronta. Los supervisores también deben considerar si se requieren restricciones adicionales en estos casos.

En 1988 los países miembros del Comité de Basilea acordaron un método para asegurar la suficiencia de capital en un banco. Muchos otros países han adoptado el Acuerdo de Capital o estándares muy similares. El Acuerdo toca dos elementos importantes de la actividad bancaria: (1) los diferentes niveles de *riesgo crediticio* inherentes en la *hoja del balance* y (2) las *partidas fuera de la hoja del balance*, que pueden representar exposiciones al riesgo significativas.

El Acuerdo define los tipos de capital que son aceptables para propósitos de supervisión y reafirma la necesidad de tener niveles adecuados de "capital básico" (en el acuerdo este capital se denomina capital de la franja 1) que consiste de participaciones permanentes de los accionistas y reservas publicadas que son creadas o mantenidas mediante la apropiación de utilidades no distribuidas u otros excedentes (v.g. premios de acciones, utilidades retenidas, reservas generales y reservas requeridas por ley). Las reservas publicadas también incluyen *fondos generales* que cumplen con los siguientes criterios: (1) las asignaciones a estos fondos deben realizarse de utilidades retenidas después de impuestos o de utilidades antes de impuestos ajustadas por todas las posibles obligaciones fiscales; (2) los fondos y los movimientos hacia adentro y hacia fuera de éstas deben divulgarse por separado en las cuentas publicadas del banco; (3) los fondos deben estar disponibles para absorber pérdidas; y (4) las pérdidas no pueden cargarse directamente a estos fondos sino que deben llevarse al estado de pérdidas y ganancias. El Acuerdo también reconoce algunas otras formas de capital suplementario (denominado capital de la franja 2), como otras formas de reservas e instrumentos híbridos de capital que pueden ser incluidos en un sistema de medición del capital.

El Acuerdo asigna ponderaciones de riesgo a posiciones dentro y fuera de la hoja del balance conforme a amplias categorías de riesgo relativo. El esquema de ponderaciones se ha mantenido lo más simple con sólo cinco categorías: 0, 10, 20, 50 y 100 por ciento.

El Acuerdo establece un requisito de coeficiente mínimo de capital para bancos internacionalmente activos de 4 por ciento de capital base y 8 por ciento de capital total (franja 1 más franja 2) en relación a los activos ponderados por riesgo. Estos requerimientos se aplican a los bancos sobre bases consolidadas. Debe quedar claro que estos coeficientes son considerados un estándar mínimo y muchos supervisores solicitan coeficientes mayores o aplican definiciones más estrechas de capital o ponderaciones por riesgo más altas que aquellas establecidas en el Acuerdo.

Financiamiento Bancario

Las condiciones en los mercados financieros se pueden apreciar a partir de la relación que se establece entre las fuentes de las que provienen los recursos del sistema financiero y los usos a que dichos recursos se destinan. Tal relación implica la siguiente igualdad⁷¹:

- la captación del sistema financiero institucional, que comprende el incremento de los pasivos en poder del público de la banca comercial, la banca de desarrollo y el Banco de México, así como el incremento del saldo en poder del público de los instrumentos de ahorro no bancarios como CETES, obligaciones quirografarias, etc. Es decir, el ahorro financiero (bancario y no bancario) captado en moneda nacional o extranjera, a corto y a largo plazo, y
- el financiamiento otorgado a nuestro país por el resto del mundo,

tiene que ser igual a la suma de los conceptos siguientes:

- el déficit financiero del sector público,
- el financiamiento que el sector privado recibe tanto del sistema financiero institucional interno como del exterior, y
- la acumulación de reservas internacionales del Banco de México

Esta igualdad no representa una mera relación contable, sino que determina ciertos límites a que está sujeta la política monetaria.

Si se presentara, por ejemplo, un aumento en el déficit público mientras que la captación no se incrementa en la misma magnitud - y no existe razón que asegure que aumentará tanto como el déficit público - tal discrepancia se reflejará en una caída de las reservas internacionales y/o del financiamiento al sector privado y/o en un aumento del endeudamiento externo.

Permitir que el aumento en el déficit público en un momento determinado tenga contrapartida en una caída considerable de las reservas, sólo sería apropiado si se dispusiera de activos internacionales muy cuantiosos y estables. Como no siempre es así, resulta inviable financiar el incremento del déficit mediante el uso indefinido de reservas. Ante tales circunstancias y ante la escasez de recursos externos, el déficit adicional se ha tenido que financiar a costa del sector privado, recurriendo al mercado de dinero y de capitales (además, antes de 1989, mediante la canalización obligatoria de crédito bancario al sector público, vía encaje legal). Para captar recursos internos, el gobierno emite deuda y recoge liquidez de la economía, con lo que aumentan las tasas de interés y la demanda de crédito del sector privado se desalienta, evitándose además el deterioro de la captación institucional (en parte por el incentivo a la entrada de capitales del exterior).

⁷¹ Con base en el Informe Anual del Banco de México, 1986. P. 35.

Debido a la escasez de información estadística disponible en relación con los activos y pasivos de los agentes económicos en México, y en la búsqueda de datos que comprueben la hipótesis de que la forma en que se financian los agentes económicos conduce a la inestabilidad financiera de la economía capitalista, se ha decidido tomar los datos del financiamiento otorgado por el sistema bancario mexicano, (que como ya se ha visto en el capítulo anterior, es el que más financiamiento proporciona a la economía mexicana), en el que se ha considerado la banca comercial, la banca de desarrollo y el Banco de México. Se hará énfasis en los años próximos a 1982, a 1986 y a 1995, ya que se caracterizaron por ser periodos de inestabilidad financiera y económica en México.

Del Financiamiento Bancario, la banca comercial ha cobrado especial importancia desde 1989, a consecuencia de la eliminación de las restricciones que imponía el encaje legal⁷²:

Cuadro 3.1

Financiamiento Total del Sistema Bancario en México, 1980-1994				
(% PIB)				
	Banco de México	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Total
1980	15	14	18	46
1981	16	16	20	51
1982	25	26	22	74
1983	19	21	20	61
1984	15	19	20	54
1985	14	22	24	60
1986	14	32	32	78
1987	7	34	33	73
1988	9	18	21	48
1989	8	15	25	48
1990	7	12	28	47
1991	4	10	34	48
1992	3	11	35	49
1993		13	38	50
1994		19	48	67
Promedio	12	19	28	57

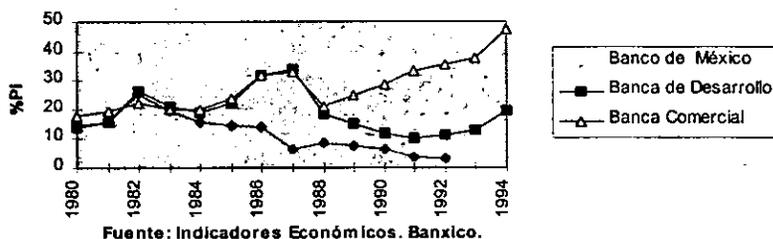
Nota.- Incluye financiamiento interno y externo.

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

⁷² Las cifras pueden no coincidir con las del apartado anterior, debido al redondeo.

Gráfica 3.3

**Financiamiento Otorgado por el Sistema Bancario Mexicano,
1980-1994 (% del PIB)**



Como se puede observar, previo a las crisis de 1982, de 1986 y de 1995, el financiamiento total otorgado por el sistema bancario mexicano rebasaba el 60% del PIB.

De tal financiamiento, el denominado en moneda extranjera, entre 1980 y 1990, fue otorgado principalmente por la banca de desarrollo, seguida por la banca comercial:

Cuadro 3.2

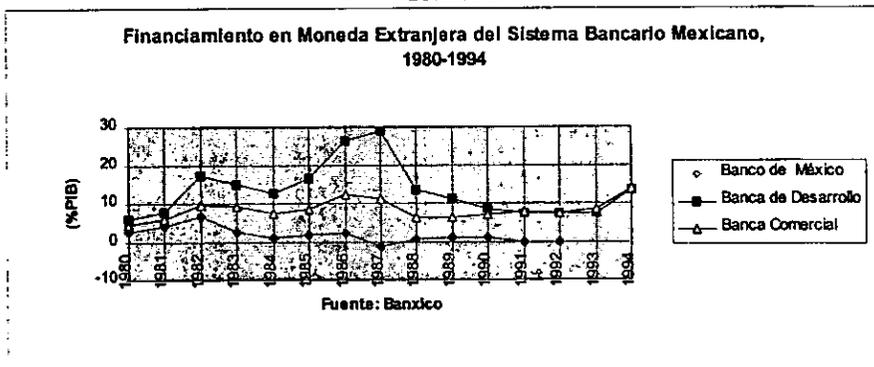
Financiamiento en Moneda Extranjera del Sistema Bancario en México, 1980-1994 (%PIB)				
	Banco de México	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Total
1980	3	6	4	12
1981	4	8	6	17
1982	6	17	10	33
1983	2	15	9	27
1984	1	13	8	21
1985	2	17	9	27
1986	2	26	12	41
1987	-1	29	11	39
1988	1	13	6	20
1989	1	11	6	18
1990	1	8	7	16
1991	0	7	8	15
1992	0	7	7	14
1993	0	7	8	16
1994	0	13	14	27
Promedio	2	13	8	23

Nota.- Incluye financiamiento interno y externo.

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

Tal financiamiento en los períodos de crisis económica superó el 25% del PIB

Gráfica 3.4



El financiamiento en Moneda Nacional otorgado por el sistema bancario, ha estado cerca del 40 por ciento del PIB en los años de crisis señalados anteriormente, como se puede ver en el cuadro siguiente:

Cuadro 3.3

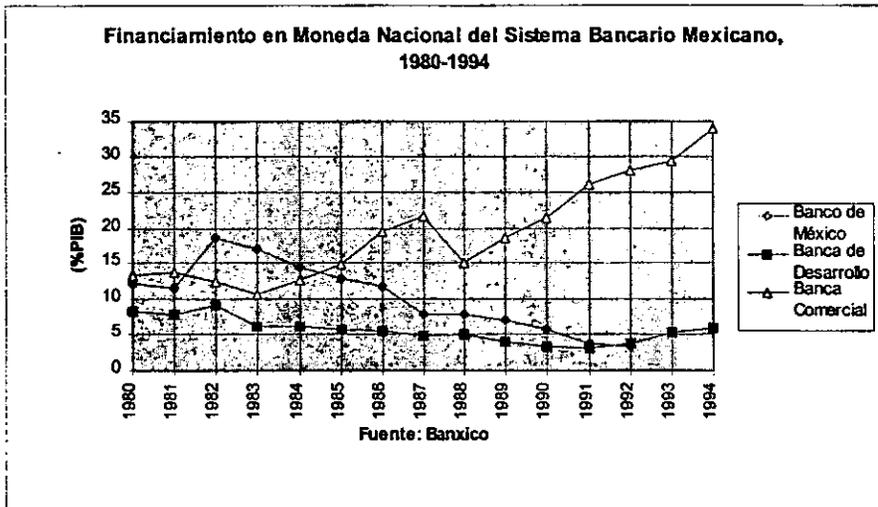
Financiamiento en Moneda Nacional del Sistema Bancario en México, 1980-1994 (% PIB)

	Banco de México	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Total
1980	12	8	13	34
1981	12	8	14	33
1982	19	9	12	40
1983	17	6	11	34
1984	14	6	13	33
1985	13	6	15	33
1986	12	5	20	37
1987	8	5	22	34
1988	8	5	15	28
1989	7	4	19	30
1990	6	3	22	30
1991	4	3	26	33
1992	3	4	28	35
1993	3	5	29	35
1994	3	6	34	40
Promedio	10	6	19	34

Nota.- Incluye financiamiento interno y externo.

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

Gráfica 3.5



y es precisamente la banca comercial (o banca múltiple), la que ha otorgado la mayor proporción del financiamiento a la economía mexicana en los últimos años del periodo.

El Banco de México, se caracteriza por financiar básicamente al Gobierno Federal, (en moneda nacional principalmente), y en menor medida a intermediarios financieros:

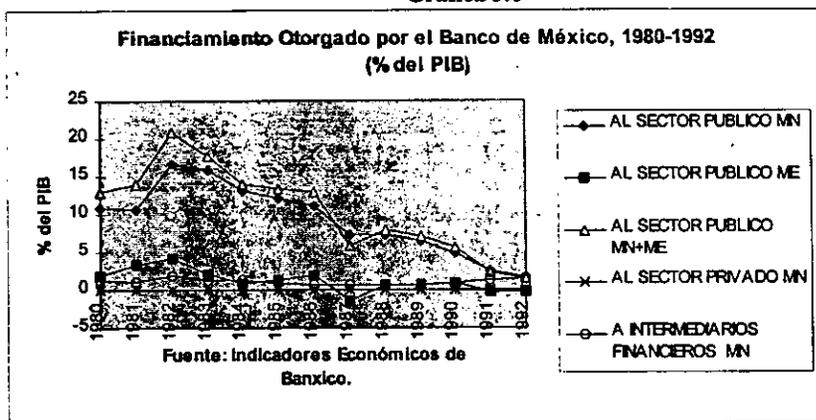
Cuadro 3.4

**Financiamiento Otorgado por el Banco de México, 1980-1992
en Moneda Nacional y Extranjera
% del PIB**

	AL SECTOR PUBLICO		AL SECTOR PUBLICO	AL SECTOR PRIVADO		A INTERMEDIARIOS
	MN	ME	MN+ME	MN	FINANCIEROS MN	
1980	11	2	13	0	1	
1981	11	3	14	0	1	
1982	17	4	21	0	2	
1983	16	2	18	0	1	
1984	13	1	14	0	1	
1985	12	1	13	0	1	
1986	11	2	13	0	1	
1987	7	-2	6	0	1	
1988	7	1	8	0	1	
1989	6	1	7	0	1	
1990	5	1	6	0	1	
1991	3	0	2	0	1	
1992	2	0	1	0	1	
1993	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
1994	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Promedio	9	1	10	0	1	

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Gráfica 3.6



El Sector Público ha obtenido en promedio del período, el 10 por ciento del PIB como financiamiento, a través del Banco de México., sin embargo, la mayor parte de sus financiamientos en moneda extranjera los ha obtenido a través de la Banca de Desarrollo (11% del PIB)

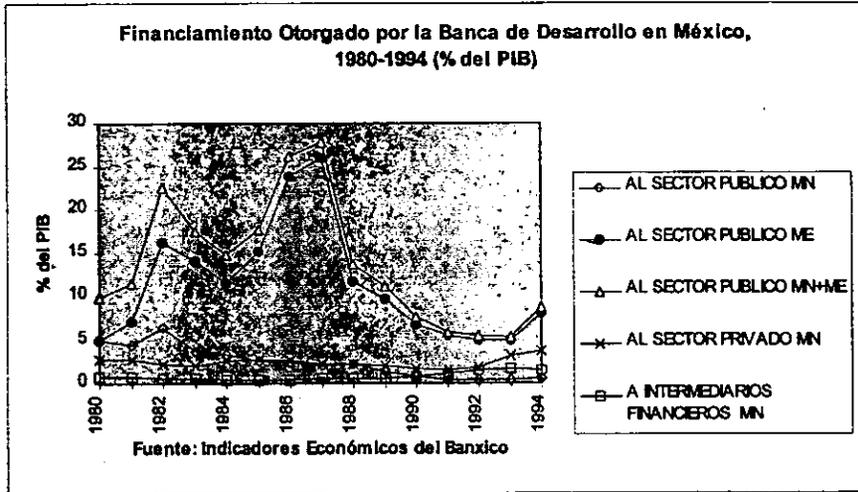
Cuadro 3.5

**Financiamiento Otorgado por la Banca de Desarrollo en México, 1980-1992
en Moneda Nacional y Extranjera
% del PIB**

	AL SECTOR PUBLICO	AL SECTOR PUBLICO	AL SECTOR PUBLICO	AL SECTOR PRIVADO	A INTERMEDIARIOS
	MN	ME	MN+ME	MN	FINANCIEROS MN
1980	5	5	10	3	1
1981	4	7	11	3	1
1982	6	16	22	2	1
1983	4	14	18	2	1
1984	3	12	15	2	0
1985	3	15	18	3	0
1986	2	24	26	3	0
1987	2	26	28	2	1
1988	2	12	14	2	1
1989	1	10	11	2	1
1990	1	7	8	2	1
1991	0	5	6	2	1
1992	0	5	5	2	1
1993	0	5	5	3	2
1994	1	8	9	4	2
Promedio	2	11	14	2	1

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Gráfica 3.7



El Sector Privado sólo obtuvo entre 1980 y 1994 alrededor del 2% del PIB en financiamientos a través de la Banca de Desarrollo y los intermediarios financieros alrededor del 1% del PIB (porcentaje igual al obtenido del Banco de México y de la Banca Comercial, como se verá a continuación).

La principal fuente de financiamiento del Sector Privado, ha sido la Banca Comercial, de la cual obtuvo financiamiento, en promedio del periodo, de alrededor de 14% del PIB:

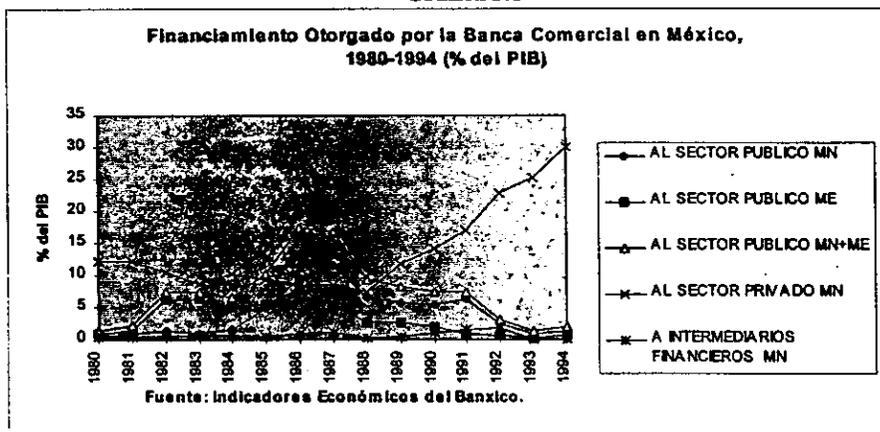
Cuadro 3.6

**Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial en México, 1980-1992
en Moneda Nacional y Extranjera
% del PIB**

	AL SECTOR PUBLICO		AL SECTOR PUBLICO	AL SECTOR PRIVADO		A INTERMEDIARIOS
	MN	ME	MN+ME	MN	FINANCIEROS MN	
1980	1	1	1	12	0	
1981	1	1	2	12	0	
1982	1	6	7	10	0	
1983	1	6	7	9	1	
1984	2	5	7	10	1	
1985	5	5	10	9	0	
1986	10	8	17	9	1	
1987	12	5	17	8	1	
1988	7	3	9	7	0	
1989	6	3	8	12	0	
1990	5	2	7	14	1	
1991	6	1	7	17	2	
1992	2	1	3	23	2	
1993	1	0	1	25	n.d.	
1994	1	1	2	30	n.d.	
Promedio	4	3	7	14	1	

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Gráfica 3.8



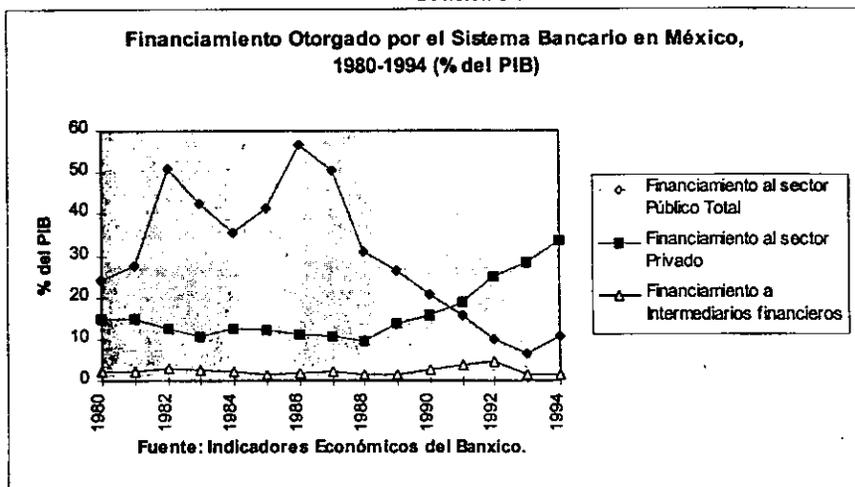
Si bien entre 1980 y 1990 el financiamiento bancario se canalizó principalmente hacia el sector público (37% del PIB en promedio, frente al 52% que promedio el financiamiento total entre 1980 y 1990 - o bien 71 % del total -), de 1991 en adelante el sector privado ha logrado captar la mayor parte del financiamiento otorgado por el sistema bancario (26 % del PIB en promedio, frente al 40% que promedio el financiamiento total entre 1991 y 1994 - o bien 65% del total -):

Cuadro 3.7

Financiamiento Otorgado por el Sistema Bancario Mexicano, 1980-1994 % del PIB			
	Financiamiento al sector Público Total	Financiamiento al sector Privado	Financiamiento a Intermediarios financieros
1980	24	15	2
1981	27	15	2
1982	51	13	3
1983	43	11	3
1984	35	13	2
1985	41	12	2
1986	57	11	2
1987	50	11	2
1988	31	10	2
1989	26	14	2
1990	20	16	3
1991	15	19	4
1992	10	25	5
1993	7	28	2
1994	11	34	2
Promedio	30	16	2

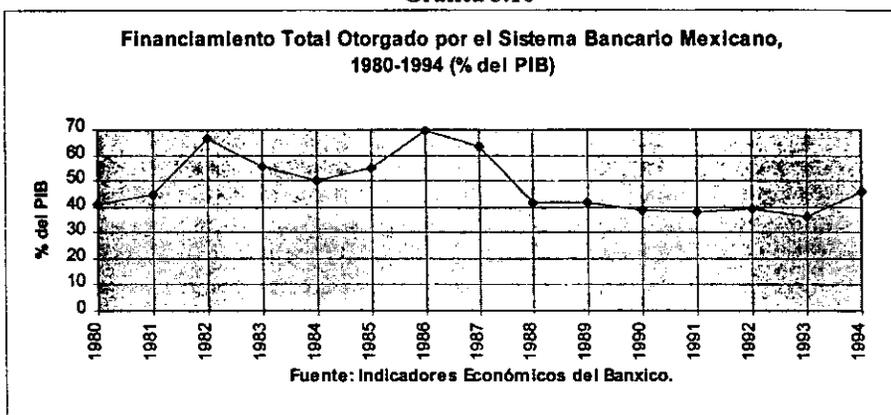
Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Gráfica 3.9



Se observa además, que el financiamiento otorgado por el sistema bancario en su conjunto, como porcentaje del PIB, se ha reducido, en promedio, desde 1988 (de un 56% del PIB entre 1980 y 1987, a un 40% del PIB entre 1988 y 1994):

Gráfica 3.10



La explicación de ésta situación se dará en el análisis de los flujos de fondos que presenta el Banco de México en sus Informes Anuales, en los que se detecta la interrelación entre los distintos sectores institucionales de la economía mexicana.

Dada la importancia de la Banca Comercial (o Banca Múltiple) en el Financiamiento Interno de la Economía, se ha realizado un análisis de la estructura de sus activos (cartera de crédito, principalmente) y de sus pasivos (captación de ahorro interno por tipo de instrumento) que se presenta en el siguiente apartado, con la finalidad de conocer la situación financiera de dicha institución, que en los últimos años se ha presentado frágil ante la creciente cartera vencida que le impide contar con recursos suficientes para el otorgamiento de créditos.

3.1 Análisis de las Operaciones Activas y Pasivas de la Banca Múltiple en México

3.1.1 Ubicación a Nivel Nacional

El ahorro financiero, que incluye instrumentos bancarios y no bancarios de corto y largo plazo, en moneda nacional y extranjera, el FICORCA y las cuentas de cheques, forma parte del ahorro interno, ya sea público o privado, en moneda nacional o extranjera.

Para captar ahorros, existe una gran gama de instrumentos. Digamos que tal captación puede ser en forma directa o indirecta. La captación es directa cuando el ahorro se busca en la fuente donde se produce, es decir, en el ahorrador mismo, con lo que se le ofrecen valores para inversión que le resulten adecuados a sus necesidades de liquidez y seguridad. La captación es indirecta cuando los pasivos de las instituciones tienen como base los ahorros ya captados por otra institución.

En la captación directa los instrumentos que reúnen al mismo tiempo un alto rendimiento, la mayor seguridad posible y una total liquidez, estimulan el ahorro. Los recursos se pueden obtener vía emisión de acciones de capital (con ciertas restricciones legales en cantidad de acciones y nacionalidad del que las adquiere, y cuyo valor es un pasivo no exigible hasta la liquidación de la sociedad), retención de utilidades, o bien a través de papeles de inversión de corto y largo plazo.

La Ley de títulos y operaciones de crédito⁷³ señala instrumentos que permiten captar recursos del público ahorrador. Dicha Ley, busca "asegurar las mayores posibilidades de circulación para los títulos y, en segundo término, a obtener mediante esos títulos la máxima movilización de riqueza compatible con un régimen de sólida seguridad"⁷⁴. Y se añade en la misma "El deseo de procurar una movilización de la riqueza en sus diversas formas inspira la reglamentación particular de la letra de cambio, el pagaré, de los certificados de depósito, de los bonos prenda y de los bonos u obligaciones. Provisionalmente queda integrado en el derecho mercantil y bancario mexicano un sistema de movilización, cuanto se refiere a la riqueza inmobiliaria, con los bonos hipotecarios que emitan los bancos especialistas, con las cédulas hipotecarias que se pongan en circulación a través de las sociedades de crédito y con las cédulas o bonos hipotecarios que emitan las sociedades anónimas; y, en lo que concierne a la riqueza mueble, con los bonos de prenda,

⁷³ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. 45ª. Edición. Editorial Porrúa, México, 1997.

⁷⁴ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, op.cit. pág. 8.

con los certificados de depósito y con los demás títulos representativos de mercancías, así como con los bonos de caja y con las obligaciones de sociedades financieras”.⁷⁵

La principal fuente de captación de recursos de la banca múltiple en México, puede ser en los últimos años y debido a un descenso en el nivel de ingreso real de los ahorradores, los ingresos que reciben por haber invertido en valores gubernamentales. Sin embargo, tradicionalmente la principal fuente de fondeo o de recursos son los depósitos bancarios, que pueden ser convenidos en forma de “cuenta corriente”, a la vista, a plazo fijo o en otro tipo de plazo indefinido y renovable, con el propósito manifiesto de ahorrar sumas periódicas de dinero, en beneficio propio o de otras personas. Los plazos de captación determinan los plazos de créditos otorgados. La banca intermedia plazos. Los depósitos a plazo fijo son pactados entre cliente y banco para regir por un plazo fijo determinado, generalmente a 30, 60 o 90 días y a un máximo de un año. El banco depositario queda en libertad de ocupar los fondos del depósito como recursos de operación, de acuerdo con lo estipulado por la ley. El depósito de ahorro, cae dentro de los depósitos a plazo. Se usan distintos incentivos para el uso de las cuentas de ahorro, como lo es el Interés ligeramente más alto que el que rige para las cuentas corrientes o el derecho a uso de medios electrónicos o a cheques para acceder a los fondos ahorrados. En seguida se muestran ciertas cifras de acuerdo a la característica de plazo con que son captados los depósitos por la banca múltiple.

⁷⁵ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, op.cit. pág. 9.

Cuadro 3.8

CAPTACIÓN DE RECURSOS POR LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1990-1996
(Porcentajes del PIB)

	Captación Directa	Vista	Ahorro	Plazo	Aceptaciones Bancarias	Reportos por mesa de dinero	Captación Interbancaria
1990	21,4	3,7	0,2	14,0	0,6	2,8	3,8
1991	26,8	8,5	0,2	16,2	0,5	1,4	3,6
1992	22,4	7,4	0,1	13,6	0,3	1,0	3,0
1993	23,4	7,9	0,1	14,6	0,3	0,6	3,5
1994	26,8	6,8	0,1	18,5	0,4	1,0	7,3
1995*	27,3	5,4	0,1	20,4	0,4	1,1	8,4
1996*	25,7	6,5	0,0	18,6	0,1	0,4	4,9

*Consolidado con fideicomisos UDIS

Fuente: Boletines de Banca Múltiple, CNBV.

En el cuadro se puede observar que la captación directa de la Banca Múltiple entre 1990 y 1996 estuvo alrededor del 25 por ciento del Producto Interno Bruto, y que se compuso principalmente por depósitos a plazo y a la vista; y en menor medida por aceptaciones bancarias, depósitos de ahorro y por reportos en mesa de dinero; mientras que la captación interbancaria no superó en el mismo período al 5 por ciento del PIB, (con excepción de los años 1994 y 1995).

Cuadro 3.9

CARTERA DE CRÉDITO TOTAL Y VENCIDA DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1990-1996
(Porcentajes del PIB)

	Cartera Total	Descuentos	Préstamos Quirografarios	Préstamos con colateral	Préstamos Prendarios	Créditos Simples y en cuenta corri.	Cartera Vencida Bruta
1990	22.1	0.2					0.4
1991	26.2	0.4					0.8
1992	26.5	0.2	8.2	0.2	0.2	4.4	1.4
1993	29.0	0.1	8.3	0.1	0.2	5.0	2.1
1994	35.9	0.1	9.9	0.2	0.2	7.9	2.6
1995*	36.0	0.1	7.0	0.1	0.1	6.2	2.5
1996*	36.6	0.1	3.8	0.0	0.1	4.1	1.7

*Consolidado con fideicomisos UDIS

Fuente: Boletines de Banca Múltiple, CNBV.

En este cuadro se puede ver que la Cartera de Crédito total de la Banca Múltiple se ha mantenido en crecimiento constante, pasando de 22.1 por ciento del PIB en 1990 a 29 por ciento en 1993 y a 36.6 por ciento del PIB en 1996. Por otra parte, la Cartera Vencida Bruta en 1990 tan solo representaba 0.4 por ciento del PIB, y para 1993 aumentó y fue del 2.1 por ciento del PIB, y mantuvo su crecimiento por la crisis de cartera vencida de los bancos que se acentuó hacia 1995, y no fue sino hasta 1996 que comenzó a reducir su dimensión al significar sólo 1.7 por ciento del PIB, como resultado de la aplicación de técnicas administrativas y contables a las carteras de los bancos con problemas de capitalización a través del FOBAPROA.

Sin embargo, la cartera de crédito de la banca comercial, difundida por el Banco de México, muestra datos que contradicen lo anteriormente señalado, como se puede ver a continuación:

Cuadro 3.10

FINANCIAMIENTO CANALIZADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR NO BANCARIO

Saldos reales aproximados como proporción del PIB

Fecha	CARTERA EN PODER DE LA BANCA				CARTERA REESTRUCTURADA EN UDIS MÁS CARTERA CEDIDA A FOAPROA			
	SUMA	SECTOR PÚBLICO	ESTADOS Y MUNICIPIOS	SECTOR PRIVADO 2/	SUMA	ESTADOS Y MUNICIPIOS	SECTOR PRIVADO	UDIS FOAPROA
dic-82	37,32	2,77	0,51	29,87	4,07	0,00	0,00	0,00
dic-83	35,87	0,57	0,74	30,32	4,24	0,00	0,00	0,00
dic-84	50,28	0,91	1,19	41,49	6,68	0,00	0,00	0,00
dic-85	44,09	1,21	0,32	29,68	3,98	0,99	4,14	3,77
dic-86	35,76	0,57	0,18	17,91	2,17	1,08	6,91	6,94
dic-87	31,09	1,06	0,18	14,99	1,19	0,84	5,17	8,05

Fuente: Elaborado con datos de Banxico (cartera de crédito) e INEGI (deflactor 1993=100) en el Web.

1/ Incluye cartera vigente, vencida, redescontada, intereses devengados vigentes y vencidos y el crédito de agencias de bancos mexicanos en el exterior.

2/ Incluye empresas, particulares e intermediarios financieros no bancarios.

El financiamiento canalizado por la banca comercial, después de la inestabilidad económico - financiera que se vivió en diciembre de 1994, pasa del 50.28 por ciento del PIB en ese mismo año, a 44 por ciento en 1995, y se reduce aún más en 1996 y en 1997 (significando 35.76 y 31.09 puntos porcentuales del PIB respectivamente). Se redujeron principalmente los créditos a estados y municipios y los créditos al sector privado (que en 1994 fueron de 34.04% y en 1997 de 15.78% del PIB). A estos dos sectores, se les ha reestructurado su cartera desde 1995.

Volviendo al tema de la captación de recursos, para el sistema bancario en particular, el fondeo⁷⁶ a través de instrumentos específicos, como por ejemplo las cuentas de ahorro, se redujo de manera notable entre 1988 y 1996 como se puede observar en el siguiente cuadro:

Cuadro 3.11

Cuentas de Ahorro en la Banca Comercial de México, 1988-1996			
(Porcentajes)			
	Saldos en Cuentas de ahorro/total de instrumentos	Contratos en cuentas de ahorro/ Total de todos los instrumentos	tasa de interés sobre depósitos de ahorro
1988	2,34%	66,79%	20,00%
1989	0,81%	65,51%	20,00%
1990	0,70%	61,56%	20,00%
1991	0,70%	62,03%	10,67%
1992	0,74%	57,71%	8,36%
1993	0,57%	44,11%	8,07%
1994	0,52%	38,68%	4,72%
1995	0,30%	35,33%	6,19%
1996	0,22%	12,95%	6,47%

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Los saldos en las cuentas de ahorro pasaron de 2.34 como porcentaje del total depositado en todos los demás instrumentos de ahorro en 1988, al 0.22 por ciento en 1996. No sólo se redujeron los saldos en cuentas de ahorro, sino que también el número de contratos en este tipo de instrumentos pasó de 66.79 por ciento del total de contratos existentes en 1988 a un 12.95 por ciento en 1996. Esto refleja que con respecto a las cuentas de ahorro, la banca comercial ha reducido su nivel de captación de recursos, lo cual quizás se explica por la marcada caída que se observa en las tasas de interés sobre dichos depósitos de ahorro que pasan del 20 por ciento en 1988 al 6.47 por ciento en 1996.

De igual manera, para el caso de la banca múltiple, se observó que los depósitos de ahorro se empezaron a reducir a partir de 1992, lo que también se podría explicar por el notable descenso de las tasas de interés sobre dichos depósitos, por lo que los recursos de ahorro se desplazaron hacia otro tipo de inversiones con mayores rendimientos

⁷⁶ El fondeo, es la actividad que implica hacerse de fondos a corto plazo de la clientela para liquidar posiciones de riesgo.

Como es el caso de los depósitos a plazo fijo:

Cuadro 3.12

Depósitos a Plazo Fijo en la Banca Comercial de México, 1988-1995			
(Porcentajes)			
	Saldos en Depósitos a plazo fijo/total de instrumentos	Contratos en Depósitos a plazo fijo/ Total de todos los instrumentos	tasa de interés sobre depósitos a plazo fijo
1988	1,91%	1,29%	31,00%
1989	0,15%	0,72%	32,00%
1990	0,05%	0,41%	22,00%
1991	0,36%	1,22%	15,00%
1992	1,22%	0,92%	18,00%
1993	5,34%	-	11,00%
1994	6,01%	0,55%	15,00%
1995	7,11%	0,84%	30,00%

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Si bien los contratos en depósitos a plazo fijo se redujeron de 1988 a 1995, se observa que los saldos se incrementaron hasta en 5 puntos porcentuales de 1988 a 1995, quizás por tener mejores tasas de interés en comparación con las que pagaron las cuentas de ahorro.

A continuación, se muestran algunas estadísticas de la Banca Múltiple en México que nos permiten analizar su situación como institución intermediaria en el ahorro financiero y su canalización a créditos para usos múltiples.

Cuadro 3.13

ESTADÍSTICAS DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1982-1995

sucur/bancos	Depósitos de Ahorro		Activo Total		Activo Fijo AF		Cartera de Crédito Vigente		Cartera de Crédito vencida		cartera de crédito vendida/cartera de crédito total en %		Cred. Mg./AT	Cred. vencido/AT	AFIAT
	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB	%PIB			
1982	93	1,20%	35%	15%	0,65%	3,61	43,70%	1,84%							
1983	145	1,06%	36%	17%	0,84%	4,35	46,49%	2,36%							
1984	160	0,90%	35%	18%	0,46%	2,33	50,61%	1,33%							
1985	171	0,80%	34%	19%	0,45%	2,07	57,07%	1,32%							
1986	211	0,80%	42%	25%	0,32%	1,16	58,57%	0,75%							
1987	236	0,52%	41%	26%	0,14%	0,51	63,90%	0,36%							
1988	237	0,30%	26%	14%	0,14%	0,89	53,96%	0,54%							
1989	237	0,26%	29%	17%	0,24%	1,22	56,76%	0,62%							
1990	238	0,23%	36%	19%	0,45%	2,04	53,68%	1,24%							
1991	236	0,21%	42%	22%	0,83%	3,16	53,08%	1,96%							
1992	272	0,14%	37%	22%	1,45%	6,58	59,59%	3,92%							
1993	269	0,10%	41%	23%	2,10%	7,27	57,76%	5,18%							
1994	188	0,09%	51%	29%	2,62%	7,34	56,00%	5,14%							
1995	129	0,06%	51%	30%	2,52%	7,05	59,16%	4,92%							
1996	153	0,05%	47%	26%	1,90%	6,41	55,44%	4,04%							

Nota: Hasta diciembre de 1988, el saldo de activos fijos se consideraba en "otros activos".

Fuente: CNBV. Boletines de Banca Múltiple.

Como se puede observar en el cuadro, el número de sucursales por banco en México se ha reducido desde 1992, los depósitos de ahorro como proporción del PIB han decrecido igualmente a lo largo del período. Si bien los Activos Totales de la Banca Múltiple han llegado a representar el 50 por ciento del PIB, los activos fijos no alcanzan ni el 1 por ciento del PIB. En general, los activos fijos representan alrededor del 1 por ciento de los activos totales del sistema. Por otra parte, la cartera vencida se ha venido incrementando desde 1989, año en que significó el 0.24 por ciento del PIB, hasta llegar a ser el 2.52 por ciento del PIB en 1995, reduciéndose en 1996 (cuando equivalió al 1.90% del PIB); por cada cien pesos que existían en la cartera de crédito total, siete pesos se registraban en cartera vencida de 1995 y 6.4 en 1996, mientras que tal cifra sólo era del 3.6 por ciento del PIB en 1982. La cartera vencida también representó el 5 por ciento de los activos totales de la Banca Múltiple entre 1993 y 1995 y se redujo a 4% en 1996.

El problema de las carteras vencidas ha dado lugar al incumplimiento de las expectativas de los inversionistas, por lo que sus esquemas de financiamiento se han deteriorado a tal grado que les impiden cumplir con sus compromisos de pago contractuales adquiridos en el pasado, y el monto de sus deudas se incrementa en la medida en que las tasas de interés aumentan en el entorno de inestabilidad e incertidumbre financiera internacional que prevalece hasta nuestros días. La captación de recursos del sistema bancario se reduce, al igual que la recuperación del monto de crédito otorgado en años anteriores. El sistema de pagos mexicano sigue funcionando gracias a la existencia del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, que ha permitido cubrir los depósitos de los ahorradores y reestructurar las carteras de los bancos, aunque sólo de palabra y con títulos - valor representativos, pero no líquidos en el mercado, sino a través de la Banca Central.

3.1.2. Análisis Financiero de la Banca Múltiple

Se efectuó un estudio sobre la situación financiera y los resultados de operación de la Banca Múltiple en México para el período 1982-1996, y se le ha segmentado en los subperíodos que van de 1982 a 1989 y de 1990 a 1996, es decir, la situación de la banca antes y después de su proceso de reprivatización, respectivamente.

El análisis de porcentajes, consiste en dividir cada uno de los renglones que integran el balance general del sistema bancario entre el valor del capital contable, y para el caso del estado de resultados, consiste en la división de cada rubro entre el ingreso total, de tal manera que nos permita detectar en cierta medida las fortalezas y debilidades del negocio bancario.

El sistema bancario en México atraviesa por una situación difícil en materia económica y financiera por las siguientes razones⁷⁷:

- Los principales ingresos financieros han sido obtenidos por programas de rescate financiero, es decir, de rubros diferentes a la actividad crediticia.
- Del total de los activos del sistema bancario nacional, 12 por ciento están constituidos por la tenencia propia de valores gubernamentales, los cuales representaron un monto de 119 mil 852 millones de pesos hasta junio de 1997, y generaron el 51 por ciento de los ingresos financieros de la banca. La cartera de crédito vigente (que representa 67 por ciento de los activos y que es la principal actividad de intermediación de la banca) sólo generó el 40 por ciento de los ingresos financieros. Además, los recursos recibidos tras la venta de cartera y retribuidos en forma de papel gubernamental no tienen un uso productivo, puesto que no han sido canalizados al financiamiento, frenando la dinámica del crédito.
- Para contar con los recursos líquidos es preciso esperar entre cinco y 30 años, que son los vencimientos de la tenencia obligada de papel gubernamental para hacerlos líquidos, por lo que sólo han servido para elevar la calidad de los activos y garantizar la solvencia del sistema, recibiendo a cambio un interés equivalente a la tasa líder del mercado.
- Como consecuencia del alto nivel de endeudamiento que contrajeron los hogares y las empresas durante la expansión crediticia que precedió a la crisis de 1994, las altas tasas de interés, el menor nivel de actividad económica y la caída de los salarios

⁷⁷ Periódico el Financiero, Martes 21 de Octubre y Jueves 6 de noviembre de 1997. Análisis.

reales, condujeron a la incapacidad de pago de los intereses y del principal de la deuda, dándose lugar a un aumento de la cartera vencida de los bancos.

Los programas adoptados para controlar los efectos negativos de la crisis financiera⁷⁸, incluyen intervenciones de bancos con mala situación financiera, la reestructuración de los créditos en unidades indexadas a la inflación (udis); un programa de capitalización temporal (PROCAPTE); el programa de apoyo a los deudores (ADE); la compra de cartera a los bancos por parte de FOBAPROA a condición de que estos se capitalicen; la reestructuración de créditos carreteros; la reestructuración de créditos hipotecarios; la reestructuración de créditos agrícolas; el Programa de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresas.

⁷⁸ Que se vio reflejada en la crisis del sector real y productivo.

Cuadro 3.14

BALANCE CONDENSANDO DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO

AL MES DE DICIEMBRE DE 1982 A 1986

Saldos corrientes en millones de pesos

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ACTIVO															
Disponibilidades	3474	6350	10259	15377	33438	78763	107895	161484	267232	399306,7	415131,6	510805,3	724273,8	940657,8	1175721,5
	1597	2753	4073	1608	3875	7256	8435	9684	11879	14904,7	11000,9	11133,6	17056	35978,2	40354,4
Cartera de Valores	188	240	377	4104	7225	14425	26721	33573	57210	111715	75690,8	93243	153112,2	186671,1	245153,5
Cartera de Valores Operativa											68497,6	84754,2	142482,1	170894,2	226226,7
Cartera de Valores Institucional											7193	8486,8	10630,1	15776,9	18926,8
Cartera de Crédito Total	1582	3102	5328	9329	19334	50606	58802	92881	148775	219795,9	263653,5	321495,2	442832,6	602780,8	899269
Cartera de Crédito Vigente	1518	2952	5192	9118	19584	50326	58218	91656	143454	211964,7	247356,9	295053,9	405577,9	556454,2	651765,8
Cartera de Crédito Vencida	64	150	136	211	250	280	584	1325	3321	7831,2	16286,6	26441,3	37254,7	46326,4	47503,2
Deudores por Reporto*	0	0	0	0	0	0	0	9176	33896	28833,1	37789,3	52291,4	34277,4	32661,4	67120,5
Deudores Diversos											2663,5	3088,5	6120,3	7959,4	10894,5
Bienes Adjudicados (neto)											987,6	2250,6	3272,6	7622,9	5386,2
Activos Fijos	0	0	0	0	0	0	0	550	871	1547,2	5445,9	6637,3	8613,5	11767,4	12733,7
Futuros a Recibir											8697,2	9422,3	14655,7	26892,7	62378,1
Coberturas Cambiarias a recibir											3,7	22,2	28563,7	2647	217,9
Otros Activos	107	255	481	936	2504	6476	13937	15520	16801	22510,8	6147,8	7657,2	8798,1	10622,2	13556,7
Cargos Diferidos											3051,6	3564	6971,7	14954,7	18655

Fuente: CNBV. Boletines Estadísticos de Banca Múltiple.

BALANCE CONDENSANDO DE LA BANCA MULTIPLE EN MEXICO

AL MES DE DICIEMBRE DE 1982 A 1996

Saldos contantes en millones de pesos

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
PASIVO	3378	6159	5971	15486	32342	75283	100322	151068	250880	377321.5	389104	477093.4	684784	876916.1	1104978
Captación Directa	2452	4084	6924	10115	20334	50225	67013	100689	157488	253886.2	253119	293967.5	378157	498212.9	643015.4
Visa	462	726	1130	1764	3072	6768	9006	13593	27560	80557.7	83072.5	98608.9	98418.8	100110	182448.5
Ahorro	118	189	265	381	634	1003	1258	1448	1722	2027.5	1589.1	1278.1	1292.1	1022.4	1186.1
Plazo	1872	3167	5464	7554	14384	37691	21293	62195	100154	153149.7	152548	182797.4	263052	374589.4	466097.3
Aceptaciones Bancarias	0	2	65	416	2244	4763	35456	23665	4668	4272.9	3374.8	3817	5365.6	7327.2	3431.7
Reportes por Misa de Dinero	0	0	0	0	0	0	0	0	20374	13560.4	11534.4	7487.2	14449.3	19318.1	10451.8
Acreditaciones por Reporto**	0	0	0	0	0	0	0	0	39035	48543.9	61981.7	92347.4	98422.4	90553.1	148566.1
Captación Interbancaria**	0	0	0	0	0	0	0	18938	28350	34123	33203.9	43843.4	104043	154332.2	22260.2
Préstamos de Organismos Oficiales**	0	0	0	0	0	0	0	1879	2470	3777.6	4575.6	5293.6	6836.8	13048.9	18631.1
Otras Obligaciones Visa y plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	47390.1	18125.2	27147.6	48519.1	50523.6
Captación de Otros Recursos	638	1509	2047	3428	7768	14487	16730	21577	68855	86444.5	117161	158669.6	238450	308453.3	342181
Provisiones Preventivas para															
Futuros a entregar	0	0	0	0	0	0	0	0	310	2757.6	7843.8	11314.8	18091	33610.2	53811.4
Coberturas Cambiarias a entregar											6378.6	9438.9	14688.2	26870.7	62442.3
Valores a entregar por reporto											2.1	21.7	34285.9	5018.4	378.5
Otros Pasivos	288	566	1000	1953	4240	10571	16579	28592	28217	34451.2	1829.2	1488	185.4	2327.6	863.1
Cuentas diferidas											1116.3	1123.4	1959	4423.4	1645.1

Fuente: CNBV. Boletines Estadísticos de Banca Múltiple.

BALANCE CONDENSANDO DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO
AL MES DE DICIEMBRE DE 1982 A 1996

Saldos corrientes en millones de pesos

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CAPITAL CONTABLE															
Capital Pagado	98.9	190.7	287.5	477.6	1096.1	3481.3	7573.5	10416	16352	21985.1	26028.1	33711.6	39509.4	63741.5	70743.2
Rvas. de Capital y Util. de Ej. Ant.	26.6	31.7	35.8	44.9	60	121	230	391	736	1574.5	1701.5	3422.8	7898.8	21324.6	33110.8
Rvas. de capital		26.8	39.5	64.2	116.9	226	835	1724	4890	6580	8197.7	10090.6	15936.8	17275.5	20684.4
Utili. de ej. anterior											116.2	195.5	17.5	246.5	-869
Supervit por Rev. de Activo	27.6	90.5	119.6	196.2	502	1555	3683	4604	7706	9878.1	9761.6	11896	12666.7	22266.1	24779.2
Resultados del Ejercicio	15.9	29	67.7	115.6	308.1	970.3	1936.5	2126	3020	3952.5	5828.1	7784.8	3395.1	3060.8	-7498.2
Utili. no distrib. o pérdidas no aplic. de subald.											423	521.9	-403.5	-352.7	553.5
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros											0	0	0	0	84.8
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros sobre tasas de interés											0	0	0	0	-2.1
CUENTAS DE ORDEN															
Redescuento	193	344	505	866	1796	4009	7138	15500	16320	28372	34816.3	42213.2	64986.1	53914.8	41798.9
Avales Otorgados											1303	2164.3	3030.5	3145.6	2633.9
Apertura de cré. Irrevocables											12291.8	11817	18324.1	15761.7	48948.3
Fideicomisos y Mandatos	238	347	646	1306	2962	23088	46005	106804	121455	129970.8	196634.3	265248.9	338057.1	446712.3	588331.8
Operaciones de Banca de Inversión por cuenta de terceros	0	0	0	0	0	7918	52966	150217	105773	32449.6	52490.1	59973.1	71651.9	115218.7	144275.2
Inversión de los fondos del SAR											4958.4	14489.5	26054.9	42323.7	66109.9
Bienes en custodia o en Admon.											237664	327397.3	448970.6	578863.8	936209.5
Integración de la Cartera Crediticia	0	0	0	0	0	0	0	0	150896	222053.2	278740.3	352619.9	473636.3	552186.5	498466.9
Provisiones para Riesgos Crediticios de Aplicación Gradual	0	0	0	0	0	0	0	0	900	1091.7	555.6	0	0	0	20.9
Aumento o dismin. por valuación de act.fin											0	0	0	-0.3	-1490.2
Aumento o dismin. por valuación de pasivos											0	0	0	-3.4	-52.2
Fideicomisos programa "UDIS"											0	0	0	0	27.8
Fideicomisos programa venta de cartera a FOBAPROA											0	0	0	0	38130.5
											0	0	0	0	162398.4

Fuente: CNBV. Boletines Estadísticos de Banca Múltiple.

Cuadro 3.15

ESTADO DE RESULTADOS DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1992-1996

Saldos corrientes en millones de pesos

	1992	1993	1994	1995	1996
Ingreso Financiero	73980,4	92987,1	104077,5	309529,4	244660,1
Intereses cobrados por cartera de crédito	50957,7	65948,3	74082,1	203345,6	120120,6
Comisiones cobradas por cart. de crédito	4272,4	4566	4779,2	3231,8	3210
Intereses cobrados por valores	14267,7	15223,3	19484	88051,2	108269,1
Premios cobrados por reporto	4482,6	7249,5	5732,2	14900,8	13060,4
Costo financiero	50531,6	63501,5	72770,5	265283,3	209148,8
Intereses pagados	40922,6	51534,4	57770,7	210776	170814,8
Comisiones pagadas a intermediarios	148,8	168,4	717,3	975,1	203,6
Premios pagados por reporto	9460,2	11798,7	14282,5	53532,2	38128,4
Margen financiero	23448,8	29485,6	31307	44246,1	35513,3
Afectación para prov. de la cart. crediticia	3501,7	6884,6	9618,8	24524,2	29998,2
Margen financiero ajustado por riesgo	19947,1	22601	21688,2	19721,9	5515,1
Ingresos por servicios	5625,8	7319,3	5347,1	11535,3	13283,7
Comisiones y premios cobrados	2481,5	3182,5	4067,5	6301,6	6841,5
Compraventa de divisas, oro y plata	1033,6	1449,8	1810,9	5158,7	2639,3
Cobertura de riesgos cambiarios	63,5	452,5	-2658,4	-2260,4	1178,8
Otros productos y beneficios	2047,2	2234,5	2127,1	2335,4	2804,1
Otras comisiones y premios pagados	538	742,3	892,1	1895,2	1676,7
Otros ingresos de operación	1307,7	2606,5	7034,7	14525,2	15024,5
Compraventa de valores	1278,5	2733,4	3680	7395,9	7761,8
Otros ingresos	29,2	-126,9	3354,7	7129,3	7282,9
Recuperaciones	1859,3	1207,8	2143,7	2068,7	5951,5
Otros costos	432,4	1493	5697,6	9084,8	5056,5
Ingresos netos de operación	27769,5	31499,3	29624	36871,1	33021,6
Costo de operación	18045,0	21533,9	25636,8	32708,6	40827,8
Personal	8626,4	10661,1	12296,4	13310,7	15953
Administración	8815,8	10175,9	11786,9	17578,5	22594,5
Depreciaciones y amortizaciones	602,8	696,9	1553,5	1819,4	2280,3
Utilidad de Operación	9724,5	9965,4	3987,2	4162,5	-7806,2
Ingresos no operacionales	510,3	966,7	2058,2	2720,1	5837,6
Dividendos	622,9	227,9	257,8	127,7	240,9
Castigos	578,8	94,9	528,1	270,6	177,5
Quebrantos	1346,2	495,9	1079,9	3522,8	4940,9
Utilidad antes de ISR y PTU	8932,7	10569,2	4695,2	3216,9	-6846,1
I.S.R.	2414	2160,1	1047,7	780,6	614,5
P.T.U.	690,7	624	253,2	184,1	179,8
Resultado de fideicomisos UDIS	0	0	0	312,5	142,1
utilidad neta	5828,0	7785,1	3394,3	2564,7	-7498,3
Utilidades no distribuidas o pérdidas no aplicadas de subsidiarias (neto)	423	521,9	-403,5	-352,6	553,5
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros	0	0	0	-79,3	84,6
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros sobre tasas de interés	0	0	0	0	-2,1

Fuente: CNBV. Boletines de Banca Múltiple.

Aplicación de Recursos (Activos del Balance General)

Con base en el análisis de porcentajes de la banca múltiple en México, en el balance general se observó que la mayor cantidad de los recursos en 1982, se hallaba bajo la forma de "disponibilidades" (45.97%), así como también canalizada hacia la cartera de crédito (45.54%, ya que es la actividad principal del sistema bancario, de los cuales 43.70% fueron de cartera de crédito vigente y el 1.84% restante de cartera vencida). Los recursos se destinaron en menor medida a la conformación de una cartera de valores⁷⁹ (5.41%) y al renglón de "otros activos"⁸⁰ (3.08%). Esta situación se mantiene hasta 1985, año en que se observa un notable traslado de recursos del renglón de disponibilidades (al que sólo se destinaron 10.06% de los recursos totales del sistema bancario) hacia el de "cartera de valores" (25.69% del total de recursos), mientras que la cartera de crédito total significó 58.39% de los recursos totales (57.07% en cartera vigente y 1.32% en cartera vencida).

Lo anterior se puede explicar quizás a consecuencia de la reforma en la Ley Orgánica del Banco de México que se aplicó en ese año, la cual señala como competencia del Instituto Central, el determinar las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios que realicen las instituciones de crédito y el establecer las inversiones obligatorias para la banca que sean necesarias para lograr una adecuada regulación cuantitativa y cualitativa del crédito, por lo que en ese año se actuó bajo una reducción del 50 al 10 por ciento del pasivo computable de los bancos del monto máximo de los depósitos de efectivo que las instituciones deberían mantener en el Banco de México⁸¹.

Si bien entre 1986 y 1989 la cartera de valores se mantuvo entre 20 y 25 por ciento de los recursos totales del sistema bancario, las disponibilidades continuaron reduciéndose (9.21% en 1987, 7.82% en 1988, y 6% en 1989). En 1986 la cartera de crédito total fue del 59.32% de los recursos totales del sistema de Banca Múltiple, (de éstos 58.57% correspondieron a cartera de crédito vigente y 0.75% a vencida); en 1987 la cartera de crédito total fue del 64.25% de los recursos totales (63.90% de cartera vigente y 0.36% de cartera vencida); en 1988, el mismo rubro fue de 54.505 de los recursos totales (53.96% en cartera vigente y 0.54% en vencida). En 1989, la cartera de crédito total representó al 57.58% de los recursos totales (56.76% en cartera vigente y 0.34% en vencida).

En 1990, los rubros de mayor importancia en el balance consolidado del sistema de banca múltiple en México, fueron la cartera de crédito total (de 54.92% del total de los recursos, de los cuales 53.68 puntos fueron de cartera vigente y 1.24% de cartera vencida) y la cartera de valores (21.41% del total de los recursos del sistema).

⁷⁹ La cartera de valores puede ser: operativa (integrada por valores gubernamentales, por acciones y aportaciones patrimoniales, por valores de renta fija, por el incremento o decremento por valuación de valores, por valores de entidades extranjeras y por valores a recibir por reporto) o institucional (integrada por acciones de organizaciones auxiliares y empresas de servicios conexos, por el incremento o decremento por valuación de acciones de empresas de servicios conexos, por acciones de inmobiliarias bancarias y por el incremento por valuación de acciones de inmobiliarias bancarias).

⁸⁰ en donde se incluyen los activos fijos hasta diciembre de 1988.

⁸¹ Informe Anual del Banco de México, 1984. p. 174.

Entre 1990 y 1996, la cartera de crédito total se mantuvo entre 55 y 61 por ciento de los recursos totales del sistema. Es necesario destacar que entre 1990 y 1993 la cartera de crédito vencida fue en aumento (1.24% en 1990, 1.96% en 1991, 3.92% en 1992 y 5.18% en 1993) y sólo se redujo a partir de 1994 (5.14% en 1994, 4.92% en 1995 y 4.04 en 1996).

En síntesis, entre 1982 y 1984, la mayoría de los recursos se mantuvieron bajo la forma de disponibilidades y de cartera de crédito. El hecho de tener cerca del 40% de los recursos bajo la forma de disponibilidades significaba un elevado costo de oportunidad para el sistema bancario, en el sentido de que podrían haber sido recursos manejados para maximizar la cartera de crédito. De 1985 en adelante, se observa que hay una marcada reducción de las disponibilidades, así como un incremento en la cartera de valores (principalmente cartera de valores operativa).

Para profundizar en el análisis de la estructura de los activos entre 1992 y 1996, se presentan los siguientes datos:

CARTERA DE CRÉDITOS DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1992-1996

% del total en moneda nacional y extranjera

	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio 1992/1996
Total Moneda Nacional y Extranjera	100	100	100	100	100	100,00
Cartera Vigente	82,88	81,12	79,92	84,75	87,95	83,32
Descuentos	0,62	0,45	0,27	0,19	0,21	0,35
Préstamos quirografarios	30,89	28,76	27,61	19,11	12,82	23,84
Préstamos con colateral	0,77	0,50	0,53	0,16	0,10	0,41
Préstamos prendarios	0,90	0,72	0,64	0,27	0,23	0,55
Créd. simples y en cuenta corriente	18,60	17,25	21,89	16,78	13,90	17,28
Prést. con garantía de unidades industriales	0,29	0,25	0,22	0,09	0,07	0,18
Préstamos de habitación o avío	2,21	1,54	1,26	0,64	0,40	1,21
Préstamos refaccionarios	3,12	3,15	2,90	2,60	1,75	2,70
Prést. inmob. a emp. de prod. de bienes y servs.	0,13	0,31	0,23	0,12	0,05	0,17
Préstamos para la vivienda	14,93	17,58	16,41	13,71	6,61	13,85
Otros créditos con gta. inmobiliaria	1,19	1,38	0,96	0,53	0,28	0,87
Créditos personales al consumo	10,70	8,33	6,15	3,69	2,28	6,23
Adquisición de bienes de consumo duradero	2,82	1,97	1,05	0,43	0,19	1,29
Tarjetas de crédito	7,43	5,96	4,86	3,22	2,07	4,71
Préstamos personales	0,45	0,41	0,24	0,04	0,02	0,23
IDisp. en exceso d dep. a la vista en cta. dcta.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créd. venidos a menos aseg. con gttas. adic.	0,52	0,69	0,88	0,61	0,40	0,65
Cartera de arrendamiento financiero	0,00	0,00	0,00	0,06	0,46	0,10
Cartera reestructurada	0,00	0,00	0,00	14,26	23,68	7,59
Cartera Renovada	0,00	0,00	0,00	1,43	0,85	0,42
Créditos al Gobierno Federal programa "ADE"	0,00	0,00	0,00	0,07	1,53	0,32
Préstamos a Fobaproa por venta de cartera	0,00	0,00	0,00	10,44	22,52	6,59
Créd. al vehiculo de cobro esquema pago mínimo				0,00	0,02	
Cartera Vencida Bruta	5,46	7,27	7,31	7,06	6,41	6,70
Redescuento 1/	11,66	11,61	12,77	8,20	5,64	9,97
Moneda Extranjera en la Rep. Mexicana	10,37	11,70	15,94	18,60	16,28	14,58
Cartera Vigente	6,05	7,14	9,79	13,36	11,82	9,63
Descuentos	0,25	0,02	0,03	0,02	0,04	0,07
Préstamos quirografarios	3,80	4,30	4,73	6,16	3,66	4,53
Préstamos con colateral	0,01	0,03	0,15	0,02	0,01	0,04
Préstamos prendarios	0,03	0,08	0,07	0,14	0,17	0,10
Créd. simples y en cuenta corriente	1,35	1,55	3,18	4,08	3,32	2,70
Prést. con garantía de unidades industriales	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01
Préstamos de habitación o avío	0,09	0,19	0,28	0,24	0,11	0,18
Préstamos refaccionarios	0,50	0,91	1,24	1,48	1,13	1,05
Prést. inmob. a emp. de prod. de bienes y servs.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamos para la vivienda	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros créditos con gta. Inmobiliaria	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créditos personales al consumo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créd. venidos a menos aseg. con gttas. adic.	0,01	0,04	0,09	0,10	0,07	0,06
Cartera de arrendamiento financiero	0,00	0,00	0,00	0,09	0,06	0,03
Cartera reestructurada	0,00	0,00	0,00	0,05	0,17	0,05
Cartera Renovada	0,00	0,00	0,00	0,21	0,12	0,07
Créditos al Gobierno Federal programa "ADE"	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamos a Fobaproa por venta de cartera	0,00	0,00	0,00	0,77	2,95	0,75
Cartera Vencida Bruta	0,38	0,49	0,86	0,92	1,09	0,75
Redescuento	3,94	4,08	5,29	4,33	3,36	4,20

1/ Incluye carter redescontada programa "SIRECA"

Fuente: CNEV. Boletines Estadísticos de Banca Múltiple.

Como se puede observar, en promedio, arriba del 80% de la cartera de crédito total se encuentra vigente en el periodo señalado (con excepción de lo observado en 1994 - 79.92% de cartera de crédito vigente como proporción del total). De la cartera de

crédito total, la otorgada en moneda extranjera fue creciendo a lo largo del período (significó 10.37% de la cartera total en 1992, el 11.70% en 1993, el 15.94% en 1994, el 18.60% en 1995 y el 16.28% en 1996). Sin embargo, también se observó que la cartera de crédito vencida denominada en moneda extranjera aumentó a lo largo del período de estudio (en 1992 fue el 0.38% de la cartera de crédito total, en 1993 el 0.49%, en 1994 el 0.86%, en 1995 el 0.92% y en 1996 el 1.09%).

El mayor porcentaje de los créditos fueron de tipo quirografario (30.89% de la cartera de crédito total en 1992, 28.76% en 1993, 27.61% en 1994, 19.11% en 1995 y del 12.82% en 1996), sin contar la cartera renovada (que en 1995 representó el 14.26% de la cartera crediticia total y el 23.68% en 1996) ni los préstamos a Fobaproa por venta de cartera (10.44% en 1995 y 22.52% en 1996).

De los préstamos quirografarios (sin garantías), en 1992 el 12.31% se encontraba denominado en moneda extranjera, cantidad que se incrementó con el paso de los años y de las modificaciones en el tipo de cambio, así, en 1993 el 14.94% de éstos créditos estaba denominado en moneda extranjera, en 1994 el 17.12%; en 1995 esta proporción del crédito denominada en moneda extranjera casi se duplicó al representar el 32.24% de los créditos quirografarios concedidos, aunque en 1996 se moderó esta participación (28.55% del total de créditos quirografarios estuvo denominado en moneda extranjera).

Cuadro 3.17

CARTERA DE CRÉDITOS DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1992-1996						
%Crédito en Moneda Extranjera / El rubro correspondiente en Moneda Nacional y Extranjera						
	1992	1993	1994	1995	1996	Promedio 1992/1996
Moneda Extranjera en la Rep. Mexicana	10.37	11.70	15.94	18.60	18.28	14.58
Cartera Vigente	7.31	8.80	12.24	15.76	13.44	11.51
Descuentos	40.36	4.74	10.25	11.65	19.31	17.26
Préstamos quirografarios	12.31	14.94	17.12	32.24	28.55	21.03
Préstamos con colateral	0.78	6.11	27.72	13.01	8.05	11.13
Préstamos prendarios	3.73	10.67	10.95	50.66	71.84	29.57
Créd. simples y en cuenta corriente	8.16	8.98	14.54	24.33	23.88	15.98
Prést. con garantía de unidades industriales	2.08	5.38	6.24	7.09	27.76	9.71
Préstamos de habilitación o avío	4.03	12.52	22.44	37.29	26.87	20.63
Préstamos refaccionarios	18.17	28.97	42.77	56.12	64.49	41.70
Prést. inmov. a emp. de prod. de bienes y servs.	0.00	0.06	0.29	0.04	0.06	0.09
Préstamos para la vivienda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros créditos con gta. inmobiliaria	0.21	0.02	0.28	0.48	0.53	0.30
Créditos personales al consumo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Créd. vendidos a menos aseg. con gtas. adic.	1.37	4.63	10.69	15.99	17.18	9.97
Cartera de amedamiento financiero				144.08	12.09	
Cartera reestructurada				0.38	0.73	
Cartera Renovada				15.04	18.87	
Créditos al Gobierno Federal programa "ADE"				0.00	0.02	
Préstamos a Fobaproa por venta de cartera				7.42	13.11	
Cartera Vencida Bruta	6.93	6.78	11.81	13.01	17.06	11.12
Redescuento	33.78	35.12	41.40	52.79	59.65	44.55

1/ Incluye Cartera redescontada programa "SIRECA"

Fuente: CNBV. Boletines Estadísticos de Banca Múltiple.

Otros créditos relevantes en el período por su participación en el total fueron los denominados "créditos simples y en cuenta corriente" (en 1992 representaron el 16.60% del total de créditos, en 1993 el 17.25%, en 1994 el 21.89%, en 1995 el 16.76% y en 1996 el 13.90% del total). De éstos créditos, el 8.16% estaba denominado en moneda

extranjera en 1992, el 8.98% en 1993, el 14.54% en 1994, el 24.33% en 1995 y el 23.88% en 1996.

Reiterando, de la cartera de crédito total, entre 1992 y 1996, aproximadamente el 7% se encontraba vencida, y de éste porcentaje, en promedio del período, el 11% estaba denominado en moneda extranjera.

Del 83% de la cartera vigente total, aproximadamente el 12% se encontraba denominada en moneda extranjera.

En general, alrededor del 14.58% de la cartera total se encontraba denominada en moneda extranjera entre 1992 y 1996. Además, cerca del 24% de los créditos totales se concedieron como quirografarios (es decir sin garantías), que son créditos con facilidades en su concesión.

Estructura Financiera de la Banca Múltiple (Pasivos y Capital del Balance General)

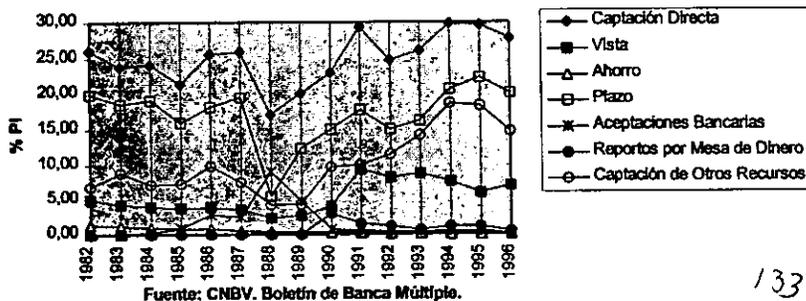
La estructura financiera de la Banca Múltiple en México para 1982, se constituyó de 97.24% en los pasivos totales y de 2.79% en capital contable. Esta situación se mantiene similar hasta 1987. En 1988 el pasivo total representó 92.98% de los financiamientos y el capital contable el 7.02%. Si bien los pasivos se mantuvieron relativamente estables hasta 1996 (alrededor del 93% del financiamiento total), se detecta un aumento en el financiamiento vía capital a partir de 1988 (representando alrededor del 6% de los financiamientos hasta 1996, en comparación con el 3% que representó en promedio entre 1982 y 1986).

Los pasivos de la Banca Múltiple se integran por la captación directa (que comprende depósitos a la vista, de ahorro, a plazo, aceptaciones bancarias y reportos por mesa de dinero), o a través de operaciones de reporto, captación interbancaria, así como también por préstamos de organismos oficiales. Además, en el pasivo también se encuentran las provisiones preventivas para riesgos crediticios, los futuros a entregar, las coberturas cambiarias a entregar, los valores a entregar por reporto y otros pasivos.

Por una parte, se puede apreciar la estructura de captación de recursos de la banca múltiple en la siguiente gráfica:

Gráfica 3.11

Captación de Recursos de la Banca Múltiple en México, 1982-1996 (% PIB)



De la captación directa, han predominado en el período los depósitos a plazo, y en menor medida los depósitos a la vista. También ha destacado la aportación del rubro "captación de otros recursos" que incluye a los acreedores por reporto, la captación interbancaria, los préstamos de organismos oficiales, así como otras obligaciones a la vista y a plazo.

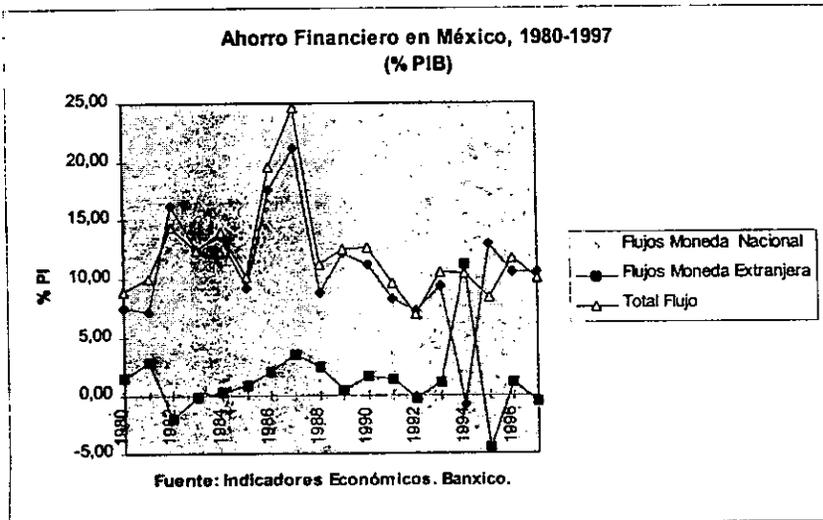
La captación directa supera a la "captación de otros recursos" en todo el período por un margen considerable. Se observa además que la captación directa estuvo determinada principalmente por los depósitos a plazo, lo que le da a la cartera un cierto carácter de estabilidad.

Consideraciones en torno a la estructura de la captación del sistema bancario, por tipo de moneda.

Como ya se ha definido anteriormente, el ahorro financiero nos sirve de indicador del grado de penetración financiera que existe en una economía, y resulta de la diferencia entre el M4 y los billetes y monedas en circulación, expresada como proporción del Producto Interno Bruto.

En la siguiente gráfica, se puede observar que el flujo de ahorro financiero denominado en moneda nacional ha superado, dentro del período que va de 1980 a 1996, al flujo de ahorro financiero en moneda extranjera, con excepción de lo observado en 1994. El flujo de ahorro financiero en moneda extranjera cayó de manera notable en 1995, por lo que a pesar del aumento del flujo de ahorro financiero en moneda nacional se observó un menor flujo de ahorro total, lo anterior a consecuencia de la crisis devaluatoria que se presentó a partir de diciembre de 1994.

Gráfica 3.12



Cuadro 3.18

Ahorro Financiero, 1980-1997						
Porcentajes del PIB						
	Saldos Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total Saldo	Flujos Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total Flujo
1980	23,41	4,75	28,16	7,42	1,47	8,89
1981	24,19	6,35	30,54	7,15	2,89	10,04
1982	31,38	2,02	33,40	16,29	-1,94	14,35
1983	29,71	1,00	30,71	12,47	-0,11	12,36
1984	31,32	0,93	32,25	13,60	0,34	13,94
1985	28,21	1,45	29,66	9,22	0,88	10,10
1986	34,34	2,85	37,19	17,53	1,98	19,52
1987	35,28	4,60	39,88	21,17	3,43	24,60
1988	26,19	4,66	30,85	8,80	2,39	11,19
1989	32,50	4,14	36,64	12,08	0,51	12,59
1990	34,99	4,61	39,60	11,14	1,57	12,71
1991	36,04	5,04	41,08	8,28	1,38	9,66
1992	37,74	4,10	41,84	7,15	-0,17	6,98
1993	43,47	4,82	48,29	9,36	1,11	10,47
1994	37,76	15,45	53,21	-0,75	11,18	10,43
1995	41,49	7,19	48,68	12,94	-4,49	8,45
1996	40,66	6,36	47,03	10,59	1,15	11,74
1997	40,16	4,22	44,37	10,48	-0,43	10,06

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

Resulta interesante conocer la estructura de plazos de la captación bajo la forma de ahorro financiero en México:

ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL AGREGADO MONETARIO M4 EN MÉXICO, 1980-1997

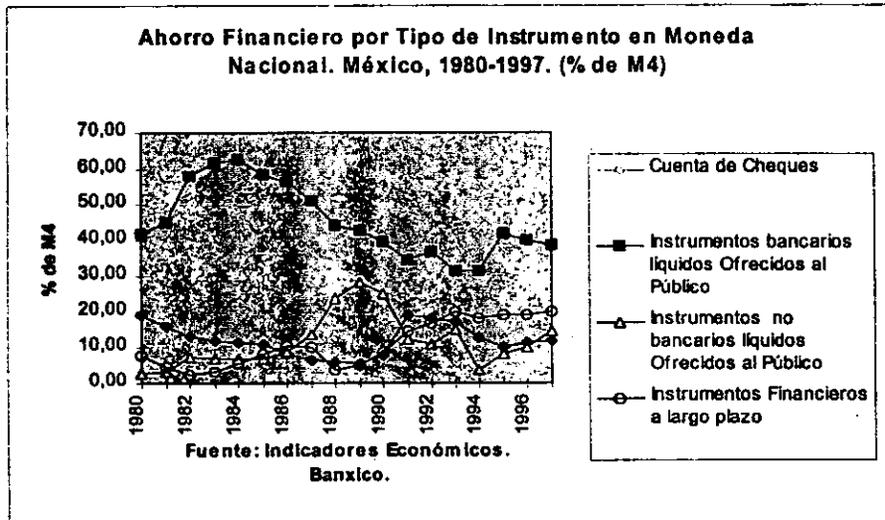
Porcentajes del M4

	Billetes y Moneda Metálica		Cuenta de Cheques		Instrumentos Bancarios líquidos Ofrecidos al Público		Instrumentos Bancarios líquidos Ofrecidos al Público		Instrumentos no bancarios líquidos Ofrecidos al Público		Instrumentos Financieros a largo plazo		M4
	M/N	M/E	M/N	M/E	M/N	M/E	M/N	M/E	M/N	M/E	M/N	M/E	
1980	13,92	19,10	2,16	11,89	42,01	11,89	2,78	0,00	7,68	0,47	100		100
1981	13,58	15,90	2,13	15,30	44,95	15,30	3,27	0,00	4,34	0,54	100		100
1982	13,80	13,41	0,50	3,72	58,04	3,72	7,17	0,00	2,38	0,88	100		100
1983	11,12	11,89	0,44	1,29	61,80	1,29	6,82	0,00	3,05	1,07	97,49		97,49
1984	10,77	11,24	0,33	1,19	62,81	1,19	6,97	0,00	5,63	1,06	100		100
1985	10,97	10,93	0,71	1,89	58,84	1,89	6,93	0,00	7,99	1,94	100		100
1986	9,37	8,04	1,41	3,03	56,35	3,03	8,78	0,25	10,52	2,24	100		100
1987	8,66	6,19	1,85	5,09	50,98	5,09	13,60	1,03	10,04	2,57	100		100
1988	9,80	5,70	1,12	4,81	43,89	4,81	23,50	2,40	3,49	5,50	100		100
1989	8,88	5,38	1,28	3,58	42,65	3,58	28,01	0,47	4,80	4,98	100		100
1990	8,30	7,73	0,95	3,47	39,47	5,21	25,18	0,21	8,64	4,31	100		100
1991	8,36	19,18	0,80	6,68	34,33	6,68	12,39	0,28	14,51	3,48	100		100
1992	8,18	18,19	0,88	5,45	36,98	5,45	10,86	0,22	16,78	2,47	100		100
1993	7,36	17,22	0,76	5,78	31,29	5,78	15,06	0,77	18,82	1,95	100		100
1994	7,11	12,92	1,16	8,41	31,39	8,41	3,81	15,02	18,00	2,38	100		100
1995	6,89	10,11	1,79	9,38	41,92	9,38	8,41	0,21	18,92	2,36	100		100
1996	6,35	11,55	2,05	8,88	39,96	8,88	10,16	0,00	18,31	1,74	100		100
1997	6,27	11,99	2,05	5,64	38,51	5,64	14,50	0,00	18,82	1,22	100		100

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.
Nota: Para 1983 no se encontró el dato de FICORCA desglosado en moneda nacional y extranjera, por lo que no se incluye en M4.

La mayor captación de ahorro financiero se ha dado bajo la forma de *instrumentos bancarios líquidos* en moneda nacional, que incluyen principalmente instrumentos con vencimiento hasta un año de plazo, así como aceptaciones bancarias. En los últimos años, han cobrado importancia los *instrumentos financieros a largo plazo* denominados en moneda nacional, los cuales incluyen instrumentos bancarios a largo plazo (con vencimiento a plazo mayor a un año), instrumentos no bancarios de largo plazo (como ajustabonos, obligaciones quirografarias, obligaciones hipotecarias, pagarés de empresas privadas), y los Fondos del Sistema de Ahorro para el Retiro. Gráficamente:

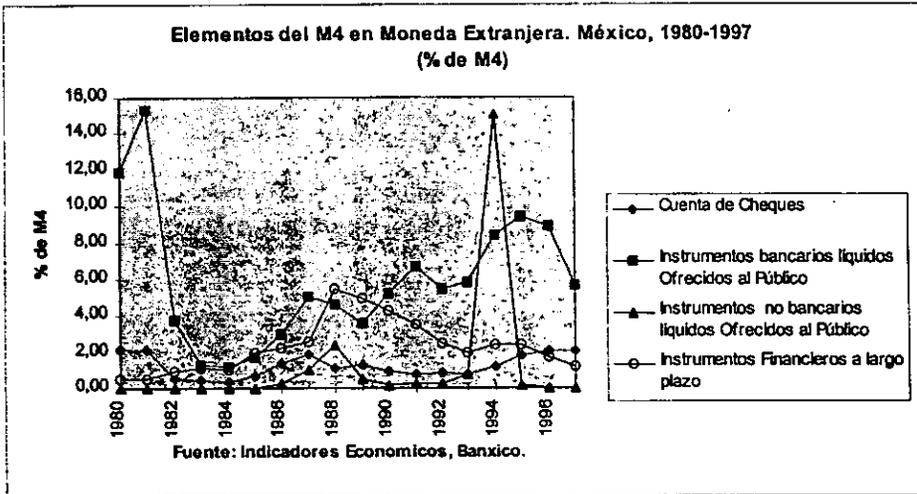
Gráfica 3.13



Entre 1980 y 1985 también destacan las cuentas de cheques como instrumentos de captación en moneda nacional, y entre 1987 y 1990 los instrumentos no bancarios líquidos ofrecidos al público (principalmente CETES y BONDES y en menor medida papel comercial).

En relación con los instrumentos denominados en moneda extranjera, han predominado los instrumentos bancarios líquidos (con vencimiento hasta un año principalmente, y en menor medida aceptaciones bancarias), como se puede apreciar en la siguiente gráfica:

Gráfica 3.14



Mientras que entre 1983 y 1985, periodo posterior a la crisis de 1982, se detecta una escasa presencia de los instrumentos denominados en moneda extranjera como componentes del agregado monetario M4, en 1994 se observa una notable utilización de los instrumentos no bancarios líquidos en las transacciones financieras (Tesobonos), como consecuencia del intento de retener capitales, a través de la oferta de instrumentos indizados al tipo de cambio. También se puede observar que los instrumentos financieros de largo plazo denominados en moneda extranjera han reducido su participación desde 1989; mientras que las cuentas de cheques en moneda extranjera van cobrando importancia.

ANÁLISIS DE PUERTADAS															
BALANCE CONDENSADO DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO															
AL MES DE DICIEMBRE DE 1982 A 1986															
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ACTIVO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Disponibilidades	45,97	43,35	39,70	10,00	11,59	8,21	7,82	6,00	4,45	3,73	2,65	2,18	2,35	3,82	3,43
Cartera de Valores	5,41	3,78	3,67	25,89	21,61	18,31	24,77	20,79	21,41	27,96	18,23	18,25	21,14	19,84	20,85
Cartera de Valores Operativa											16,50	18,59	19,67	18,17	19,24
Cartera de Valores Institucional											1,73	1,66	1,47	1,68	1,61
Cartera de Crédito Institucional	45,54	48,85	51,83	58,39	59,32	64,25	64,50	57,58	54,92	55,04	63,51	62,94	61,14	64,08	59,48
Cartera de Crédito Total	43,70	46,49	50,61	57,07	58,57	63,90	63,96	56,76	53,68	53,08	59,59	57,76	56,00	59,16	55,44
Cartera de Crédito Vigencia	1,84	2,36	1,33	1,32	0,75	0,36	0,54	0,62	1,24	1,98	3,92	5,18	5,14	4,92	4,04
Cartera de Crédito Venecada								5,68	12,68	7,22	9,10	10,24	4,73	3,47	5,71
Deudores por Reporto*											0,64	0,60	0,85	0,85	0,93
Deudores Diversos											0,24	0,44	0,45	0,81	0,46
Bienes Adjudicados (neto)							0,34		0,33	0,39	2,10	1,31	1,30	1,19	1,25
Activos Pilos											2,10	1,84	2,02	2,87	5,31
Futuros a Recibir											0,00	0,00	3,94	0,28	0,02
Coberturas Cambiarias a recibir											1,48	1,50	1,21	1,13	1,15
Otros Activos	3,08	4,02	4,69	5,86	7,49	8,22	12,92	9,61	8,21	5,84	0,74	0,70	0,98	1,59	1,59
Cargos Diferidos															
PASIVO	97,24	96,98	97,19	96,99	96,72	95,58	92,98	93,55	93,88	94,49	93,73	93,40	94,54	93,22	93,98
1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Capitalización Directa	70,58	64,31	67,49	63,31	60,81	63,77	62,11	62,48	58,94	63,53	60,73	57,55	52,35	52,96	54,74
Visa	13,30	11,43	11,01	11,04	9,19	8,59	8,35	8,42	10,31	20,20	20,01	19,34	13,31	10,64	13,82
Ahorro	3,40	2,98	2,58	2,38	1,90	1,27	1,17	0,90	0,84	0,51	0,38	0,25	0,18	0,11	0,10
Plazo	53,89	49,87	53,28	47,28	43,02	47,85	19,73	38,51	38,60	38,35	36,75	35,79	36,32	39,62	39,94
Aceptaciones Bancarias	0,00	0,03	0,63	2,60	6,71	6,05	32,86	14,65	1,75	1,07	0,81	0,71	0,74	0,78	0,29
Reportes por Mens de Dinero	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,82	3,40	2,78	1,46	2,00	2,05	0,89
Reportes por Reporto**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13,48	12,18	14,93	18,08	13,59	9,63	12,72
Capitalización Interbancaria**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,61	8,55	8,00	8,58	14,37	16,41	10,40
Préstamos de Organismos Oficiales**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,16	0,82	0,85	1,10	1,04	0,94	1,39	1,69
Otros Obligaciones visa y plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	3,55	3,75	5,16	4,30
Capitalización de Otros Recursos	18,36	23,76	19,85	21,48	23,23	18,39	15,51	13,36	25,02	21,65	28,22	31,25	32,65	32,56	29,10
Provisiones Preventivas para											1,89	2,22	2,50	3,57	4,58
Riesgos Crediticios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,69	2,02	1,85	2,02	2,88	5,31
Futuros a entregar											0,00	0,00	4,73	0,53	0,03
Coberturas Cambiarias a entregar											0,44	0,29	0,03	0,25	0,07
Valores a entregar por reporto											0,16	0,03	0,00	0,00	0,00
Otros Pasivos	8,28	8,81	8,75	12,22	12,88	13,42	15,37	11,71	9,81	6,63	0,46	0,27	0,27	0,47	0,14
Cargos diferidos															

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CAPITAL CONTABLE															
Capital Pagado	2,79	3,00	2,80	2,89	3,28	4,42	7,02	8,45	8,12	5,51	8,27	8,80	8,48	6,78	6,02
Reservas de Capital y Util. de Ej. Ant.	0,77	0,50	0,35	0,28	0,18	0,15	0,21	0,24	0,28	0,39	0,41	0,67	1,08	2,27	2,82
Reservas de Capital	0,77	0,62	0,63	0,74	0,68	1,08	1,80	2,04	1,83	1,85		1,97	1,98	2,20	1,84
Utilidad de ej. anterior															
Superavit por Mov. de Activo	0,79	1,43	1,17	1,24	1,50	1,97	3,41	2,85	2,88	2,47	2,35	2,29	1,75	2,37	2,11
Resultados del Ejercicio	0,46	0,48	0,66	0,72	0,92	1,23	1,79	1,32	1,13	0,99	1,40	1,52	0,47	0,33	-0,64
Util. no distrib. o pérdidas no aplic. de subsubs.												0,10	0,10	-0,06	0,05
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros															
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros sobre tasas de interés															
Pasivo más Capital Contable	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
CUENTAS DE ORDEN															
Redescuento	5,56	5,42	4,92	5,42	5,37	5,09	6,62	9,60	6,11	7,11	8,39	8,26	8,97	5,72	3,56
Avalúes Otorgados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31	0,42	0,33	0,22
Apertura de crédi. irrevocabiles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,96	2,31	2,53	1,68	1,61
Fideicomisos y Mandatos	6,85	5,46	6,30	8,17	8,56	29,31	42,64	56,14	45,45	31,55	45,01	51,93	46,68	47,48	50,13
Operaciones de Banca de Inversión	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
por cuenta de terceros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,05	48,09	93,02	39,58	8,13	12,84	11,74	9,89	12,25	12,27
Inversión de los fondos del SAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,19	2,84	3,60	4,50
Bienes en custodia o en Admin.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	57,25	64,09	61,99	61,54	79,63
Integración de la Cartera Crediticia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisiones para Riesgos Crediticios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
de Aplicación Gradual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,34	0,27	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento o dismin. por valuación de act fin	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01
Aumento o dismin. por valuación de pasivos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fideicomisos programa "UDIS"	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fideicomisos programa venta de cartera a FOBAFROA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FOBAFROA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,05
13:81															
Fuente: Boletines Estadísticos de Banca Múltiple, Comisión Nacional Bancaria y de Valores															
*Hasta diciembre de 1988, el saldo de este concepto, se consideraba en "Otros Activos"															
**La "Capitación de Otros Recursos" en los años 1982; 1988 estaba integrada por "Acreedores por Reporte, Capitación Interbancaria y Préstamos de Organismos Oficiales."															
Nota: la capitación directa de 1994 y 1995 desglosada se tomó del boletín de diciembre de 1995															
de los del boletín de diciembre de 1996 al desglosarse.															

Análisis de Porcentajes del Estado de Resultados de la Banca Múltiple en México, 1992-1996.

Por razones de homogeneidad en la contabilidad, se ha decidido realizar el análisis de porcentajes de la Banca Múltiple, para el periodo que va de 1992 a 1996. Se tomó como base del análisis el valor del ingreso financiero, es decir, cada rubro del estado de resultados se dividió entre los ingresos financieros del año correspondiente.

En este sentido, para la Banca Múltiple Mexicana, en 1996 la utilidad de operación resultó negativa (-3.19% de los ingresos financieros totales), lo que es un indicador de la mala operación del sistema. Desde 1992 se observó que la utilidad de operación de la banca múltiple se fue deteriorando (en 1992 ésta fue del 13.14%, en 1993 del 10.72%) pero principalmente a partir de 1994 (año en que la utilidad de operación fue de 3.83% de los ingresos financieros totales y en 1995 de 1.34%). Si bien el margen financiero se mostró positivo en el periodo, aunque con una tendencia decreciente (ya que en 1996 representó el 14.52% de los ingresos financieros, frente al 31.70% observado en 1992), se detecta la marcada reducción en los ingresos financieros bajo la forma de intereses cobrados por cartera de crédito (49.10% en 1996, mientras que en 1992 fueron de 68.88%), así como el aumento en los costos financieros, bajo la forma de intereses pagados (69.82% de los ingresos financieros en 1996, frente al 55.32% observado en 1992).

Cabe destacar que desde 1992 aumentaron las provisiones preventivas de la cartera crediticia (de 4.73% en 1992 a 12.26% en 1996, con lo que el margen financiero ajustado por riesgo fue todavía más pequeño), mientras que los "ingresos por servicios" decrecieron (de 7.60% en 1992 a 5.42% en 1996) -la pérdida por cobertura de riesgo cambiario en 1994 y en 1995 fue mínima (2.55% y 0.73% respectivamente)-. En general, aunque se observa una caída de los costos de la banca múltiple, la reducción en los ingresos fue mayor, con lo que en 1996 la utilidad de operación se tornó negativa.

Es necesario destacar que en el periodo de estudio han cobrado importancia los ingresos obtenidos a través de "intereses cobrados por valores" (44.25% en 1996 frente a 19.29% en 1992), mientras que los ingresos obtenidos por la principal actividad de la banca múltiple, que es la concesión de créditos, bajo la forma de "intereses cobrados por cartera de crédito", se han reducido (de 68.88% en 1992 a 49.10% en 1996).

Por todo lo anterior, la utilidad neta en 1996 fue de -3.06% de los ingresos financieros (en 1992 fue de 7.88%, en 1993 de 8.37%, en 1994 de 3.26% y en 1995 de 0.83%).

De ésta manera, se detecta que los malos resultados obtenidos en el negocio bancario, son consecuencia principalmente del deterioro en la cartera crediticia, y que en los últimos años, el sistema ha logrado obtener recursos importantes de sus inversiones en distintos valores.

ESTADO DE RESULTADOS DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1992-1996
ANÁLISIS DE PORCENTAJES

	1992	1993	1994	1995	1996
Ingreso Financiero	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Intereses cobrados por cartera de crédito	68,88	70,92	71,18	65,70	49,10
Comisiones cobradas por cart. de crédito	5,78	4,91	4,59	1,04	1,31
Intereses cobrados por valores	19,29	16,37	18,72	28,45	44,25
Premios cobrados por reporte	6,06	7,80	5,51	4,81	5,34
Costo financiero	68,30	68,29	69,92	85,71	85,48
Intereses pagados	55,32	55,42	55,51	68,10	69,82
Comisiones pagadas a intermediarios	0,20	0,18	0,69	0,32	0,08
Premios pagados por reporte	12,79	12,69	13,72	17,29	15,58
Margen financiero	31,70	31,71	30,08	14,29	14,52
Afectación para prov. de la cart. crediticia	4,73	7,40	9,24	7,92	12,26
Margen financiero ajustado por riesgo	26,96	24,31	20,84	6,37	2,25
Ingresos por servicios	7,60	7,87	5,14	3,73	5,42
Comisiones y premios cobrados	3,35	3,42	3,91	2,04	2,71
Compraventa de divisas, oro y plata	1,40	1,56	1,74	1,67	1,08
Cobertura de riesgos cambiarios	0,09	0,49	-2,55	-0,73	0,48
Otros productos y beneficios	2,77	2,40	2,04	0,75	1,15
Otras comisiones y premios pagados	0,73	0,80	0,86	0,61	0,69
Otros ingresos de operación	1,77	2,80	6,76	4,69	6,14
Compraventa de valores	1,73	2,94	3,54	2,39	3,17
Otros ingresos	0,04	-0,14	3,22	2,30	2,97
Recuperaciones	2,51	1,30	2,06	0,67	2,43
Otros costos	0,58	1,61	5,47	2,94	2,07
Ingresos netos de operación	37,54	33,87	28,46	11,91	13,50
Costo de operación	24,39	23,16	24,63	10,57	16,69
Personal	11,66	11,47	11,81	4,30	6,52
Administración	11,92	10,94	11,33	5,68	9,24
Depreciaciones y amortizaciones	0,81	0,75	1,49	0,59	0,93
Utilidad de Operación	13,14	10,72	3,83	1,34	-3,19
Ingresos no operacionales	0,69	1,04	1,98	0,88	2,39
Dividendos	0,84	0,25	0,25	0,04	0,10
Castigos	0,78	0,10	0,51	0,09	0,07
Quebrantos	1,82	0,53	1,04	1,14	2,02
Utilidad antes de ISR y PTU	12,07	11,37	4,51	1,04	-2,80
I.S.R.	3,26	2,32	1,01	0,25	0,25
P.T.U.	0,93	0,67	0,24	0,06	0,07
Resultado de fideicomisos UDIS	0,00	0,00	0,00	0,10	0,06
utilidad neta	7,88	8,37	3,26	0,83	-3,06
Utilidades no distribuidas o pérdidas no aplicadas de subsidiarias (neto)	0,57	0,56	-0,39	-0,11	0,23
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros	0,00	0,00	0,00	-0,03	0,03
Utilidad o pérdida no realizada por valuación de futuros sobre tasas de interés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: CNBV. Boletines de Banca Múltiple.

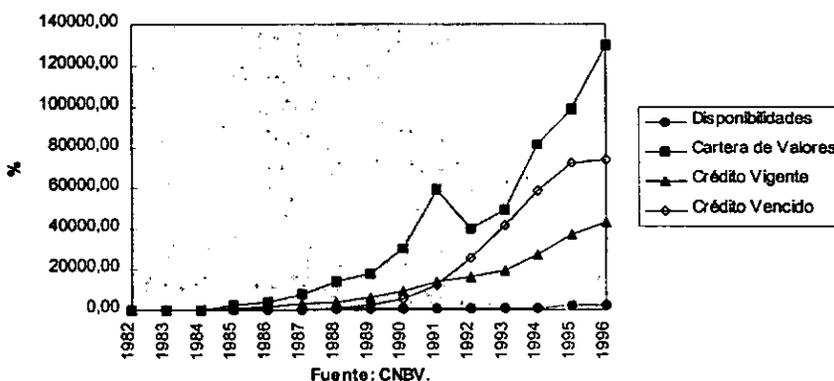
Análisis de Tendencias Relativas del Balance General de la Banca Múltiple

En el análisis de tendencias relativas se hace énfasis en los rubros que destacaron en el análisis de porcentajes, para profundizar en su comportamiento.

Para analizar las tendencias de los principales rubros del activo total del sistema de Banca Múltiple en México se presenta la siguiente gráfica:

Gráfica 3.15

Tendencias de Elementos del Activo del Sistema de Banca Múltiple en México, 1982-1996 (1982=100)



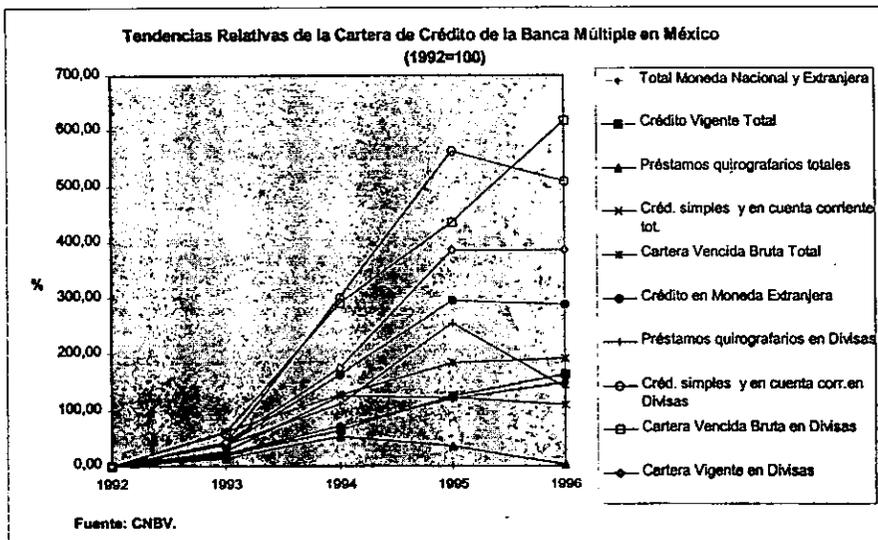
En la gráfica se puede observar claramente que la tendencia de la cartera de crédito vencida de la Banca Múltiple llega a superar a la tendencia, también creciente, de la cartera de crédito vigente, lo cual puede ser un indicador de un aumento en el riesgo crediticio por incumplimiento del contrato.

De igual forma, se observa que la tendencia creciente de la cartera de valores supera a la tendencia creciente de la cartera de crédito, por lo que se piensa que el papel determinante de ésta última, como objeto del negocio bancario, tiende a ser desplazado por el de la cartera de valores.

Las disponibilidades por su parte, mostraron una tendencia casi nula (teniendo como base el año de 1982).

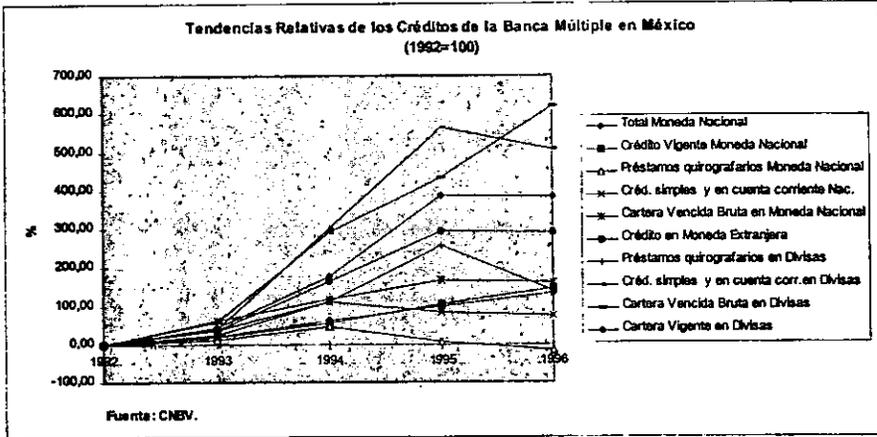
En relación con la cartera de crédito total, en moneda nacional y extranjera, se observa lo siguiente:

Gráfica 3.16



La tendencia de los créditos simples y en cuenta corriente denominados en moneda extranjera supera a todas las demás entre 1994 y 1995, aunque hacia 1996 logra ser superada por la cartera vencida bruta denominada en moneda extranjera, cuya tendencia es superior a la tendencia de la cartera vigente en moneda extranjera, y ésta a su vez supera la tendencia de la cartera de créditos en moneda extranjera (como total de la cartera vigente y vencida). Esto significa que el crecimiento de la cartera de crédito en moneda extranjera para los rubros mencionados, está superando a sus correspondientes en moneda nacional. Inclusive la tendencia de la cartera vigente en moneda extranjera supera a la tendencia de la cartera vigente total - que incluye moneda nacional y extranjera-. La tendencia de los préstamos quirografarios en moneda extranjera supera a la tendencia del total de préstamos quirografarios otorgados en el periodo, con lo que se afirma que el crecimiento de la cartera de créditos quirografarios en moneda extranjera es mayor a su correspondiente en moneda nacional (la cual incluso fue negativa para 1996, como se puede observar en la siguiente gráfica).

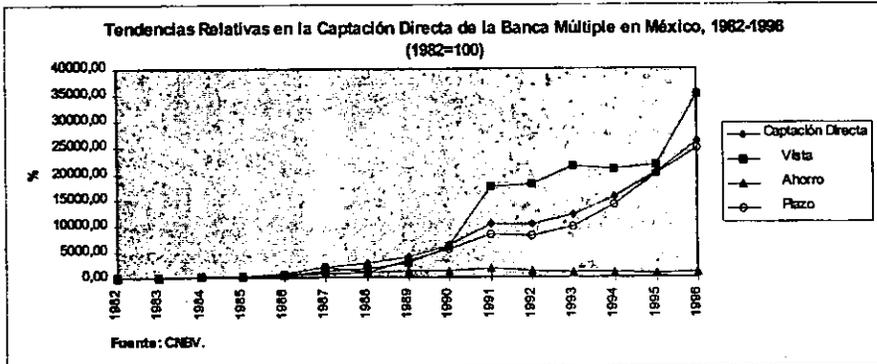
Gráfica 3.16a



Se detecta en el periodo de estudio (1992-1996) una tendencia creciente en la concesión de créditos en moneda extranjera, lo que nos hace pensar en la posibilidad de un incremento en los riesgos que esto implica, y por lo tanto en un aumento de la fragilidad de la cartera crediticia de la Banca Múltiple en México.

En cuanto a la tendencia en la captación de recursos de la Banca Múltiple, se observa lo siguiente:

Gráfica 3.17



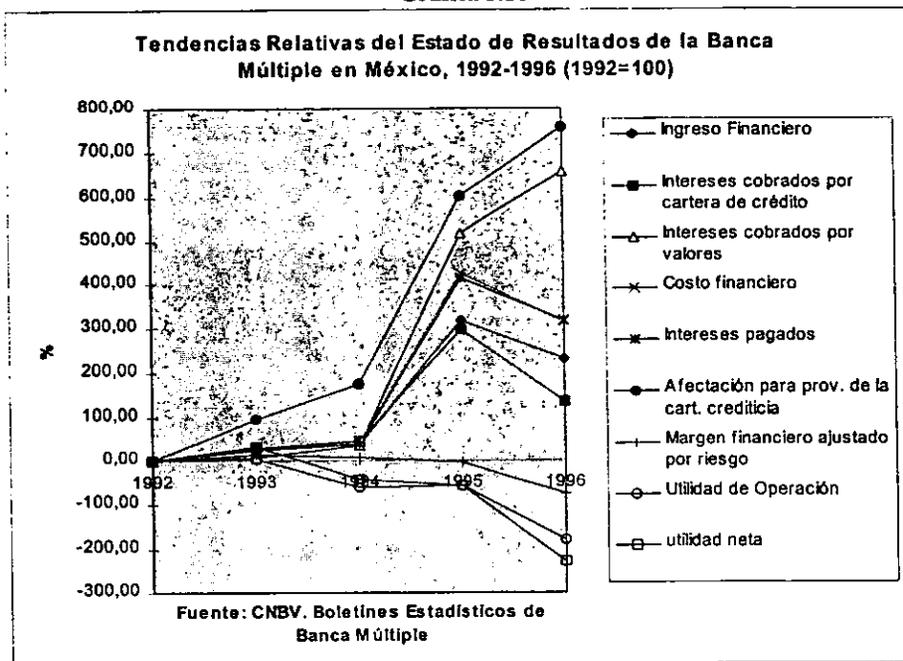
La tendencia de la captación de depósitos a la vista en el periodo 1982-1996 ha superado la tendencia de la captación directa y por lo tanto a la de los depósitos a plazo. Si bien los depósitos a plazo han estado alrededor del 40% de los recursos totales de la Banca Múltiple, mostraron un ligero descenso entre 1990 y 1996 en comparación con el comportamiento de los depósitos a la vista. Por otra parte, los depósitos de ahorro

mostraron una tendencia casi nula. Se concluye que los depósitos a la vista presentan una tendencia al crecimiento que nos indica un aumento en su importancia dentro de la captación directa total de la Banca Múltiple. Sin embargo, esto nos indica que la captación de la banca, dentro del período, se ha desplazado de una estructura de largo plazo a otra de corto plazo, lo que refleja un aumento en la fragilidad de los pasivos.

Análisis de Tendencias Relativas del Estado de Resultados de la Banca Múltiple en México, 1992-1996. (1992=100).

En la gráfica siguiente se aprecian las tendencias de las principales variables destacadas en el análisis de porcentajes anteriormente realizado para el Estado de Resultados:

Gráfica 3.18



Se observa claramente que la tendencia creciente de las provisiones para reservas crediticias supera a todas las demás. Ésta es seguida por la tendencia presentada por los "intereses cobrados sobre valores", mientras que los intereses cobrados por cartera crediticia muestran una tendencia decreciente hacia 1996. Además es posible observar que si bien la tendencia tanto de los costos financieros (principalmente determinada por los intereses pagados) como la de los ingresos financieros es decreciente en 1996, ésta última decrece en mayor proporción que la primera, lo que es un indicador de posibles pérdidas

financieras futuras. La tendencia del margen financiero es decreciente y negativa desde 1995, mientras que tanto la utilidad de operación como la utilidad neta muestran una tendencia decreciente y negativa desde 1994, en parte por el mayor requerimiento de reservas preventivas que implica la creciente cartera vencida.

Análisis de Razones Financieras de la Banca Múltiple, 1992-1996.

Entre 1982 y 1993, al margen de utilidad de la Banca Múltiple en México, que nos indica la utilidad neta que se obtiene por cada peso de ingreso, se mostró creciente y positiva (en 1982 fue de 1.86%, en 1989 de 5.81% y en 1993 de 7.39%). Sólo a partir de 1994 dicho margen empieza a decrecer (en 1994 fue de 2.81% y en 1995 de 0.9%), mostrándose negativo en 1996 (-2.63%).

En 1996 tanto la rentabilidad del capital, como el rendimiento sobre activos, fueron negativos (-21.43% y -0.96% respectivamente), situación que no se había presentado nunca en la historia de la banca mexicana.

Cuadro 3.22

RAZONES FINANCIERAS DE LA BANCA MÚLTIPLE EN MÉXICO, 1982-1996						
(Porcentajes)						
Margen de Utilidad (1)	Rentabilidad del Capital ROE (2)	Rend. sobre Activos ROA (3)	Margen de Interés Neto MIN (4)	Índice de Capitalización (5)	Índice de Morosidad (6)	
1982	1,86	21,61	0,43	5,84	5,47	3,61
1983	1,57	28,81	0,45	5,11	5,71	4,35
1984	2,24	40,23	0,66	5,84	5,04	2,33
1985	2,31	41,29	0,72	3,84	3,56	2,07
1986	2,67	51,88	0,92	3,90	4,05	1,16
1987	3,28	50,46	1,23	3,70	5,35	0,51
1988	4,92	49,81	1,80	6,21	8,86	0,89
1989	5,81	36,58	1,32	5,87	8,23	1,22
1990	4,83	34,92	1,13	6,20	8,02	2,04
1991	5,6	32,65	0,99	5,46	6,63	3,16
1992	6,95	43,67	1,6	7,02	9,18	5,46
1993	7,39	40,71	1,67	6,97	10,15	7,27
1994	2,81	13,25	0,59	5,95	9,75	7,34
1995	0,9	9,15	0,37	6,11	12,06	7,06
1996	-2,63	-21,43	-0,96	5,23	13,06	6,41

Fuente: CNBV. Boletín Estadístico de Banca Múltiple.

(1) Utilidad neta/ Ingreso total

(2) Utilidad neta anualizada/ Promedio del capital contable sin revaluaciones

(3) Utilidad neta anualizada/ Promedio del activo total sin revaluaciones

(4) Margen financiero anualizado/ Promedio de activos productivos (cartera de valores cartera de crédito vigente, cartera de crédito vencida y deudores por reporte).

(5) Capital neto/ Activos de riesgo. Determinado por Banco de México.

(6) Cartera Vencida Bruta/ Cartera de crédito total

Nota.- El índice de capitalización de 1982 a 1991 se calculó dividiendo el capital contable entre los activos en riesgo (cartera de valores y cartera de crédito total).

El MIN se estimó de 1982 a 1991 dividiendo el margen financiero entre

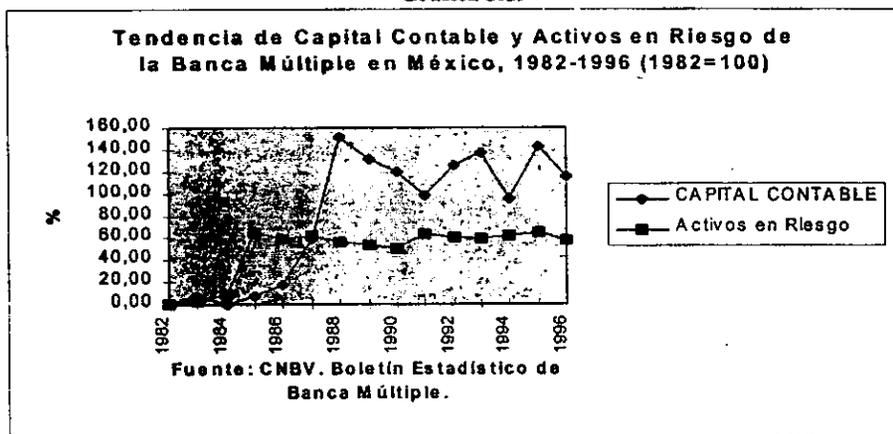
los activos productivos (cartera de valores y cartera de crédito total) sin incluir deudores por reporte.

El rendimiento sobre activos (ROA) de 1982 a 1991 se estimó dividiendo la utilidad neta entre el activo total.

No obstante el comportamiento normal del margen de interés neto (5.23% en 1996) que nos indica los ingresos financieros netos que se obtienen por cada peso que se invierte en activos productivos.

La caída en las utilidades de los bancos se debió, principalmente, al aumento en los requerimientos por reservas provisionales para riesgos crediticios, a consecuencia del deterioro observado en la cartera de crédito. Lo anterior se puede observar también en el aumento del índice de capitalización a lo largo del período y principalmente entre 1994 y 1996 (de 5.47% en 1982, a 10.15% en 1993; y de 9.75% en 1994 a 13.06% en 1996). El índice de capitalización se ha incrementado, en sí, gracias a las inyecciones de capital frente a los activos en riesgo (cartera de crédito y de valores).

Gráfica 3.19



El índice de morosidad refleja el deterioro de la cartera crediticia (indica la cartera vencida bruta como proporción de la cartera de crédito total) que se acentúa desde 1993, como bien se puede observar en el cuadro anterior.

De ésta manera, se concluye que la Banca Múltiple en México presenta dificultades en cuanto a la recuperación de créditos (intereses y principal en moneda nacional y extranjera), así como también por una tendencia a captar más recursos de corto plazo (depósitos a la vista), con lo que se esperan pérdidas financieras y de operación en el corto, mediano y largo plazos.

Las pérdidas que se observan en la Banca Múltiple, son un indicador del deterioro en su capacidad crediticia, que es un factor determinante de los niveles de inversión y de crecimiento de la economía. Sólo el gobierno puede dar el apoyo financiero que necesita la banca para seguir operando. El financiamiento puede ser a través del Banco de México, vía emisión de títulos financieros por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que permitan captar recursos (deuda interna o deuda externa) en los mercados financieros nacionales o internacionales.

3.2 FOBAPROA y Endeudamiento Público

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro, como ya se ha explicado anteriormente, tiene por objeto respaldar los depósitos de los ahorradores. Ante la crisis de deuda que se presentó a partir de 1994, como consecuencia de la devaluación del tipo de cambio, el gobierno ha tenido que inyectar recursos a la banca, ya sea a través de intervenciones⁸² o bien a través de la compra de cartera de crédito vencida⁸³ que deterioraba los resultados

⁸² Caso en que el gobierno recibió todos los créditos.

⁸³ Caso en que el gobierno recibió sólo una parte de los créditos vencidos.

financieros de los bancos, es decir, actuó como una especie de empresa de factoraje en la búsqueda del saneamiento del sistema.

El Fobaproa se endeudó en los mercados financieros para poder financiar los distintos programas de apoyo a los deudores. Una forma de reestructurar los activos de la banca, fue recibiendo la cartera de crédito vencida de los bancos a cambio de pagarés con garantía gubernamental que respaldan los depósitos de los ahorradores.

El costo del rescate bancario será el resultado de restarle al valor de la cartera vencida el valor de la posible recuperación de créditos. Los bancos participarán en las pérdidas que se presenten por irrecuperabilidad de los créditos y participarán además en su administración.

De esta manera, los bancos cuentan con pagarés a diez años, liquidables al vencimiento, que respaldan al 100% los depósitos de los ahorradores⁸⁴.

Los activos del Fobaproa están constituidos por la cartera de crédito que se le compró a los bancos. Los pasivos del mismo están conformados por los pagarés otorgados a los bancos a cambio de la cartera vencida que junto con los costos de los programas de apoyo a deudores tienen un valor de 552 mil millones de pesos. Estos son los pasivos que el Fobaproa contrajo y que el Ejecutivo quiere que sean consolidados como deuda pública o deuda directa del Gobierno Federal.

Actualmente los bancos mantienen los pagarés en sus balances financieros, que al no ser considerados deuda directa del Gobierno Federal, es imposible desarrollar un mercado secundario de tales pagarés que permita su venta a otras instituciones para obtener liquidez en el corto plazo, con lo que se dificulta aún más el otorgamiento de créditos.

Si los pagarés cambian de manos en un momento determinado, sirven para que los bancos obtengan dinero en el corto plazo. En el largo plazo no se sabe en manos de quién estarán esos pagarés que serán exigibles en contra del gobierno y a cargo de los impuestos. La situación actual de los bancos es consecuencia de una administración de riesgos deficiente, aunque también de una mala supervisión, sabiendo que el gobierno respalda la totalidad de los depósitos, y buscando elevados rendimientos por maximización de la cartera crediticia. Los bancos seguirán siendo negocio, por lo que se sugeriría que los banqueros que obtengan liquidez en el corto plazo, contraigan una deuda con el gobierno en la que se comprometan a pagar parte de lo obtenido con un porcentaje de sus ingresos netos anuales. El dinero cuesta y hay que saberlo administrar. Los banqueros arriesgaron demasiado, pero no se les puede ni se les debe dejar quebrar, sin embargo, deben pagar sus errores como todo buen financiero. En este sentido, los pasivos del fobaproa sí se deben volver deuda pública porque hay que proteger al sistema financiero mexicano y a los ahorradores. Sólo así se puede mantener la confianza de inversionistas nacionales y extranjeros. Una mejora en la regulación y supervisión de las operaciones bancarias será la base de la reestructuración del sistema.

⁸⁴ El gobierno garantizó los compromisos de pago asumidos por el Fobaproa con fundamento en el artículo 4 fracción V de la Ley General de Deuda Pública.

Crisis Actual del Sistema Financiero

Existen muchas maneras de abordar el origen de la crisis que se inició en diciembre de 1994. Una de ellas, destaca los efectos expansivos de la renegociación de la deuda externa en 1989, como factor determinante en la reducción de la carga financiera del Gobierno Federal. Lo anterior contribuyó al saneamiento de las finanzas públicas, producto del ajuste en el gasto gubernamental y el fortalecimiento de los ingresos públicos. Así, el gobierno pudo trabajar sin necesidad de acaparar los recursos bancarios que, de esta manera, quedaban en disponibilidad para atender los requerimientos de crédito de la población. Fue así como a partir de 1989 se presentó una notable expansión del crédito. Dicha expansión puso de manifiesto tanto la ausencia de un sistema de regulación y supervisión bancaria adecuado, como la falta de experiencia en el otorgamiento de préstamos por parte de los bancos, después de tantos años sujetos a fuertes controles. Todo esto, se suma a los trágicos acontecimientos políticos de 1994. México no sólo dejó de contar con entradas de capital sino que además tuvo que hacer frente a cuantiosas salidas. El dinero que había llegado a México durante muchos años, comenzó a abandonar el país desde principios de 1994 y aceleró su salida a finales de este año y principios de 1995. Una característica peculiar del reciente período de inestabilidad, es que la crisis del país no estaba relacionada con una deuda de alto volumen con bancos extranjeros, sino con fuertes flujos de capital invertidos por diversos fondos, cuyos propietarios y administradores estaban diseminados en muy diversos lugares, motivo por el cual las negociaciones anteriores no podían, en este caso, llevarse a cabo de manera semejante.

Por un tiempo, las medidas adoptadas en 1994, en particular las emisiones de los Tesobonos (bonos de la Tesorería de la Federación que, al estar denominados en moneda extranjera, eliminan el riesgo de devaluación del peso) evitaron fugas de capitales de gran escala en el muy corto plazo, pero a costa de acrecentar aún más la vulnerabilidad de la economía. A la postre, la reacción negativa de los inversionistas se precipitó, sin dar tiempo a que se tomaran las medidas correctivas de fondo.

Para hacer frente a las deudas que había que pagar en moneda extranjera se acudió a los organismos financieros internacionales y a los principales socios comerciales, en especial Estados Unidos. Estos préstamos eran indispensables hasta que México pudiera participar nuevamente en los mercados internacionales y lograra la renovación normal de su deuda externa. Contar con recursos suficientes para enfrentar los vencimientos resultaba de suma importancia a fin de disipar el riesgo de una insolvencia generalizada del país.

En otras palabras, ante la nueva tendencia hacia la globalización, en México se planteó la necesidad de modernizar la planta productiva y de integrarse al comercio internacional⁸⁵. Se adoptó un modelo que tuvo como base el manejo de una política fiscal que condujera a sanear las finanzas públicas como condición para la estabilización económica. Se estimuló la participación del sector privado en la economía y se buscó la desregulación, con el objetivo de ser más competitivos ante la apertura comercial. Como parte de la estrategia se realizaron reformas al sector financiero, mediante la desregulación

⁸⁵ Véase "Ejecutivos en Finanzas", Julio, 1997 pp. 99- 109.

de sus mercados, la liberación de las tasas, la formación de grupos financieros, la desincorporación de los bancos y la creación de nuevas instituciones. Los buenos resultados logrados hasta antes del 1994 en relación con el saneamiento de las finanzas públicas y con el control de la inflación, crearon expectativas favorables por la adopción del modelo de apertura económica y la privatización. Sin embargo, tales expectativas se tornaron negativas por los acontecimientos políticos de 1994, por un manejo de alto riesgo en la deuda de corto plazo y por una creciente sobrevaluación del tipo de cambio, a consecuencia de la entrada masiva de capitales de corto plazo., gestándose así la crisis económica.

Antes de 1994 se detectó un elevado nivel de endeudamiento provocado por la apertura desmedida del crédito al consumo de los individuos y por los requerimientos de capital de trabajo de las empresas.

De 1991 a 1994 los activos bancarios se incrementaron a razón de un 18% por año, al liberarse los recursos que utilizaba el gobierno, dejándolos disponibles para el sector privado. Sin embargo, la demanda de crédito fue mucho mayor, de tal manera que la relación de préstamos a depósitos finales fue del 124%, cubriéndose el diferencial con créditos interbancarios del exterior, endeudándose así el sistema financiero.

En Diciembre de 1994 surgió la crisis financiera, provocada por la salida de capitales, por la acumulación de pasivos en moneda extranjera en instrumentos de corto plazo y por la falta de renovación de las deudas externas. Así, se generó un problema de liquidez en la economía que empeoró los problemas del sistema financiero. Con la elevación de las tasas de interés a consecuencia de las expectativas inflacionarias, y por los elevados márgenes aplicados por los bancos, derivados de los altos precios pagados por la privatización, se presentó una excesiva cartera vencida, sin que aumentaran los niveles de reservas (como ya se ha visto, anteriormente).

Todo lo anterior, ha lesionado la salud financiera de la banca, por lo que no ha funcionado como impulsora del crecimiento económico en los últimos años. El sistema bancario se ha visto obligado a crear crecientes reservas, lo que ha lesionado sus resultados. En 1993 la banca mexicana dedicó 5.3% de sus utilidades antes de impuestos, castigos y quebrantos, a absorber el costo de los malos créditos, mientras que en 1995 tuvo que aplicar el 53.6% de su resultado operativo a éste propósito.

Al afectarse los niveles de capitalización de los bancos para satisfacer mayores requerimientos solicitados por las autoridades, tanto el gobierno como los accionistas han tenido que inyectar recursos para mantener operando el sistema bancario. Tales recursos fueron retirados de otras actividades económicas, reduciendo las posibilidades de crecimiento en otros sectores. Para evitar el colapso del sistema financiero, el gobierno mexicano ha tenido que apoyar el costo del rescate.

Programas de Apoyo Crediticio⁸⁶

Cada programa establece el tipo de crédito que puede reestructurarse a su amparo, según el sector al que se otorga el apoyo. Las instituciones deben seleccionar los créditos que son susceptible de calificar dentro de los Programas y negociar con los clientes

⁸⁶ Véase Informe Anual del Banco de México, 1995. Pp. 220 y 221.

respectivos la reestructuración, al plazo que éstos últimos elijan dentro de las opciones previstas y a la tasa de interés real, más un determinado número de puntos máximos. La cartera de créditos reestructurada es cedida por las instituciones de crédito a fideicomisos constituidos para tal efecto, contra el pago que simultáneamente les efectúe la institución fiduciaria de su valor, menos el porcentaje que corresponda, por concepto de provisiones, según el programa.

Para efectuar el pago de la Cartera, la institución fiduciaria ejerce la línea de crédito simple que al efecto le otorga el Gobierno Federal. Las instituciones, de manera simultánea, con los recursos que obtienen del pago de la Cartera, adquieren CETES ESPECIALES de largo plazo.

Programas de Apoyo a Deudores

El apoyo a los deudores, con el objetivo de preservar las empresas viables y las fuentes de empleo, así como para apoyar a las familias afectadas por el deterioro del poder adquisitivo y por el aumento en las tasas de interés, ha sido a través de los siguientes programas:

- Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional
- Reestructuración de Créditos Denominados en dólares de los EE.UU.A., al Amparo del Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional.
- Programa de Apoyo Crediticio a los Estados y Municipios
- Programa de Apoyo para Deudores de Créditos de Vivienda.
- Programa para la Vivienda de Interés Social Tipo FOVI.
- Programa de Apoyo para la Edificación de Vivienda en Proceso de Construcción.
- Programa de Apoyo a Deudores de Tarjeta de Crédito.
- Programa de Apoyo a los Deudores de Créditos para la Adquisición de Bienes de Consumo Duradero y Personales.
- Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de la Reestructuración de Operaciones de Redescuento que la Banca Múltiple mantenga con la Banca de Desarrollo.
- Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de la Reestructuración de Créditos de Primer Piso.
- Acuerdo de Apoyo a los Deudores de la Banca.

Programa de Apoyo a las Instituciones

Para fortalecer la solidez de las instituciones de crédito, se adoptaron las siguientes medidas:

- Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE), que opera mediante la emisión de obligaciones subordinadas convertibles, redimibles a una fecha determinada.

- La compra o cesión de cartera al FOBAPROA, por el doble de lo que los accionistas aporten como nuevo capital.
- La aceptación de una mayor participación de capital extranjero.
- La facilidad para acceder a dólares (ventanilla de dólares).
- La intervención gerencial en instituciones en riesgo de insolvencia.

Costos Fiscales de las Medidas que se Tomaron para Aliviar la Situación de la Banca⁸⁷

En la banca se reflejó la falta de pago de las deudas de empresas que estuvieron a punto de quebrar, de familias que vieron disminuido su ingreso y de personas que perdieron su empleo.

El costo total de los programas de alivio a deudores, saneamiento financiero y compra de cartera se estima para el gobierno en 542 mil millones de pesos, monto equivalente al 14.4 por ciento del PIB que se espera para 1998. De esa cantidad, en los últimos años ya se han cubierta más de 94 mil millones de pesos, lo que deja a la fecha un saldo por pagar de 448 mil millones de pesos que representa el 11.9 por ciento del PIB.

A continuación se presenta un desglose de los conceptos que integran el costo mencionado:

Costo Fiscal de los Programas de Apoyo al Sistema Financiero		
Programa	% del PIB (1)	Miles de millones de pesos
Apoyo a Deudores	3,0	112,8
Intervención y Saneamiento (2)	8,3	312,4
Compras de Cartera (3)	2,6	98,3
Créditos Carreteros (4)	0,5	18,8
Total	14,4	542,3
(menos) monto ya cubierto (5)	2,5	94,1
Total no Cubierto	11,9	448,2

(1) PIB estimado de 1998: 3762.8 miles de millones de pesos.

(2) y (3) Estas son las operaciones relacionadas con las acciones del FOBAPROA.

(4) Este monto se señala con fines informativos solamente.

(5) Este monto incluye 80 mil millones de pesos del importe ya pagado de operaciones del FOBAPROA.

Esta cantidad si bien se absorberá paulatinamente y en el largo plazo, habrá que plantearse su adecuado financiamiento. Si observamos las características de los programas y los componentes del costo que representó el apoyo gubernamental se detecta que:

⁸⁷ <http://www.fobaproa.gob.mx/fobaproa/FrmVie00.htm>

-
- a) Una parte importante del costo se deriva de los apoyos otorgados a los deudores a través de los programas de UDIS (unidades de inversión), Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADE), Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos para Vivienda, Acuerdo para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE) y Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME). En estos programas, el costo se origina principalmente en reducciones de tasas de interés y descuentos al principal de las deudas.
 - b) El mayor costo corresponde a los recursos destinados a apoyar instituciones insolventes, en que los accionistas perdieron prácticamente todo su capital y el control de las mismas. En estos casos el Fondo absorbió la totalidad de activos y pasivos y preservó su operación -a menudo después de reorganizaciones y fusiones- salvaguardando con ello el patrimonio de los depositantes. Una gran diferencia entre la intervención de los bancos y su estatización es que con esta última se hubieran tenido que pagar gravosas indemnizaciones o enfrentar prolongados litigios.
 - c) El programa de compra de créditos fue el menos oneroso, pues a través del mismo sólo se tuvo que adquirir una parte de los créditos de los bancos. Cada peso de capital privado que se inyectó a los bancos significó un ahorro para el gobierno, en el sentido de que lo hubiera tenido que aportar de haberse intervenido en las instituciones.

Para un desarrollo futuro sólido del sistema financiero, se requiere mejorar su estructura, una mayor disciplina y transparencia en sus funciones, una mejor administración de riesgos, así como también ampliar la liquidez del sistema.

CAPÍTULO 4

BALANCES FINANCIEROS ENTRE SECTORES INSTITUCIONALES

El funcionamiento del sistema económico se puede entender con base al esquema de flujos de fondos presentado por el Banco de México en sus informes anuales.

Tal esquema muestra las variaciones de los saldos de los recursos y de las obligaciones de los sectores financiero, privado, público y externo, como porcentajes del Producto Interno Bruto. Las cifras que publica el Banco de México, son con base a flujos revalorizados, es decir, excluyen el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre el valor en pesos de los saldos en moneda extranjera. Estos cuadros permiten ver los movimientos de recursos entre los distintos sectores institucionales, tanto en forma directa como a través del sistema financiero.

Con el estudio del esquema de flujos de fondos en la economía mexicana, es posible entender la importancia del financiamiento externo como recurso para volver sustentable al sistema. La capacidad productiva potencial induce al endeudamiento, debido a que los recursos internos no son suficientes para funcionar al nivel en que se debería estar operando. De esta manera, todos los sectores (financiero, público y privado) de la economía contratan financiamiento externo en un monto que contablemente es igual al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (pero con el signo contrario).

El esquema general es el siguiente:

FLUJOS ENTRE LOS SECTORES INSTITUCIONALES

Sector Bancario

- a) Crédito al sector privado
- b) Crédito al sector público
- c) =c1-c2) Cambio en activos extranjeros (neto)
- d) Cambio en activos no clasificados (neto)
- e) = a+b+c+d) =Fondos obtenidos del sector privado

Sector privado residente en el país

- e) Oferta de fondos a instituciones financieras
- f) Tenencia de valores gubernamentales
- a) Crédito de instituciones financieras
- g) Deuda externa (neta)
- h) =e+f-a-g= Oferta neta de recursos internos

Sector público no financiero

- b) Crédito de instituciones financieras
- f) Crédito del sector privado
- p) Deuda externa (neta)
- i) Discrepancia estadística
- j) $=b+f+p+i$ Déficit del sector público consolidado

Sector externo

- h) Oferta neta de fondos internos privados
- j) Déficit del sector público consolidado
- i) Discrepancia estadística
- d) Cambio en activos netos no clasificados

=Exceso de ahorro sobre inversión

$h-j+i-d$ =superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos

- p) Deuda externa del sector público (neta)
- g) Deuda externa del sector privado (neta)
- c2) Deuda externa del sector financiero (neta)
- c1) =Variación de la reserva neta del Banco de México

El sector bancario incluye al Banco de México, a la banca de desarrollo y a la banca comercial consolidada con sus agencias y fideicomisos oficiales de fomento en sus operaciones de redescuento con la banca.

El sector privado incluye a las empresas, a las personas físicas y a los intermediarios financieros no bancarios.

El sector público no financiero incluye al Gobierno Federal y a organismos y empresas públicas.

El punto de partida, puede ser el flujo de oferta de fondos del sector privado al sector bancario. El sector bancario emplea tales recursos para dar créditos al sector público y privado. El cambio en los activos extranjeros netos del sector financiero resulta de restarle a la variación de la reserva neta del Banco de México la deuda externa del sector bancario⁸⁸. Los cambios en los activos extranjeros netos, tienen su contrapartida en el sector externo.

La oferta de fondos del sector privado a instituciones bancarias, junto con la tenencia de valores gubernamentales⁸⁹ constituyen el ahorro total privado de la economía. Si al ahorro total privado se le resta el financiamiento obtenido de las instituciones bancarias (crédito de instituciones bancarias) se determina la posición acreedora o deudora

⁸⁸ De esta manera, si la variación en las reservas brutas del Banco de México es positiva, se le resta el endeudamiento externo del mismo período, viéndose reflejado en un cambio en activos extranjeros neto, para el conjunto del sistema bancario.

⁸⁹ Cetes, bonos, Pagafes, Bondes, Bores, Ajustabonos, Papel comercial de PEMEX y Obligaciones quirografarias e hipotecarias en poder del sector privado.

del sector privado. Si al ahorro bruto total del sector privado se le restan los créditos obtenidos del sector bancario y la deuda externa del sector, se obtiene la oferta neta de recursos internos, los cuales se ven reflejados en el sector externo como una oferta de recursos (positiva o negativa).

El déficit del sector público no financiero, se financia a través de créditos de instituciones bancarias y de créditos del sector privado, los cuales constituyen el financiamiento interno del sector público. Adicionalmente, el sector público complementa su financiamiento con deuda externa. La discrepancia estadística que aparece en este sector se ve reflejada en el sector externo.

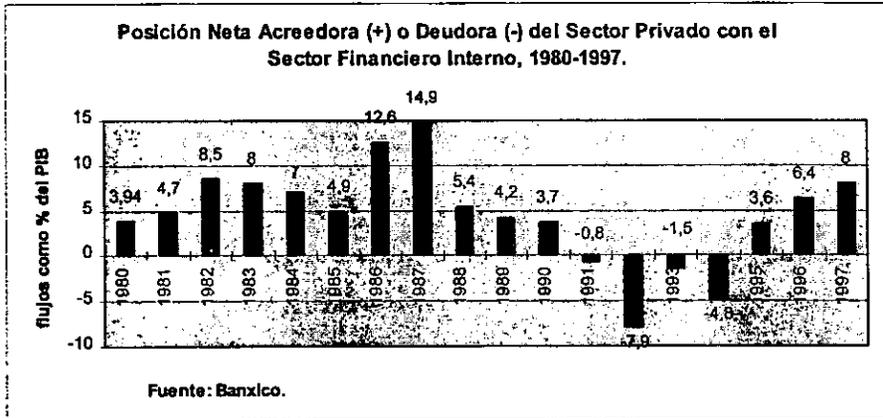
En las cuentas del sector externo se registra la oferta neta de fondos privados internos, a los cuales se les resta el déficit del sector público, se le suma la discrepancia estadística del sector público y se le resta el cambio en los activos netos no clasificados del sector financiero, obteniéndose de esta manera el superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que no es más que el reflejo del exceso de ahorro sobre la inversión.

Dado el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, éste se compensa con la deuda externa del sector público, privado y financiero y se ve reflejado en la variación de las reservas netas del Banco de México (cuando la deuda o recursos externos exceden al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, la variación de la reserva neta del Banco de México es positiva, y cuando los recursos externos son menores al déficit en cuenta corriente, la variación de dicha reserva es negativa).

Es así como los sectores público, privado, bancario y externo quedan vinculados unos con otros a través de los flujos de fondos, que básicamente son ahorro interno y deuda externa, completando ambos los recursos necesarios para el funcionamiento del sistema. Se detecta que en la medida en que los ahorros son insuficientes para cubrir la inversión, el déficit en cuenta corriente implica endeudamiento externo de los distintos sectores de la actividad económica, y que sólo así se puede dar continuidad a este esquema.

A grandes rasgos, se observa que de 1980 a 1990 la oferta neta de fondos privados internos ha sido positiva (que resulta de restarle a la suma de la oferta de fondos privados a instituciones bancarias y de la tenencia de títulos de deuda pública, el crédito obtenido de instituciones bancarias),

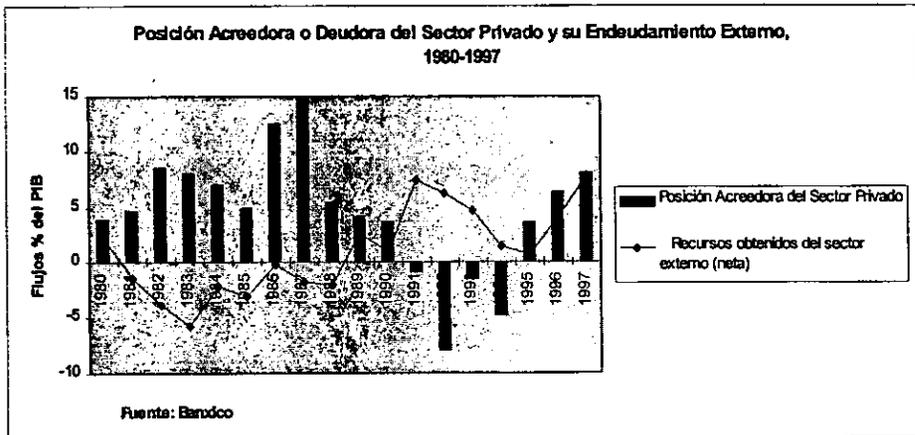
Gráfica 4.1



y sólo de 1991 a 1994 el sector privado a presentado una posición deudora.

En los años que el sector privado se mostró acreedor con el sistema financiero interno, amortizó deuda externa (de 1982 a 1988), con excepción de lo observado en 1980, 1989, 1990 y entre 1996 y 1997, años en que el sector privado se mostró acreedor y aún así contrató deuda con el exterior, a consecuencia de las mejores condiciones crediticias que se ofrecían en el exterior.

Gráfica 4.2



La posición neta acreedora o deudora del sector público con el sistema financiero interno, resulta de restar al flujo del balance público los flujos que el gobierno obtiene bajo la forma de créditos bancarios y los que obtiene del sector privado. De ésta manera, el

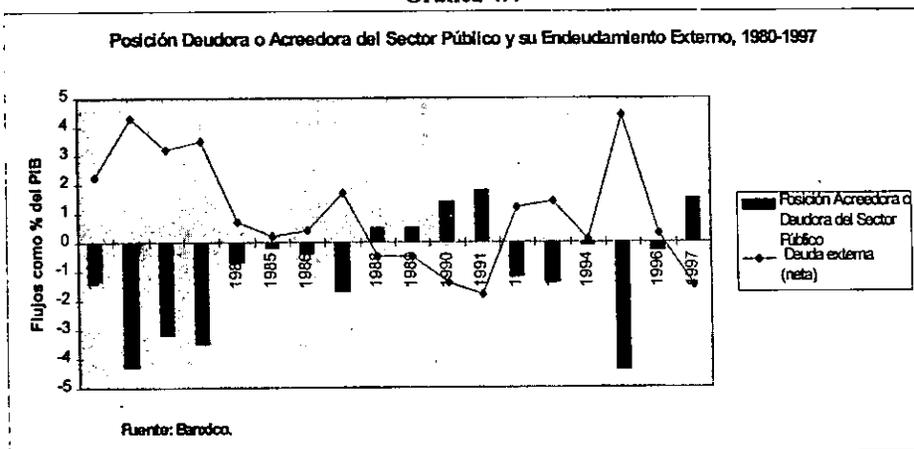
sector público, entre 1980 y 1987, y entre 1992 y 1996, en contraste con el sector privado, se mostró deficitario, como se puede observar en la siguiente gráfica:

Gráfica 4.3



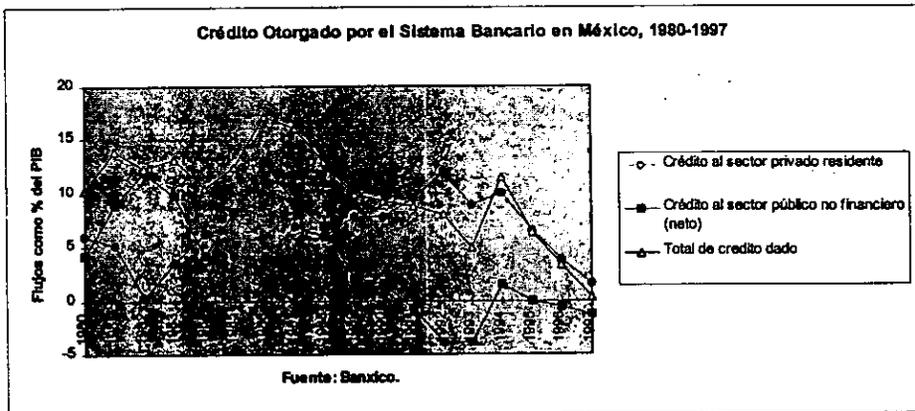
En la siguiente gráfica, claramente se observa que en los años que el sector público se mostró deficitario con el sistema financiero interno, es decir, cuando los recursos internos no fueron suficientes para financiar el déficit del sector público, se acudió al financiamiento externo, y sólo cuando hubo superávit público se amortizó deuda externa (entre 1988 y 1991 y en 1997).

Gráfica 4.4



El crédito otorgado por el sistema bancario desempeña un papel muy importante en el proceso de acumulación.

Gráfica 4.5

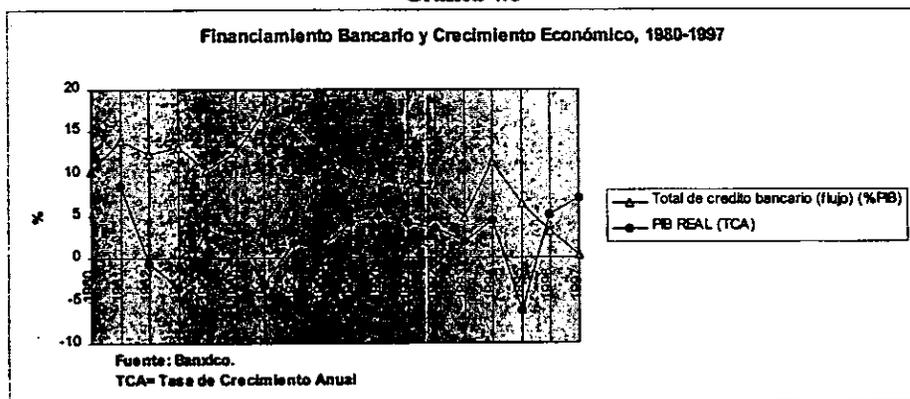


Como se puede ver en la gráfica anterior, entre 1981 y 1988 la mayor parte de los flujos de crédito otorgados por el sistema bancario mexicano se destinaron a financiar al sector público (9% del PIB en promedio), y en menor medida al sector privado (4.5% del PIB en promedio). A partir de 1989, como consecuencia de la sustitución del encaje legal por un coeficiente de liquidez y su posterior eliminación en septiembre de 1991 para los depósitos en moneda nacional, los flujos de crédito se destinaron principalmente al sector privado residente en México (de 7.80% del PIB en 1989 el flujo de crédito al sector privado se incrementó hasta 1994 año en que significó el 10% del PIB), mientras que los flujos de crédito bancario destinados al sector público se redujeron drásticamente. Prácticamente la reducción del crédito al sector público se dio a partir de 1986, a consecuencia de las políticas de ajuste en las finanzas públicas que se aplicaron para estabilizar la economía tras la crisis que se vivió en ese año. De esta manera, el crédito otorgado a dicho sector pasa de un flujo de 13% del PIB en 1986 a uno negativo en 1991 de -0.80% del PIB y que permanece hasta 1997 en -1.30% del PIB.

De 1987 a 1993, los flujos de crédito otorgados por el sistema bancario pasaron de un 16% del PIB a un 4.9% respectivamente, recuperándose en 1994 (año en que dichos flujos fueron del 11.4% del PIB), para volver a caer hacia 1997 (6.4% en 1995, 3.3% en 1996 y 0.3% del PIB en 1997).

En la gráfica siguiente se puede ver que en el período de estudio no ha habido una estrecha relación entre el crecimiento económico y el financiamiento otorgado por el sistema bancario a los sectores público y privado:

Gráfica 4.6



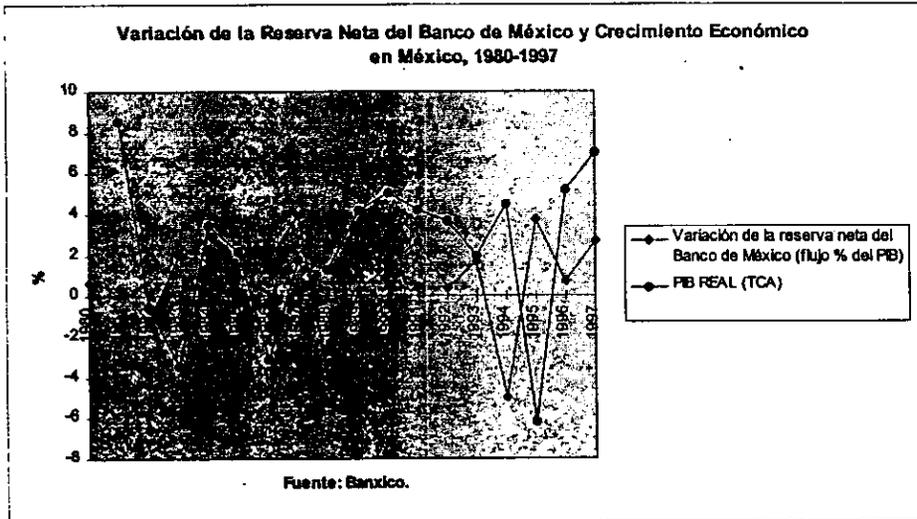
En 1982 y 1983, el PIB decreció en 0.56 y 3.46% real anual (con base en precios de 1993), mientras el flujo de crédito bancario total fue de 12.3 y de 13.2 % del PIB respectivamente, que se compara con el 10% observado en 1980. En 1986, año en que el PIB decreció en 3.12% real anual, el flujo de crédito bancario que en 1984 fue de 10.5% del PIB y que en 1985 había sido de 12.5% del PIB aumentó a 17.1% del PIB en 1986. En 1995, cuando el PIB decreció en 6.22% real anual, el flujo de crédito bancario que en 1993 fue de 4.9% del PIB aumentó a 11.4% del PIB en 1994 y se redujo a 6.4% del PIB en 1995.

Si bien en 1997 el flujo de crédito bancario fue de tan solo el 0.3% del PIB, la economía creció en 7% real anual.

¿Por qué la economía ha presentado crisis en momentos en que el flujo de crédito bancario se mostró estable e incluso creciente?

El flujo de fondos se completa con el sector externo. El exceso de inversión, sobre el ahorro interno se financia con recursos externos (financiamiento externo). Tal brecha entre inversión y ahorro interno se refleja en el déficit de la cuenta corriente. Dicho déficit tiene que ser financiado con recursos externos que para usos prácticos se le ha denominado deuda externa. Cuando el flujo total de la deuda externa (incluyendo la contratada por el sector privado, por el sector público y por el sistema bancario) es mayor al déficit en cuenta corriente, tal diferencia se registra como un aumento en la variación de las reservas netas del Banco de México. Cuando el flujo total de la deuda externa es menor al déficit en cuenta corriente, la diferencia se registra como una disminución en la variación de las reservas netas del Banco de México.

Gráfica 4.7



De esta manera, en 1982 y en 1983, si bien el flujo de crédito fue del 12 y del 13% del PIB aproximadamente, el PIB real decreció a consecuencia del aumento en la variación de las reservas netas del Banco de México, lo que significa que México recibió flujos de deuda externa por una cantidad mayor a la necesaria para cubrir el déficit en cuenta corriente que se presentó entre 1978, o antes y 1981. El excesivo endeudamiento con el exterior, condujo, en parte, al decrecimiento real del PIB en 1982 y en 1983.

En 1985, el flujo de las reservas netas del Banco de México fue negativo, es decir, el financiamiento externo no fue suficiente para cubrir el déficit en cuenta corriente, por lo que se tuvo que acudir a las reservas del Banco de México, las cuales tienen un límite, que se alcanzó en 1986. Ante la caída de los precios del petróleo, se tuvieron que realizar ajustes fiscales, crediticios y cambiarios para poder estabilizar la economía y delimitar el crecimiento en el largo plazo.

Si bien en 1988 nuevamente se observó un flujo negativo en las reservas netas del Banco de México, no decayó el PIB real debido a las políticas de ajuste macroeconómico emprendidas desde 1986 y por el acceso a los ingresos que resultaron de la desincorporación de empresas paraestatales, lo cual dio cierto margen para el ajuste en el corto plazo.

En 1994 ante la fuga masiva de capitales y el cada vez menor acceso a los financiamientos externos, consecuencia de las expectativas devaluatorias, se registró un flujo negativo en las reservas netas del Banco de México, y nuevamente el PIB real decreció durante 1995.

En 1997, a pesar del flujo decreciente en el crédito otorgado por el sistema bancario, la economía creció en 7% real anual. Esto se explica como consecuencia del flujo positivo de financiamiento externo que se registró desde 1995, tras las políticas de ajuste aplicadas en la economía nacional que generaron expectativas de crecimiento en el largo plazo.

Ante el marcado deterioro de las instituciones de crédito (rentabilidad negativa, altas tasas de cartera vencida, entre otros factores), el crédito otorgado por el sistema bancario desde 1995 a la fecha, no apoya el crecimiento económico.

La década de los ochenta se caracterizó por una alta posición deudora del sector público, por lo que se aplicaron medidas que tendieron a reducir los déficits fiscales operacionales. Sólo de esta manera se podría liberar el sistema bancario sin que fuera necesario establecer un coeficiente de liquidez que exigiera invertir en instrumentos gubernamentales para poder financiar al Gobierno. Un déficit público puede financiarse con recursos del sistema bancario, con recursos provenientes directamente del sector privado (a través del mercado de valores) o bien vía ingresos tributarios y no tributarios. La emisión monetaria es la alternativa menos deseada. El endeudamiento interno a través de la emisión de valores, retira liquidez del mercado, con lo que las tasas de interés tienden a aumentar y se desincentiva la inversión y por lo tanto el crecimiento económico. Ante los recursos internos limitados, el financiamiento en los mercados financieros internacionales o por la contratación de deuda externa resulta un complemento necesario al crecimiento.

En los Criterios Generales de Política Económica se ha planteado el objetivo de dotar a la economía de fortaleza fiscal y financiera necesaria para romper el ciclo de crisis económicas recurrentes hacia el cambio de administración. Las metas macroeconómicas para el período 1999-2000 serán de un déficit fiscal de 1.25% del PIB en 1999 y de 1% en el año 2000. Un déficit en cuenta corriente de 2.2% del PIB en 1999 y de 3.2% en el 2000.

Con esto, se busca apoyar el crecimiento del PIB al 3% en 1999 y al 5% en el 2000, reduciendo al máximo la inflación en un 13% en 1999 y en 10% para el 2000.

PLUJOS SECTORIALES EN MEXICO, 1980-1987 (1)

(% PIB)	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Sector Bancario									
a) Crédito al sector privado	6.05	5.10	0.30	3.50	6.30	4.20	4.10	6.90	6.00
b) Crédito al sector público no financiero	4.20	6.80	12.00	9.70	4.20	6.30	13.00	9.10	6.90
c) Crédito al sector público financiero	0.62	-3.50	-2.70	1.40	0.90	-1.90	-0.50	2.60	-4.00
d) Cambio en activos no clasificados	-1.44	-0.80	-2.70	-4.30	0.80	-2.30	-2.30	-2.30	-2.60
e) Cambio en activos no clasificados	9.43	9.50	6.90	10.30	12.20	6.30	14.30	16.30	9.30
f) s-b-c+d) = Fondos obtenidos del sector									
Sector privado residente en el									
a) Oferta de fondos a instituciones	0.56	0.20	1.90	1.20	1.10	0.60	2.40	5.50	5.10
b) Transacción de flujo de deuda	6.95	5.10	0.30	3.50	6.30	4.20	4.10	6.90	6.00
c) Crédito de instituciones	2.25	-1.40	-3.80	-5.70	-2.20	-3.00	-0.20	-1.80	-2.00
d) Recursos obtenidos del sector externo (neta)	1.68	6.10	12.30	13.70	9.20	7.90	12.80	16.70	7.40
e) Oferta neta de recursos									
Sector público no financiero									
a) Crédito de instituciones financieras	4.20	6.80	12.00	9.70	4.20	6.30	13.00	9.10	6.90
b) Crédito de instituciones financieras	0.68	0.20	1.90	1.20	1.10	0.60	2.40	5.60	5.10
c) Crédito del sector privado	2.25	4.30	3.20	3.60	0.70	0.20	0.40	1.70	-0.50
d) Deuda externa (neta)	-0.90								
e) Discrepancia estadística	5.11	13.30	17.10	14.40	6.00	9.30	15.80	16.30	11.50
f) Déficit del sector público consolidado (c) o superávit (e)									
Sector externo									
a) Oferta neta de fondos internos privados de	1.66	6.10	12.30	13.70	9.20	7.90	12.80	16.70	7.40
b) Déficit del sector público consolidado (c) o superávit	6.11	13.30	17.10	14.40	6.00	9.30	15.80	16.30	11.50
c) Discrepancia estadística	-0.90								
d) Cambio en activos netos no	-1.44	-0.80	-2.70	-4.30	0.90	-2.30	-2.30	-2.30	-2.60
e) Exceso de ahorro sobre									
f) s-b-d) = superávit en cuentas corrientes de la balanza de	-3.91	-6.40	-2.10	3.60	2.30	0.90	-0.70	2.70	-1.50
g) Déficit en cuentas corrientes de la balanza de	2.25	4.30	3.20	3.50	0.70	0.20	0.40	1.70	-0.60
h) Deuda externa del sector público	-1.40	-3.80	-5.70	-2.10	-3.00	-0.10	-1.80	-2.00	-2.00
i) Deuda externa del sector privado	2.28	3.90	1.50	0.60	0.90	0.80	2.20	1.30	-0.10
j) Deuda externa del sector financiero	0.62	0.40	-1.20	2.00	1.60	-1.10	1.60	3.90	-4.10
k) Variación de la reserva neta del Banco de									
l) Aborro Total Privado	19.00	19.81	19.92	19.83	19.84	19.85	19.86	19.87	19.88
m) Aborro Total Público	9.89	9.80	8.00	11.60	13.30	9.10	10.70	21.80	11.40
n) Financiamiento recibido por el sector	6.05	5.10	0.30	3.50	6.30	4.20	4.10	6.90	6.00
o) Póliza Adversora del Sector Privado s 1-	3.94	4.70	9.50	8.00	7.00	4.90	12.90	14.90	5.40

- 1) De los flujos financieros se definió el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre los saldos en moneda extranjera.
- El sector financiero incluye Banco de México, banca de desarrollo, banca comercial consolidada con sus agencias y fiduciarias oficiales de fomento en sus operaciones de redescuento con la banca.
- El sector privado incluye empresas, personas físicas e intermediarios financieros no bancarios.
- El sector público no financiero incluye Gobierno Federal y organismos y empresas públicas.
- c2) Activos netos del sistema bancario con el sector externo sin la variación de la reserva bruta del Banco de México.
- a) Financiamiento neto (crédito directo más valores menos disponibilidades) del sistema bancario al Gobierno Federal y a los organismos y empresas del sector público.
- b) Financiamiento neto (crédito directo más valores menos obligaciones) del sistema bancario al sector privado.
- 7) Cetes, Petróleos, Ebs, Pagafiel, Bonds, Bares, Ajustados, Tesobonos, Papel comercial de PEMEX y obligaciones quinquenales e hipotecarias en poder del sector privado.
- g) Cuenta de capital del sector privado más errores y omisiones de la balanza de pagos más la diferencia existente entre la información financiera y de balanza de pagos (denominada discrepancia estadística).
- p) Deuda directa del Gobierno Federal y organismos y empresas del sector público menos sus disponibilidades. No incluye el endeudamiento de la banca de desarrollo. Tampoco incluye como activo los bonos comprados como garantía de la deuda pública externa efectuados con motivo de la reestructuración de la misma. (1990-1997)
- i) Déficit económico devengado. Incluye los ingresos extraordinarios por desincorporación de empresas públicas.

CONCLUSIONES Y DISCERNIMIENTO DE ALTERNATIVAS

De acuerdo con H. Minsky, los aspectos monetarios y financieros nunca pueden ser dejados de lado en ningún análisis económico (Prólogo a *Post-Keynesian Monetary Economics*. Arestis, Philip. 1988). El sector financiero debe estar íntimamente vinculado con los otros dos, pues no basta solamente con contar con flujos importantes de recursos financieros, sino que además se requiere una estructura institucional para su canalización eficiente. Deben existir expectativas favorables para que dichos recursos se canalicen hacia la inversión productiva, es decir, a cubrir requerimientos de capital de trabajo y de activos fijos. De no darse estas condiciones los recursos financieros se dirigirán a actividades especulativas.

Los flujos de efectivo son el principal determinante en cuanto al tipo de financiamiento que una empresa pueda emplear., tales flujos de efectivo dependen en gran medida de los niveles de precios que se manejan en la economía. Es decir, el precio de demanda (dado por el valor presente de los rendimientos futuros esperados) debe ser mayor al precio de oferta (determinado por los costos de producción dada la tecnología) para que exista un margen de beneficio que permita que las unidades económicas tengan acceso al financiamiento externo.

La hipótesis de que la forma en que se financian los agentes económicos es uno de los principales determinantes de las crisis del sistema económico capitalista se verifica para el caso de México. Por ejemplo, en el capítulo 2 se pudo observar que el sector de las empresas Comerciales, Industriales y de Servicios que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores están altamente endeudadas y carentes de liquidez que les permita tomar decisiones con cierta flexibilidad, por lo que se concluyó que dicho sector se encuentra financieramente frágil, destacándose que en el período 1986-1987 y de 1994 en adelante, (períodos de crisis financieras y económicas), los niveles de endeudamiento significaron en términos totales más del 80% de su capital total.

Dado que el sistema bancario es la principal fuente de financiamiento en la economía mexicana, es estratégico en el nivel de operación económica nacional, así como también el factor que determina el grado de estabilidad macroeconómica. Se considera que un financiamiento bancario de más del 60% del PIB es un inductor de las crisis económicas. Además, de acuerdo con las características estructurales de la economía nacional, se debe procurar que el financiamiento en moneda extranjera no supere el 25% del PIB, de lo contrario, la estabilidad se volverá en extremo sensible a las variaciones del tipo de cambio. El otorgamiento del crédito, debe estar estrechamente vinculado a lo que se espera que crezca el PIB real. En situaciones de recesión, en que las expectativas de crecimiento son negativas, el impulso al crecimiento deberá venir de fuentes externas al financiamiento bancario, que de otra manera acentuaría la inestabilidad (además de elevar la inflación dada la escasa producción interna), ante la incapacidad de pago de los agentes económicos. Con una política restrictiva, las tasas de interés se elevarían y de esta manera se incentivaría la entrada de capitales. La inversión extranjera directa puede ser la principal fuente de financiamiento en la búsqueda de la estabilización.

Desde una perspectiva macroeconómica, en el capítulo 4 se pudo observar que las crisis que se han vivido dentro del periodo 1980-1997, han tenido un patrón en común. Ante las expectativas de crecimiento económico de largo plazo, los agentes económicos han tendido a financiarse vía deuda con el sector externo, quedando sujetos a los altibajos que se presentan en los mercados internacionales.

En 1982 y en 1983, así como en 1986 el sector público se mostró como un deudor neto en relación con el sistema financiero interno, viéndose en la necesidad de financiar sus déficits contratando créditos con el exterior. Por esta razón, el énfasis de las políticas macroeconómicas se centró en medidas tendientes a regular el nivel de endeudamiento del sector público con el exterior, a través de ajustes en el balance público.

En 1995, a diferencia de los periodos de crisis anteriores, se incorpora al déficit público el déficit del sector privado, que presenta una posición deudora neta en relación con el sistema financiero interno entre 1991 y 1994. Esto se puede apreciar en el caso particular, el de las empresas comerciales, industriales y de servicios que si bien, como ya se ha dicho anteriormente, se encuentra respaldado por el nivel de activos, también se encuentra altamente endeudado y carente de liquidez que le permita tomar decisiones con flexibilidad.

Previo a las etapas recesivas observadas en el periodo de estudio, los flujos de las reservas netas del Banco de México se mostraron negativos, lo que nos indica que la deuda externa contratada no fue suficiente para financiar los déficits en cuenta corriente, y dado que las reservas tienen un límite, ha sido necesario aplicar una devaluación del tipo de cambio para detener la salida masiva de capitales, así como también para volver más competitivas las exportaciones mexicanas y de ésta manera generar divisas que permitan reactivar los cumplimientos de los compromisos contraídos con el exterior en periodos anteriores. Nuevamente, se afirma que el análisis del ciclo financiero descrito por Hyman Minsky resulta aplicable en la economía mexicana.

El excesivo endeudamiento externo en la década de los ochenta nos lleva a hablar del predominio de un esquema de financiamiento Ponzi, a nivel macroeconómico, en el que se hace necesario contratar deuda para pagar deuda; por lo que fue necesario reestructurar la deuda externa para así poder pasar a un esquema de financiamiento especulativo, en el que si bien se contrata deuda para pagar deuda en el corto plazo, en el largo plazo es posible financiarla con recursos internos.

La posición deudora del sector privado con el sistema financiero interno, entre 1991 y 1994, dio lugar al incremento de la cartera vencida, con lo que la situación financiera y operativa de la banca se ha deteriorado, al grado de que el gobierno se ha visto en la necesidad de intervenir bancos y de comprar cartera a otros para de esta manera dar viabilidad al funcionamiento del sistema bancario. Para ello el gobierno se ha tenido que endeudar en los mercados financieros, por lo que en futuro se mostrará deficitario y acudirá al financiamiento interno, complementándolo con el externo.

Para no depender de los recursos externos y atenuar las fluctuaciones negativas que se presentan en los mercados financieros internacionales, es necesario conformar una base de recursos internos. Para ello se necesita de un sistema financiero eficiente que cuente con la regulación y supervisión por parte de las autoridades correspondientes, y que de esta manera genere certidumbre en sus operaciones. En este sentido, el establecimiento reciente de criterios contables homogéneos para distintas instituciones (aplicables a nivel nacional e

internacional), constituye un paso fundamental en el camino a la supervisión consolidada que permitirá conocer plenamente la situación financiera de los grupos financieros.

Hay que tener presente, que las empresas calificadoras de valores jugarán un papel importante en el suministro de información al mercado, ya que tienen y tendrán la función de dictaminar sobre las emisiones de instrumentos representativos de deuda para establecer el grado de riesgo que representan para el inversionista.

La economía mexicana, al ser una economía abierta, siempre necesitará de recursos externos. Sin embargo, se trata de generar una fuente interna que permita estabilizar la economía, o mejor dicho, que permita contrarrestar las fluctuaciones que se originan por shocks externos; de tal manera que la inversión encuentre su fundamento principalmente en los recursos internos y el crecimiento dependa en menor medida de los recursos externos.

BIBLIOGRAFÍA

ABUD, Jairo. "La Deuda Externa Mexicana y el Plan Brady: Resultado y Retórica", en Revista de Investigación Económica, vol. LVII:222, octubre - diciembre de 1997, pp. 17-45.

AGÉNOR, Pierre-Richard y Peter J. Montiel. Development Macroeconomics. Princeton University Press, Princeton New Jersey.

AGUILAR, Valenzuela Jorge, "Promoción del Ahorro Voluntario: Una Estrategia para Hacer Frente a la Insuficiencia del ahorro en México", en Encuentro Sobre el Ahorro Nacional: La Clave para un Desarrollo Sostenible en la América Latina., 23-24 Septiembre, 1996. Lisboa, Portugal.

ARRAU Patricio y Daniel Oks. "Ahorro Privado en México: 1980-1990". Revista Economía Mexicana, Nueva Época.

BALLARD, Bill. "How Keynes became a Post Keynesian", en Journal of Post Keynesian Economics / Spring 1995, Vol. 17, No. 325-335.

BANCO DE MÉXICO. Varios años. The Mexican Economy. Informes Anuales.

BANCO MUNDIAL. Reportes Anuales. Varios años.

BANCO MUNDIAL. World Debt Tables. Varios años.

BANCO MUNDIAL. Global Development Finance. 1997.

BENCIVENGA, Valerie, et.al. (1997). "What to Stabilize in the Open Economy? Some notes on a problem of Keynes". Discussion Paper 9709, August 1997. ITAM, Centro de Investigación Económica. Discussion Paper Series.

Bolsa Mexicana de Valores, IMMEC. "Alternativas de Financiamiento en el Mercado de Valores".

Bolsa Mexicana de Valores. Anuarios Financieros. Varios años.

Bolsa Mexicana de Valores, "The Mexican Stock Exchange". Folletos informativos de la Bolsa Mexicana de Valores. Así como información proveniente de INTERNET, bajo los derechos de autor de la BMV.

BORJA, Martínez Francisco, (1991). El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Colección Popular. FCE.

BROWN- COLLIER, Elba K. y Bruce E. "What Keynes really said about deficit spending", en *Journal of Post Keynesian Economics / Spring 1995*, Vol. 17, No. 3, pp. 341-355.

BUIRA, Ariel, (1994). "Los Determinantes del Ahorro en México". Paper presentado en la conferencia sobre el papel del ahorro en el crecimiento económico. Dallas.

CALZADA, Falcón Fernando. Así se Negoció la Deuda. Edit. El Nacional.

CAVES, Richard E, (1996). Multinational Enterprise and Economic Analysis. Cambridge: Cambridge University Press, 1984 1ª edición. Capítulos 2 y 6.

DAVIDSON, Paul. Post Keynesian Macroeconomic Theory. Edit. Edward Elgar.

DEATON, A. "Saving in Developing Countries: Theory and Review". *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, The World Bank.

DIMSKY, Gary A. "A 'new view' of the role of banking firms in Keynesian monetary Theory", en *Journal of Post Keynesian Economics / Spring 1992*, Vol. 14, No. 3, pp. 311-320.

DORNBUSCH, Rudiger, John H. Makin y David Zlowe, (1990). "Soluciones a los Problemas de la Deuda de los Países en Desarrollo". Fondo de Cultura Económica. Trimestre Económico. Lecturas, No68 , p. 172.

DORNBUSCH, Rudiger, (1996). Debt and Monetary Policy: the Policy Issues. Cambridge, Mass. National Bureau of Economic Research. Working Paper Series, No5573.

DORNBUSCH, Rudiger, (1993) Stabilization, Debt, and Reform: Policy Analysis for Developing Countries. Englewood Cliffs, N.J. Prentice Hall.

DORNBUSCH, Rudiger, (1984) "External Debt, Budget Deficits and Disequilibrium Exchange Rates". Cambridge, National Bureau of Economic Research, Working paper series, No1336.

FEMAP, Desarrollo Económico. "Bancos Comunitarios Estados Unidos - México": Cd. Juarez, Chih., México.

FROYEN, Richard. Macroeconomía: Teorías y Políticas. Mc. Graw Hill. 4ª. Edición.

FRY, Maxwell J, (1994), Money, Interest and Banking in Economic Development, 2nd edition, Baltimore, MD: John Hopkins UP.

FABOZZI J. Frank et. al, (1996) Mercados e Instituciones Financieras. Prentice Hall.

GARDNER, Ackley, (1961). Macroeconomic Theory. New York: McMillan.

GARRIDO Celso, et. al, (1996). Ahorro y Sistema Financiero Mexicano. Grijalbo.

GAVIN, Michael., Ricardo Haussman y Ernesto Talvi. "Saving Behavior in Latin America: Overview and Policy Issues". Office of the Chief Economist. Inter-American Development Bank. September 19, 1996.

GRADDY Duane, Spencer Austin y Brunsen William, (1985). Commercial Banking and the Financial Services Industry. Reston.

GURRÍA, José Angel, (1993). La política de la deuda externa. Fondo de Cultura Económica.

HARVEY, John T. "Circular causation and the Veblenian dichotomy in the General Theory: an introduction to institutionalist method", en *Journal of Post Keynesian Economics* / Fall 1994, Vol. 17, No. 1, pp. 69-89.

HEISE, Arne. "Commercial banks in macroeconomic theory", en *Journal of Post Keynesian Economics* / Spring 1992, Vol. 14, No. 3., pp. 285-296.

HERNÁNDEZ, Torres Ana Lilia. El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) como instrumento para prevenir la inestabilidad bancaria, México 1995. Tesis Laureada por el jurado.

HOLT, Sharon L. and Helena Ribe. "Developing Financial Institutions for the Poor and Reducing Barriers to Access for Women". World Bank Discussion Papers No. 117.

HUERTA, Arturo, (1997). Carteras Vencidas. Inestabilidad Financiera. Edit. Diana.

KEYNES, John Maynard, (1982). Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero. Editorial Fondo de Cultura Económica.

KEYNES, John Maynard, (1937*). "The General Theory of Employment". *Quarterly Journal of Economics*, 209-223.

KEYNES, John Maynard, (1937b). "Alternative Theories of the Rate of Interest". *Economic Journal*, 241-252.

KITCHEN, Richard, (1990). El Financiamiento de los Países en Desarrollo. CEMLA. México, D.F. Traducción de 'Finance to Developing Countries'.

SHARPE, William. Investment.

SCHMIDT-HEBBEL, Klaus, Luis Servén. "Saving in the World. Puzzles and Policies". Volume I: The Research Proposal. Macroeconomics and Growth Division, Policy Research Department. The World Bank. February 1, 1996.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. "México: Economic and Financial Statistics". Data Book. 1983, 1992, 1998.

Sistema de Cuentas Nacionales de México. Varios años.

SOLÍS, Leopoldo y Ernesto Zedillo. "The Foreign Debt of Mexico". Instituto de Investigación Económica y Social Lucas Alamán A.C. Reedición 1994.

STUDART, Rogério. Investment finance in economic development. London and Newyork.

STUDART, Rogério. "The Efficiency of the Financial System, Liberalization and Economic Development". Journal of Post-Keynesian Economics, Winter 1995.

TOBIN, James., "Teoría financiera del ciclo económico". En Revista: Mercados. Reseñas. Vol. 1. Núm. 1. Pp. 79-81.

UN 1984, New York. "Savings for Development", Report of the Second International Symposium on the Mobilization of Personal Savings in Developing Countries, Kuala Lumpur, Malaysia, 15-21 March, 1982.

VILLAGOMEZ, Alejandro. "El Ahorro en México: Situación Actual y Perspectivas". Serie de Estudios Económicos y Sectoriales del Banco Interamericano de Desarrollo. Mayo 1997.

VILLAGOMEZ, Alejandro. "Los Determinantes del Ahorro en México: Una Reseña de la Investigación Empírica", en Economía Mexicana, Nueva Época, vol. II. Julio-Diciembre.

VILLAGOMEZ, Alejandro. "The Responsiveness of Private Savings to the Interest Rate in Less Developed Countries: Recent Evidence", Working Paper, Department of Economics, Washington University, St. Louis, Mo.

WYPLOSZ, Charles y Michael Burda. Macroeconomía: Un Texto Europeo. Ariel Economía. Barcelona, 1ª Edición.

WRAY, L. Randall. "Commercial banks, the central bank, and endogenous money"., en Journal of Post Keynesian Economics / Spring 1992, Vol. 14, No. 3, pp. 297-309.

Direcciones de INTERNET consultadas, en que se pueden obtener los más recientes Papers para investigación sobre diferentes temas económicos y financieros:

<http://www.ssm.com/>

<http://www.levy.org/docs/ppbsum3.html>

<http://econwpa.wustl.edu>