

10



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO.

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ACATLAN"



" EL DESARROLLO FINANCIERO Y LA ASIGNACIÓN DE RECURSOS EN MÉXICO 1988 - 1998 . "

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
MARIA DEL ROCIO ESPINOSA MORALES

ASESOR : MTR. GABRIEL GOMEZ OCHOA



STA. CRUZ ACATLAN , EDO. DE MÉXICO JUNIO 2002

TESIS CON FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Con amor :

**A Dios
Por todas sus bendiciones.**

**A mi familia Condor Blanco
Por su amor incondicional.**

A mis padres

**Por darme la magica oportunidad
De vivir.**

**A mis hermanos
Lery , Ricardo y Pili**

**Por haber compartido
Conmigo tantas cosas.**

A mis asesores y sinodales

**Por sus valiosos comentarios
Y aportaciones a este trabajo**

INDICE

INTRODUCCION.....	4
CAPÍTULO 1. SERVICIOS FINANCIEROS Y DESARROLLO ECONOMICO.....	8
1.1 Los sistemas financieros y su relación con el crecimiento económico	8
1.2 Características deseables del sistema financiero.....	11
1.3 Hacia sistemas financieros más liberales y abiertos.....	14
1.4 Algunos resultados de la política de liberalización financiera.....	21
CAPITULO 2. REFORMA Y LIBERALIZACION FINANCIERA EN MEXICO.....	24
2.1 Necesidades financieras del nuevo modelo de desarrollo económico.....	24
2.2 Situación del sector financiero mexicano antes de la reforma.....	27
2.3 Reforma estructural y estabilización macroeconómica.....	29
2.4 La reforma al sector financiero.....	32
2.5 Algunos resultados generales de la reforma financiera.....	40
CAPITULO 3. DESARROLLO FINANCIERO.....	41
3.1 Tasa de interés real.....	42
3.2 Profundización financiera.....	44
3.3 Financiamiento al sector privado.....	48
3.4 La intermediación financiera después de la crisis bancaria.....	51
CAPITULO 4. DESARROLLO FINANCIERO, CALIDAD Y CANTIDAD DE LA INVERSIÓN.....	56
4.1 Comportamiento y tendencia del ahorro y la inversión	57
4.2 Productividad de la inversión.....	64

CAPITULO 5. LA INTERMEDIACION BANCARIA EN MEXICO.....	69
5.1 Método de estimación del modelo.....	69
5.2 Conceptualización y definición de variables.....	76
5.3 Especificación del modelo.....	80
5.4 Estimación del modelo.....	82
5.5 Interpretación de los resultados.....	87
CONCLUSIONES.....	89
ANEXO 1	94
ANEXO 2.....	99
BIBLIOGRAFIA.....	102

INTRODUCCION

La importancia de la relación del desarrollo económico con el desarrollo financiero se ha destacado desde hace más de un siglo, ya que el funcionamiento del sector financiero tiene importantes repercusiones no sólo desde el punto de vista económico sino también social. En múltiples investigaciones se ha reconocido que el proceso de desarrollo económico tiene relación con la capacidad y agilidad del sistema financiero para crear poder de compra y canalizarlo a manos de los empresarios. Por lo tanto, su progreso, perfeccionamiento, pero sobre todo su manejo cuidadoso en la aplicación de políticas debe ser una tarea importante para el proceso de desarrollo económico.

Sin embargo no se debe exagerar el tono, el buen funcionamiento del sector financiero es necesario pero no suficiente, ya que el proceso de desarrollo económico requiere prácticamente del crecimiento y mejoramiento de todos los sectores de la producción nacional.

Al respecto de la búsqueda de un mejor desempeño del sistema financiero, en el marco del nuevo sistema financiero internacional caracterizado por el pensamiento neoliberal, se considera que al globalizar los financiamientos, reforzar la competencia, ampliar la gama de instrumentos financieros y extender la opciones ofrecidas a los prestamistas y solicitantes de crédito se favorece el desarrollo de sistemas bancarios y financieros más eficaces.

Fue en el llamado "Consenso de Washington" donde se llevo a cabo una modificación radical en materia de política financiera, atribuyéndose un papel prioritario a los mecanismos de mercado, al considerar que las políticas financieras intervencionistas habían constituido una de las principales causas de las crisis en Latinoamérica durante los años setenta y ochenta .

Hipotéticamente, la liberalización financiera se traduciría en el desarrollo de los sectores financieros, lo cual estimularía el desarrollo económico a través de dos

mecanismos de transmisión; en primer lugar un incremento del ahorro lo que lleva a su vez a un incremento en el volumen de inversión y por lo tanto a un nivel de producción más elevado . El segundo mecanismo enfatiza la calidad de la inversión, es decir, un sistema financiero desarrollado coloca mejor los recursos escasos, haciendo más productiva la inversión y, por lo tanto, aumentando la cantidad del producto.

A grandes rasgos, dicha hipótesis sugiere que un sector financiero desarrollado consecuencia de su liberalización, ayuda a retomar el camino del crecimiento y la estabilidad, al aumentar la tasa de ahorro y mejorar la eficiencia del sector financiero en su conjunto.

Para México como en muchos países en desarrollo de América latina la liberalización financiera representó un componente esencial de la política neoliberal, modelo de desarrollo que impulsaron los gobiernos para tener acceso a los recursos externos y cuya aplicación se dio bajo los lineamientos del Banco Mundial y el FMI. Es así como al culminar la apertura comercial, en 1988 se inicia en el país la desregulación financiera bajo un proceso amplio e intenso de reformas que afectaron prácticamente a todo el sistema financiero mexicano .

Sin embargo, los resultados de la liberalización y desregulación a nivel internacional han dejado mucho que desear, ya que al parecer se han logrado algunos avances más aparentes que reales, pues no se ha reflejado una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva o en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico.

La realidad muestra que la mayoría de las economías no han terminado por resolver sus problemas reales de ahorro y financiamiento productivo en una perspectiva que logre combinar crecimiento estable y sostenible con desarrollo productivo. Pero si han habido efectos desestabilizadores en la movilidad financiera internacional, mostrándose mucho más graves en los países subdesarrollados que han quedado atrapados en un sistema global fuertemente especulativo y volátil y han tenido que ajustarse a las transformaciones financieras con enormes limitaciones para reconocer el proceso y contener sus efectos desbastadores.

Actualmente la crisis financiera en el Sudeste Asiático confirma la evidencia de que los procesos de liberalización y desregulación financiera terminan irremediabilmente en inestabilidad financiera, especulación y crisis bancarias, incluso en economías con elevadas tasas de crecimiento, ahorro e inversión, así como equilibrio fiscal, ya que el éxito económico de dicha región no fue suficiente para contener los efectos financieros procedentes de los altos rendimientos, muy por encima de los incrementos en la productividad y las ganancias empresariales.¹

Con base en lo anterior, el propósito del presente trabajo no es hacer una crítica a la política de liberalización financiera ni a la libertad de los movimientos internacionales de capital que han insistido en defender tanto el Banco Mundial como el FMI, pues los resultados a nivel global hablan por sí solos.

Más bien se pretende abordar de manera particular y específica la manera en que se manifestó la reforma financiera en México y cuales fueron sus principales efectos sobre todo en la asignación de recursos en el periodo 1988-1998. La razón de tomar este periodo es debido a que 1988-1994 es un lapso en el que mayores alcances tuvo la reforma financiera, sin embargo resulta un periodo muy corto, además de que a partir de 1995 se observa una nueva fase en el comportamiento crediticio, por lo que se hace necesario abarcar el estudio hasta el año 1998.

El objetivo esencial es conocer en que medida la liberalización financiera pudo promover e incentivar el desarrollo del sector financiero, y sobre todo, si dicho desarrollo se tradujo en el incremento de la cantidad de la inversión y en una mejor asignación de recursos por lo menos en algún grado. La evaluación de la asignación de recursos se realiza a través del análisis del crédito a nivel de rama que otorga la banca comercial, por ser el más relevante del sistema financiero debido al porcentaje de intermediación financiera que realiza y la banca de desarrollo que destaca como complemento de la anterior, ya que se supone debe proporcionar recursos a los

¹ Algunos analistas señalan que la crisis asiática tiene su origen en una caída de los rendimientos sobre el capital de los grandes conglomerados, mientras que esos rendimientos en conglomerados estadounidenses son muy superiores. Sin embargo, esa insistencia radica en la creciente brecha entre los rendimientos empresariales y

sectores, regiones y segmentos estratégicos para el país y que no son atendidos por la banca comercial.

La investigación realizada para alcanzar el objetivo arriba mencionado se expone en cinco capítulos.

En el capítulo 1 se establece el marco teórico para el estudio de la liberalización financiera, resaltando la importancia y de los servicios financieros en el desarrollo económico.

Dentro del capítulo 2 se presenta el contexto del proceso de reforma y liberalización financiera en México, con el fin de conocer las características particulares de dicho proceso.

El capítulo 3 tiene como propósito comprobar con base en algunos parámetros tradicionales, si se alcanzó algún grado de desarrollo financiero con la liberalización, para probar la hipótesis de que la liberalización financiera se traduce en el desarrollo de los sectores financieros.

En el capítulo 4 se muestra el comportamiento agregado del ahorro, la inversión y el producto para determinar si hubo cambios cuantitativos que coincidieran en el tiempo con la reforma y desarrollo financiero.

El tema del capítulo 5 es el análisis estadístico, donde se realiza un modelo econométrico, para estimar si en el período 1988-1998 la banca comercial y la banca de desarrollo asignaron sus recursos de manera más eficiente, es decir, para conocer si dichos intermediarios orientaron sus recursos hacia las ramas de actividad económica más productivas, se hace una regresión donde se relaciona la variable crédito con algunas variables de productividad, para comprobar si el incremento de la productividad de la economía mexicana en algunos años del período, estuvo relacionado con el mejor financiamiento de los intermediarios arriba mencionados.

Finalmente se incluye un apartado en el cual se enuncian las conclusiones derivadas de la investigación.

CAPITULO 1. SERVICIOS FINANCIEROS Y DESARROLLO ECONOMICO

1.1 Los sistemas financieros y su relación con el crecimiento económico

La relación del desarrollo económico con el sector financiero es un tema que ha sido tratado extensamente. Diferentes corrientes y escuelas de pensamiento han destacado la importancia de la relación de los servicios financieros con el crecimiento de una economía, de hecho se ha llegado a considerar como uno de los avances más importantes en el tema del desarrollo económico.

Karl Marx reconoció hace más de un siglo la importancia del sistema financiero en el proceso de desarrollo capitalista; Lennin, impresionado por la poderosa influencia política y económica de los bancos europeos en los siglos XVIII y XIX, también comprendió el papel crucial del sistema financiero, nacionalizó todos los bancos como el modo más rápido de controlar toda la economía rusa; Joseph Schumpeter en 1911, señalaba la dimensión y complejidad del sistema financiero como factor relevante de la espectacular industrialización alemana; John Maynard Keynes observaba con preocupación el daño potencial que pueden causar los sistemas financieros a las economías capitalistas, ya que sin un manejo cuidadoso de éste, se podía transtornar muy seriamente el crecimiento económico, (Fry J., 1988); Gerschenkron (1962) sugirió que las finanzas fueron un factor determinante en la industrialización de Rusia, Francia y Alemania.

Goldsmith (1969) realizó un estudio comparativo de 36 países en un periodo de un siglo y los periodos de fuerte crecimiento coincidieron con un acelerado desarrollo de los mercados financieros. Es decir, la estructura financiera de una economía acelera el crecimiento económico y mejora la actividad económica, dirigiendo los fondos prestables hacia donde darán el mayor retorno social.

Sin embargo, fueron las obras pioneras de Mckinnon y Shaw a finales de los años setenta las que incorporaron de lleno las relaciones del sistema financiero al proceso de desarrollo económico hasta ese momento, ya que demostraron en su modelo teórico la existencia de indicadores financieros correlacionados positivamente con el crecimiento económico, sugiriendo que el desarrollo de las instituciones podría tener un efecto causal importante en el crecimiento económico. Asimismo, consideraron que los

mercados financieros tienen un papel clave en la actividad económica, ya que las diferencias en la cantidad y calidad de los servicios ofrecidos por las instituciones financieras para la movilización de recursos podían explicar en parte por qué los países crecían a diferente ritmo. Es a partir de la publicación de su obra que se abrió un periodo en el cual se han realizado esfuerzos intensos y sistemáticos sobre este tema.

En obras más recientes se ha reconocido en la teoría y en la práctica la gran importancia que tiene el funcionamiento del sistema financiero para el desarrollo económico. Algunas de las más destacadas son las de Atje y Jovanovic (1993) donde encontraron resultados favorables al probar la hipótesis de que el desarrollo del sector financiero, específicamente el mercado accionario tenía un efecto positivo en el crecimiento de una muestra de 72 países, sobre el periodo 1980-1988. Asimismo, Demirguc y Levine (1996), a través de modelos de crecimiento endógeno establecieron que los mercados financieros tienen una influencia causal en el crecimiento a través de los servicios que proveen los intermediarios financieros, ya que incrementan y asignan eficientemente los recursos; permiten la especialización tecnológica; y aumentan la productividad y eficiencia del capital.

Las argumentaciones anteriores acerca de la importancia del sistema financiero en el proceso del desarrollo económico se hacen evidentes al destacar los cuatro servicios que en general proporciona dicho sector ²:

1. El sistema financiero provee servicios de pago de aceptación general. En efecto crea y destruye activos y pasivos financieros que son utilizados por los miembros de la comunidad para llevar a cabo transacciones, ventas y compras, cuyo precio y valor se expresan en medios de pago.
2. Suministra servicios de intermediación financiera entre las unidades económicas que disponen de un excedente de recursos (ahorradores) y aquellas otras deficitarias que requieren recursos financieros adicionales (inversionistas o productores). Si no hubiera sistema financiero las unidades económicas estarían condenadas al autofinanciamiento y sería más difícil realizar inversiones

² Ver Lozano, Eduardo, "La reforma financiera en América Latina", serie estudios, CEMLA, México, D. F. 1993, p.p.3-31.

productivas y los que disponen de un excedente de recursos no podrían recibir una recompensa por prestarlos.

3. Facilita el manejo y la administración de la cartera de activos de las unidades económicas. Por lo general la riqueza se guarda por razones de precaución y de especulación. Si no hubiera mercados financieros la riqueza se mantendría en diversos activos físicos: tierra, joyas, oro, ganado. La creación del sistema financiero ofrece importantes alternativas: una amplia gama de activos financieros con diferentes características de plazo, rendimiento, riesgo y liquidez. Por lo que se reduce el costo de mantener la riqueza y reducir su volumen, con lo cual se liberan recursos.
4. Ofrece servicios de apoyo a las finanzas públicas. Conforme se amplía y perfecciona el sistema financiero, se abren nuevas posibilidades de obtener recursos financieros, no sólo para el sector privado, sino también para el sector público. Esto puede representar una ventaja en países en los cuales el sistema tributario es incipiente y frágil.

Dada la influencia del sector financiero en la actividad económica debido a los importantes servicios que produce y ofrece, se desprenden algunas tareas importantes a resolver:

- La necesidad de realizar estudios del sistema financiero para determinar de manera lo más exacta posible su funcionamiento y sus deficiencias, destacando la importancia de tomar en cuenta los factores muy específicos que tiene cada país, ya que estos tienden a mostrar diferentes variables de comportamiento de un país a otro; entonces, no será lo mismo un estudio para una economía como la de Japón potencia altamente industrializada que en países emergentes o en economías todavía subdesarrolladas como México.
- La discusión acerca de las medidas más apropiadas y convenientes para remediar las deficiencias en el sector financiero, como qué tipo de política sería la más adecuada para una economía en particular. No hay que olvidar que la aplicación de políticas derivadas de estudios donde se observa sólo el comportamiento de algunos países o no se toman en cuenta ciertas variables y además se olvidan de las características particulares de economías que tal vez requerían otro tipo de

estrategias, ha llevado indudablemente al fracaso, desembocando sólo en contracciones de la actividad económica.

Actualmente existe la pregunta de si la adopción en economías en transición y en desarrollo escasas de recursos, de sistemas financieros liberalizados inspirados en el modelo anglosajón de mercado constituye realmente una política óptima, en vista de la inestabilidad macroeconómica que pueden propiciar y de la primacía de la inversión financiera sobre la productiva que tiende a instaurarse.

- Por último, el análisis de los resultados que se han obtenido en casos concretos, es decir, a qué se han debido los fracasos y a qué se han debido los éxitos. Cabría mencionar por ejemplo, que el paso de mercados reprimidos a mercados liberados no ha conducido ni al incremento del ahorro, la inversión y el crecimiento, ni al descenso de las tasas de interés reales en las mayores economías³.

A manera general, el progreso y perfeccionamiento del sistema financiero es indispensable para el proceso de desarrollo económico. Pero tampoco se debe exagerar en su importancia, pues su buen funcionamiento es una condición necesaria pero nunca suficiente para el desarrollo económico, ya que la economía nacional, para poder desarrollarse, requiere también prácticamente del crecimiento y mejoramiento de todos los sectores de la producción. El sector financiero es como una rueda y un pivote: sin ellos ni el vehículo puede marchar, ni el reloj funcionar, pero no es la panacea de los problemas del desarrollo económico, creerlo así sería como pensar que el mundo gira en torno de la tasa de interés.

1.2 Características deseables del sistema financiero

Dado que el progreso económico es un proceso discontinuo, caracterizado por auges y recesiones periódicas, y en el que discurre un intenso proceso de innovación económica, requiriendo grandes gastos, previos a la obtención de cualquier rendimiento, el crédito se convierte en un elemento esencial del proceso. Entonces será necesaria la existencia de un sector financiero capaz de manejar de manera eficiente la captación de recursos y colocación del crédito, es decir, el aporte al crecimiento económico dependerá de que la cantidad y la calidad del crédito suministrado se adecuen a las necesidades de la economía, lo que significa que el

³ Michael Aglietta, *Macroéconomie Financiere*, La Découverte, Paris, 1995.

sector financiero se justifica sólo entre tanto promueva el mejoramiento general de la productividad y de esta manera propicie un desarrollo económico más acelerado del país.

Para que todo sistema financiero pueda desempeñar su función de manera adecuada es necesario cumplir algunos requisitos esenciales, pues de lo contrario difícilmente podría realizar su papel esencial, que es colocar los recursos de la economía de manera eficiente. Estos requisitos son los siguientes:

1. Desarrollo institucional adecuado. La creación de una amplia gama de instituciones y empresas es una condición necesaria para el buen funcionamiento de todo sector financiero. Estas instituciones no necesariamente privadas han de ser robustas y de muy diversas especialidades. La diversidad de instituciones financieras es de mucha importancia porque de ella depende, a la vez, la diversidad de servicios y la diversidad de títulos valores y de transacciones financieras que puedan llevarse a cabo en los mercados del sistema financiero.
2. Un buen sistema de regulación y supervisión. El adecuado funcionamiento del sistema financiero exige un detallado sistema de regulación y un pormenorizado sistema de supervisión. En efecto, se requiere un complejo conjunto de leyes y reglamentos, de normas y disposiciones, a fin de asegurar que el sistema financiero cumpla su objetivo satisfactoriamente. Eso se debe a la necesidad de proteger al público, de garantizar la competencia y de asegurar la congruencia del sistema financiero.
3. Buena formación de recursos humanos. La eficiencia y la productividad de toda empresa, incluyendo aquellas dedicadas a la producción de servicios financieros, dependen en mucho de la calidad de los recursos humanos a cuyo cargo estén. Esto exige un esfuerzo permanente y sistemático para mejorar constantemente el personal del sistema financiero. En especial si se toma en cuenta la necesidad de adaptarse a los cambios constantes que se dan en: i) las políticas económicas, monetarias y financieras; ii) el marco jurídico y las disposiciones reglamentarias a que están sujetas las entidades financieras; iii) la aparición de nuevos tipos de

títulos-valores y de transacciones financieras, y iv) las tecnologías recientes que deben adoptarse tales como la computación y la telemática.

4. Flujo de información. Un flujo de información de buena calidad y suministrado oportunamente es otro de los elementos básicos para dar debida protección al público, así como propiciar la competencia entre las diversas entidades financieras. Por ello la información es de primordial importancia desde varios puntos de vista: primero, representa un elemento de juicio para que el público pueda tomar mejor sus decisiones; segundo, es un instrumento indispensable para que los entes encargados de la regulación y supervisión puedan apreciar la situación y la marcha de las instituciones financieras; finalmente, exige a cada una de las entidades financieras suministrar información que sirve de base a las demás para formarse criterios sobre su condición.
5. Marco legal. El buen funcionamiento del sistema financiero requiere un marco legal preciso y renovado permanentemente. Esto reviste especial importancia en lo que se hace con los contratos. En efecto, el comprador y el vendedor de títulos, los acreedores y los deudores, deben conocer a cabalidad los derechos y las obligaciones de cada uno de ellos. Cuanto mejor se puedan hacer cumplir los contratos y cuanto más expedito sea el sistema de sanciones y penas para quien los incumpla, mejor funcionará el sistema financiero.

En la medida en que se cumplan satisfactoriamente los requisitos anteriores, mejores serán las posibilidades de asegurar una operación adecuada del sistema financiero, la cual se distinguiría por ciertos elementos como la disminución de los riesgos, mayor protección y confianza del público, menores costos de intermediación financiera, mejoramiento de los servicios gracias a un mayor grado de competencia, una menor discriminación y un proceso continuado de innovación tecnológica y por último, algo que al parecer ha escapado de las manos de los actuales hacedores de políticas, que es propiciar una acción de las entidades financieras congruente con el logro de la estabilidad financiera y el desarrollo económico.

No obstante, aunque se supone que el sistema financiero debe distinguirse por los elementos anteriormente mencionados para asegurar una operación adecuada y

cumplir su objetivo esencial que es intermediar de manera eficiente los recursos para mayor aprovechamiento de la sociedad; el actual escenario internacional muestra lo contrario, ya que lejos de cumplir dicho objetivo el sistema financiero mundial inmerso en la globalización, especialmente desde inicios de los noventa se destaca más bien por diversos ataques especulativos, volatilidad e inestabilidad creciente en los mercados que se ha traducido, en muchas ocasiones, en costosas crisis, especialmente, aunque no en exclusiva en los llamados mercados emergentes, lo que inevitablemente desalienta el comercio y la inversión, reduciendo la eficiencia del proceso de ajuste y alterando la combinación óptima de financiamiento y ajuste real.

Puede argumentarse con justa razón que los flujos de capital son un instrumento valioso para el desarrollo económico y el proceso de integración de la economía mundial; sin embargo, esta última debido a la propia naturaleza de la globalización financiera, contradictoriamente hoy es más proclive a la inestabilidad financiera y a la crisis. Esta tendencia motiva una creciente inserción de las economías a patrones internacionales de financiamiento con una elevada propensión a las operaciones estrictamente financieras, especulativas en particular, y con una marcada inclinación a fluctuar conforme a las tendencias cíclicas de las economías más industrializadas.

En el universo virtual de expectativas, euforias y pánicos, que caracterizan el orden financiero global, decisiones como las de la Reserva Federal de Estados Unidos sobre la tasa de interés provocan reacciones desproporcionadas de los mercados. Entonces, el empleo, el bienestar, la producción y el comercio están sujetos así a la volatilidad de los mercados financieros; sometidos, como sostiene Krugman, a los intereses financieros antes que a las normas de la buena teoría económica⁴.

Sin duda el reto del nuevo orden monetario internacional en este aspecto consiste reducir el peligro de ataques desestabilizadores, que desalientan terriblemente el desarrollo económico.

⁴ Michael Aglietta, *Macroéconomie Financière, La Découverte*, Paris, 1995.

1.3 Hacia Sistemas Financieros más liberales y abiertos

Durante las últimas décadas se desataron una serie de reformas a diversos sistemas financieros lo que ha constituido un fenómeno muy significativo en el ámbito de la economía mundial. Las razones y motivaciones de cada una de estas reestructuraciones pueden haber sido algo distintas en diferentes regiones y países del mundo, pero su generalidad y su considerable simultaneidad sugieren la presencia de ciertos elementos comunes. Al mismo tiempo, en un gran número de casos, esas reformas precedieron o formaron parte de un proceso más amplio de reajuste económico estructural, destinado a lograr supuestamente mayor respuesta de la economía a las tendencias de los distintos mercados de bienes y servicios. Ambos hechos parecerían indicar que la decisión de imprimir mayor racionalidad a la política económica, que tantos países han adoptado en las últimas décadas, estuvo acompañada por el reconocimiento y convicción de que el sistema financiero no sólo no podía estar ausente de esa transformación sino que, además podía ayudar decididamente a lograr sus objetivos.

A pesar de ese nexo, conviene recordar que las tareas de reforma en América Latina tuvieron un origen y una motivación algo diferentes de las emprendidas, por ejemplo, en Asia del Pacífico, donde la reestructuración financiera fue una consecuencia casi impuesta, forzada, por la fenomenal expansión económica que se registró en muchos de los países de la región y que superó la capacidad de sus sistemas financieros. También fueron distintas las del este de Europa, donde las reformas tuvieron un carácter fundacional, de reconstrucción de instituciones, prácticas monetarias y usos comerciales y bancarios, de adiestramiento y formación de capital humano para las tareas específicas del sector, a medida que los diversos países fueron saliendo del caos creado por regímenes que habían destruido sus sistemas financieros. Las tareas de reestructuración en América Latina respondieron más bien a un reconocimiento de que los sistemas financieros algunos de ellos gravemente desquiciados presentaban problemas institucionales y de manejo instrumental que introducían significativas distorsiones en la asignación de recursos que no les permitían cumplir cabalmente con su importante función de intermediación financiera y que, de no ser resueltos, constituirían más bien una rémora que una inducción al proceso de reforma estructural

destinado según autoridades a lograr mayor racionalidad en las decisiones macroeconómicas. Dicho proceso de reforma estructural surge como resultado de la búsqueda de un nuevo modelo de desarrollo con viabilidad económica, luego de la grave situación económica, además de la deuda externa y la necesidad de recursos para reactivar la economía, por lo que los países periféricos se vieron obligados a ajustar sus políticas de acuerdo con los criterios internacionales del FMI y el Banco Mundial para tener acceso a los recursos. En síntesis, las conmociones externas (y por lo tanto, la mayor necesidad de divisas para financiar los déficit), así como el fortalecimiento de aquellas dos instituciones, brindaron las condiciones para avanzar posteriormente hacia programas de estabilización y ajustes estructurales.

A grandes rasgos el marco de la industrialización de los países en desarrollo (y de muchos países desarrollados también) fue un escenario de represión financiera, ya que la estrategia seguida por las economías latinoamericanas, de exenciones de impuestos y apoyos a las industrias nacientes y a otros sectores de alta prioridad, requería de un sistema financiero reprimido que ofreciera una forma barata y no inflacionaria de financiar el déficit presupuestal.

Sin embargo, se observó que la represión financiera ya no era factible en épocas de elevada inflación y a principios de los años setenta se observa con preocupación la falta de recursos, lo cual se atribuyó a las características propias de los mercados financieros reprimidos, cuyo desempeño era ineficiente con serias distorsiones y poco competitivos. La crítica situación por la que atravesó América Latina desde la década de los setenta y durante la década de los ochenta, caracterizada por un estancamiento con elevados niveles de inflación, una cuantiosa deuda externa y el deterioro en la calidad de vida de la población, puso de manifiesto el agotamiento definitivo del modelo de desarrollo que mantuvo la región por más de tres décadas; por lo que era evidente la necesidad de reformas estructurales y con base en las políticas recomendadas por el FMI y el Banco Mundial como ya se mencionó se procede a liberar la economía, permitiendo que fuera el mecanismo de mercado el que guiara la asignación de recursos con el propósito de mejorar la eficiencia económica. Resultado de ello, a principios de los años setenta, la teoría concerniente al desarrollo de los mercados financieros propuso un modelo de liberalización también al sector financiero como

herramienta fundamental para su desarrollo ya que, según argumentos teóricos, un sistema financiero reprimido obstaculiza el crecimiento, debido a que su manejo por parte del sector público somete a dicho mercado a una gran tensión, dados los mayores requerimientos de crédito de éste, utilizando una gran cantidad de recursos que podrían haber tenido usos más productivos y reduciendo la tasa de crecimiento, lo que finalmente se traduciría en una interrupción del desarrollo.

Se argumentaba que el origen de todo fenómeno de represión financiera estaba en las políticas que aplicaban los gobiernos de los países en desarrollo para cumplir con las metas consideradas en sus respectivos planes, donde la tasa de interés era manejada administrativamente y la banca central imponía altos encajes no remunerados para financiar su déficit fiscal y canalizar fondos mediante créditos baratos a diversas agencias bancarias especializadas, las cuales a su vez otorgaban préstamos a tasas de interés por debajo del nivel de equilibrio, a fin de promover el desarrollo de determinados sectores productivos denominados prioritarios para las estrategias de desarrollo, quedando frecuentemente excluidos los solicitantes que, posiblemente hubiesen destinado los recursos a proyectos de mayor rendimiento potencial.

Con represión financiera se manejaban topes máximos a las tasas de interés así, el banco actuaba racionalmente en la asignación del crédito. Se prestaban recursos sin tomar en cuenta la productividad esperada de los proyectos de inversión, sino los costos de transacción y los riesgos de incumplimiento percibidos. También influía en la asignación la garantía y las presiones políticas entre otros aspectos. Por lo tanto, se financiaban inversiones de calidad inferior al promedio, porque las inversiones con alto rendimiento potencial se tenían que racionar de acuerdo a los criterios anteriores, es decir ajeno a los precios.

Las políticas neoliberales argumentaban que al liberalizar al sistema financiero se incentivaría su desarrollo, es decir, se promovería un mercado financiero competido, lo que permitiría su buen funcionamiento y una asignación de recursos más eficiente, ya que según Mckinnon y Shaw, la tasa de interés como dispositivo de racionamiento permitiría encaminar los recursos hacia los mejores proyectos y los más rentables, lo que finalmente se tendría que traducir en un mayor producto interno como una manifestación de una mejor calidad de la inversión.

Esencialmente, la propuesta de política para una economía financieramente reprimida, es liberar las tasas de interés institucionales, ya que la supresión total de los topes máximos de las tasas de interés produce el resultado óptimo de maximizar la inversión y elevar aún más la eficiencia promedio de la inversión.

Por tal razón, la remoción coordinada de los topes a las tasas de interés, los encajes excesivos y la intervención gubernamental en la asignación del crédito, se consideraban básicos para superar la represión y lograr mayor profundización financiera, más aún cuando el ritmo de crecimiento de los precios resultaba alto e inestable.

Cabe resaltar que las propuestas neoliberales de liberalización financiera no se limitaron sólo a la liberalización de los mercados financieros domésticos, sino que se planteaba que éstas deberían ser acompañadas por una apertura de los mercados a los flujos financieros internacionales; recomendándose para ello, la eliminación de los controles al tipo de cambio y de las barreras a la entrada de bancos extranjeros. La tasa de interés doméstica debería situarse en un nivel similar al de las tasas de interés internacionales a fin de resultar atractivas para el capital extranjero, situación que ha resultado más en detrimento que en una mejora de las economías nacionales como se verá más adelante.

También se requería llevar a cabo otros factores que debían ser vistos como requisitos de política económica para que las políticas de liberalización financiera fueran exitosas, ya que las experiencias de graves fracasos demostraron que no sólo era cuestión de liberar el mercado, se requería además de una estabilidad macroeconómica con políticas monetarias y cambiarias congruentes y una eficiente supervisión del sector bancario, ya que según el fondo Monetario internacional y el Banco Mundial, la ausencia de estabilidad de precios, disciplina fiscal y credibilidad política son los tres factores esenciales que explican los fracasos de liberalización durante las últimas décadas no sólo en Latinoamérica (Fry,1990).

A grandes rasgos, una inflación elevada y variable destruye los mercados financieros existentes e impide el desarrollo de los potenciales. Pero contener el proceso

inflacionario requiere un control monetario y disciplina fiscal, ya que la estabilidad de precios y la disciplina fiscal van aparejadas.

Algunos países en desarrollo han perdido, sin darse cuenta, el control de sus acervos monetarios en algún momento. Es fundamental para el manejo del mercado de dinero tener total conocimiento del efecto del dinero sobre los precios y disponer sin retraso de estadísticas para el establecimiento de las políticas monetarias. También tiene que ser viable la aplicación de una política monetaria no inflacionaria, pero en la práctica esa viabilidad depende de las necesidades crediticias del gobierno, y no se debe olvidar que, aunque los objetivos tradicionales de la política monetaria son precios estables, pleno empleo y rápido crecimiento económico, su única meta prioritaria es la estabilidad de precios⁵.

La política monetaria de la cual se ha hecho mención es válida para una economía cerrada o una economía con tipo de cambio de flotación libre. Pero todos los países en desarrollo son economías abiertas y virtualmente ninguno de ellos practica un tipo de cambio que flote libremente, por lo tanto deben coordinarse la política monetaria y la cambiaria.

Es reconocido por el FMI y por el Banco Mundial que se requiere una sólida supervisión de los bancos para el éxito de la liberalización. Practicar una supervisión adecuada permite detectar a tiempo cuáles son las instituciones financieras débiles, y liquidarlas o fusionarlas metódicamente, antes de que sus administradores adopten un comportamiento perjudicial.

Regulación y supervisión son las áreas que con más urgencia requieren una investigación a fondo. Estos son posiblemente los campos en que puede dar más fruto el futuro trabajo sobre los problemas de los sectores financieros de los países en desarrollo. En primer lugar, se tiene que resolver la intrincada cuestión teórica de la relación entre la liberalización financiera y la regulación apropiada, que gira en torno de la solución subóptima. Posteriormente vienen los problemas prácticos de distinguir entre regulaciones apropiadas y regulaciones inapropiadas, establecer marcos regulatorios adecuados y examinar caso por caso los sistemas de supervisión que

⁵ Un indicador para juzgar el éxito de la política monetaria puede ser la inflación

permitan la mejor aplicación de las regulaciones. Lo que se puede recomendar al respecto, es el manejo de una política prudencial en el sector bancario, y en especial la calificación de las carteras de los bancos debe tener como base precios relativos que no se limiten a los precios vigentes, ya que éstos pueden estar influidos por factores coyunturales, tales como una afluencia de créditos externos a corto plazo. Debido a que un hecho muy observado ha sido que se apliquen regulaciones inapropiadas y una supervisión bancaria inadecuada, una vigorosa corriente de opinión académica está a favor de una intervención mínima del gobierno en el sector financiero del país de que se trate.

En general se argumenta que políticas macroeconómicas congruentes, en conjunto con la voluntad y estabilidad políticas, son todos ellos elementos necesarios para que se tenga confianza en las políticas adoptadas.

1.4 Algunos resultados de la política de liberalización financiera

Los procesos de liberalización financiera que tanto avanzaron en muchos países a lo largo de las últimas décadas si tuvieron algunos resultados positivos: hicieron mercados financieros más eficientes y diversificados, se incremento la intermediación financiera, se ampliaron la gama de activos, instituciones y mercados. Los cambios positivos tendieron a mejorar la reputación de las instituciones y los mercados financieros, incrementando la credibilidad, aunque también surgieron consecuencias indeseadas, sobre todo para la estabilidad de los propios mercados no sólo en Latinoamérica sino también en otras regiones, como lo muestran los recientes acontecimientos de los países del Sudeste Asiático que han puesto en debate el alcance y el efecto de las políticas macroeconómicas de estabilización promovidas por las instituciones financieras internacionales en todo el mundo.

El principal problema vinculado con las medidas liberalizadoras fue que éstas originaron un entorno más inestable al favorecer un apreciable e incontrolado incremento de las entradas de capital y los flujos crediticios internos que acabaron de

fraguarse en varias crisis bancarias muy intensas en más de 130 países⁶ aumentando así los riesgos de contagio internacional.

Las economías en desarrollo no han estado al margen de estas tendencias y han sufrido las transformaciones financieras ajustándose a ellas con enormes limitaciones para reconocer el proceso y contener sus efectos más devastadores. Destacan las experiencias de liberalización financiera en el decenio de los setenta y los ochenta de algunos países en desarrollo como son Argentina Chile y Uruguay, sus resultados fueron desastrosos aunque en un principio la intermediación financiera parecía tener auge, acabaron en un pésimo camino intermedio: garantías públicas de facto a los depositantes, prestamistas y prestatarios y ninguna supervisión ni control efectivos de las practicas de los intermediarios financieros hasta que ya fue demasiado tarde. También se suma a dichas experiencias la liberalización financiera mexicana de 1988 que termino en un colapso financiero en 1994.

Estas crisis han puesto en evidencia la escasa capacidad de negociación de los países en desarrollo y la carencia de fórmulas propias para enfrentar los embates de la libertad financiera. También han mostrado un previsible futuro de sucesivos ajustes y transferencia en la propiedad de los activos, de continuar por el camino del endeudamiento, la apertura y la liberalización financiera.

Respecto a la crisis financiera asiática que incluye a Japón y Corea, ha obligado a reevaluar de manera urgente las principales tendencias económicas mundiales, por sus efectos en la dinámica mundial que revela claros descensos en el comercio, las inversiones y el crecimiento económico. A pesar de la confianza del FMI en una pronta recuperación de esos países con base en las políticas recomendadas, es muy profundo el deterioro económico de las economías más dinámicas de los años ochenta y noventa, además de que recobrar la confianza y la solvencia en los sistemas financieros nacionales es un proceso, en cualquier caso, de largo plazo.

⁶ Carl-Johan Lindgren, Gillian Garcia y Matthew I. Saal, Bank Soundness and Macroeconomic Policy, FMI, Washington, 1996.

En general, se ha visto en numerosas experiencias a nivel mundial que no siempre la desregulación y apertura han ido acompasadas, ni se han traducido necesariamente en mejoras en la competitividad que derivaran en tarifas o precios menores. En ocasiones, sólo han servido para cambiar la naturaleza del agente económico encargado de la producción o el suministro del servicio de público a privado o de nacional a trasnacional. En cambio si han generado cambios significativos en las ganancias y dado lugar a modificaciones en el aparato productivo mediante profundas reestructuraciones que con la incorporación de nuevas tecnologías han reducido de manera significativa la fuerza de trabajo empleada, sin olvidar por supuesto, los costos fiscales de los rescates financieros, los costos productivos de las economías que caen en recesión o lento crecimiento, las pérdidas salariales y el incremento de la tasa de desempleo debido a las caídas en la tasa de inversión. Estos costos los pagan las empresas, los trabajadores y los contribuyentes de todos los países y no sólo las economías en crisis.

Es un hecho indiscutible que los mercados financieros del orbe están inmersos en una creciente competencia en el marco de la desregulación y la liberalización financieras, sin que éstas se reflejen en una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva o en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico. Es evidente la fuerte relación entre liberalización e inestabilidad financiera, que de hecho ya ha sido mostrada de modo concluyente en el examen de numerosos países y circunstancias, de hecho, es en América Latina donde se ha verificado con particular intensidad⁷.

Sin embargo, en medio de la inestabilidad financiera presente con la liberalización de los mercados emergentes, tanto el Banco Mundial como el FMI insisten en defender la libertad de los movimientos internacionales de capital.

En el actual escenario internacional, uno de los hechos notables es que, por primera vez en mucho tiempo, un grupo de economistas prestigiosos en los países centrales está cuestionando el enfoque neoliberal y sus opiniones tienen repercusión mundial fuera de la academia. Este es un suceso revelador de que la situación actual es mucho

⁷ Cabe destacar el importante estudio empírico reciente de A. Demirguc-Kunt y A., Detragranche, Financial Liberalization and Financial fragility, doc. de trabajo, núm. 197, B. Mundial, Washington, 1998.

más que una oscilación cíclica de los mercados y que, por el contrario, se trata de una crisis sistémica. Entre los economistas críticos más notorios figuran los profesores Krugman, Bagwhati, Stiglitz y Sachs.

Como era de esperarse el aspecto político de la cuestión no está ausente del debate. Es particularmente notable al respecto la reciente advertencia de Henry Kissinger acerca de los riesgos para la seguridad y la paz que provocan políticas que deprimen las economías, aumentan el desempleo y las tensiones sociales. La crisis financiera confronta a las principales potencias con este dilema: defender a cualquier costo las reglas de desregulación financiera o gobernar la globalización, es decir, restablecer un comportamiento del sistema financiero compatible con el desarrollo y la estabilidad de la economía mundial, esa es la tarea.

CAPITULO 2. REFORMA Y LIBERALIZACION FINANCIERA EN MEXICO

Los procesos de desregulación que se iniciaron en las economías latinoamericanas durante los años setenta se fueron extendiendo y generalizando de forma paulatina. Esto sin duda generó cambios significativos en las ganancias y dio lugar a modificaciones en el aparato productivo mediante profundas reestructuraciones que junto a la incorporación de nuevas tecnologías han reducido de manera significativa la fuerza de trabajo.

Los sistemas financieros no se vieron excluidos de las transformaciones, ya que tenían que responder a la demanda de recursos que exigían los nuevos cambios macroeconómicos. De hecho, en el sector financiero mexicano se experimentaron cambios radicales desde 1988. Dichos cambios han afectado las instituciones financieras, los patrones de regulación, las condiciones de rivalidad y competencia y al *modus operandi* del sistema en su conjunto.

Por lo tanto, en este capítulo se examinan las medidas de política económica que resultan relevantes en el proceso de liberalización financiera de la economía mexicana, sin dejar de mencionar algunos resultados de su aplicación.

2.1 Necesidades financieras del nuevo modelo de desarrollo económico

La estrategia de desarrollo basada en el modelo de sustitución de importaciones, que se emprendió de manera organizada en la segunda guerra mundial, favoreció durante largo período altas tasas de crecimiento y baja inflación, aunque también generó severas distorsiones. Esa política se sustentó en una excesiva protección, elevada inversión pública orientada principalmente a la creación de infraestructura y al desarrollo social en las ciudades, y en cuantiosos subsidios a la producción y al consumo.

Los resultados adversos se empezaron a manifestar en el decenio de los setenta; surgimiento de una estructura productiva oligopólica, poco eficiente y con un mercado

sesgo antiexportador; incapacidad para crear un mercado interno vigoroso, pese a que los salarios crecieron en términos reales; acentuada transferencia de recursos del resto del país a las zonas urbanas; fuertes presiones en la cuenta corriente e incapacidad para absorber la oferta de mano de obra y mejorar la distribución del ingreso.

Dichos comportamientos desembocaron en una clara tendencia al aumento de la inflación, el endeudamiento externo y el déficit fiscal. Ante ello, creció la discusión sobre la necesidad de revisar la estrategia de desarrollo y realizar ajustes de fondo. Sin embargo los enormes ingresos que comenzó a recibir el país en ese entonces por las exportaciones petroleras y la contratación de deuda externa postergaron la corrección de los severos desequilibrios.

Pero los excesos derivados de las políticas seguidas inclusive durante el auge petrolero dieron origen en 1982 a una profunda etapa recesiva en la economía mexicana, por una parte, las contradicciones generadas en el proceso de desarrollo del país; la crisis en el proceso de acumulación y la inflexibilidad de la política económica para reaccionar con oportunidad a las circunstancias adversas y, por otra, los cambios bruscos en las condiciones económicas internacionales: caída de los precios internacionales del petróleo, el alza en las tasas de interés; además de la estrechez del financiamiento debido a la crisis financiera que se expresó en devaluaciones, déficit público e inflación, fueron en conjunto los principales factores que precipitaron la crisis. Los signos latentes del grave desequilibrio de la actividad económica fueron el desmedido déficit público, el alarmante deterioro del sector externo incluyendo una gran fuga de capitales, la inflación, la caída del producto nacional y una alta desintermediación financiera, entre otros.

Dado el carácter estructural de la crisis, se requería transformar radicalmente el modelo de desarrollo tradicional que había estado centrado en la sustitución de importaciones, fuertemente proteccionista, cuya dinámica dependía del liderazgo del estado con base en el petróleo. Es así como el país vivió un proceso de cambio económico, político y social sin precedentes, que modificó totalmente las condiciones institucionales bajo las cuales se desarrolla la actividad económica.

Con el planteamiento de los organismos financieros internacionales de una política de corte neoliberal, se instrumentaron una serie de medidas con dos objetivos claros: i) estabilizar las variables macroeconómicas con base en una contracción monetaria, fiscal y salarial; y ii) liberar la economía. Durante todo este periodo es posible observar dos fases de marcada importancia para el país, una de contracción económica de 1982 a 1988 y otra de 1989 a 1994 de recuperación parcial del crecimiento económico.

En la primera fase se establecen las bases de un nuevo modo de regulación pública para la actividad económica, donde se da una redefinición de los grandes circuitos macroeconómicos y un juego más amplio de la economía de mercado. El proceso fue complejo y altamente inestable; se definieron entre otros una articulación de actores, circuitos y mercados que entretejió un nuevo poder económico bajo el liderazgo de las grandes empresas. Sin embargo, para 1988 las transformaciones realizadas con la reforma económica, sólo habían originado la reorganización del marco institucional de la economía, y la actividad económica aún seguía en el estancamiento (Garrido, 1996).

Por lo tanto, era necesario concretar la expansión productiva bajo las nuevas reglas, respondiendo a las necesidades de crecimiento del producto y del empleo que demandaban los distintos agentes económicos, sobre todo las empresas que requerían rumbos para la inversión y la rentabilidad más sólidos y estables que los conocidos anteriormente. Cumplir la meta de crecimiento económico, significaba posibilitar un gran ciclo de inversión productiva para resolver la grave situación de la industria, la infraestructura y los servicios, creada por el estancamiento de los ochenta, ya que durante esos años no sólo no se había concretado inversión productiva relevante sino que se había destruido parte del acervo de capital productivo en el país. Por ello se requería satisfacer una fuerte demanda de financiamiento para concretar ese ciclo de inversión. Pero la oferta de fondos existente en el país no era suficiente para atenderla, debido a las condiciones generadas por la crisis, que tuvo un efecto negativo sobre el ahorro interno neto, y exigía pagos externos por la deuda.

Asimismo, la nueva política de apertura al exterior exigía la necesidad de profundizar la apertura externa en el sector financiero, además de las exigencias de la Ronda Uruguay del GATT en lo referente a la liberalización de los servicios financieros, a lo que luego se sumarían las exigencias del Tratado de libre Comercio con Canadá y

Estados Unidos. A su vez, la apertura externa en el sector financiero, significaba según los neoliberales, resolver el problema de la baja competitividad relativa de los intermediarios financieros nacionales frente a las grandes transnacionales y también se facilitaría el camino para que las empresas y el gobierno pudieran volver a los mercados financieros internacionales voluntarios, ampliamente globalizados con costos y plazos mucho más favorables que los del mercado local.

Dadas las necesidades financieras del contexto descrito anteriormente, era fundamental para la economía mexicana que el sistema financiero, sus instituciones, mercados e instrumentos desempeñaran eficientemente las funciones de manejar el sistema de pagos, así como las de captar el ahorro financiero y asignar adecuadamente los fondos para el financiamiento de la inversión, lo que se lograría bajo el supuesto de la liberalización del mercado. Hacer frente a estas complejas tareas exigía que el sistema financiero pasara por un período de transición, es decir una profunda reforma, partiendo de la situación heredada de la crisis de la deuda.

2.2 Situación del sector financiero mexicano antes de la reforma

Durante mucho tiempo el sistema financiero mexicano se caracterizó, conforme a la terminología de Mckinnon y Shaw, por un grado elevado de represión financiera. En efecto, el secretario de Hacienda y el Banco Central de México regulaban las instituciones crediticias privadas por medio de tres instrumentos:

1. Las tasas de interés sobre los activos y pasivos de las operaciones bancarias, eran determinadas administrativamente y permanecían con topes durante largos períodos, lo que aunado a la alta y volátil inflación que prevaleció, muchas veces generó tasas negativas en términos reales para diversos períodos, fenómeno que provocó que la penetración financiera fuera débil ⁸. En este contexto, el papel del mercado de valores era muy limitado y prácticamente no existían las operaciones del open market.

2. Se utilizó lo que se conocía como encaje legal, que serviría como instrumento de política monetaria para poder determinar la cantidad de dinero en la economía. La banca comercial debería mantener un porcentaje de sus pasivos, en el banco central,

⁸ La penetración financiera como se verá más adelante, es un indicador del grado en que se canalizan los ahorros a través del sistema financiero para proporcionar fondeo a la inversión.

lo que funcionaba también como una reserva de liquidez y para financiamiento del gobierno.

3. Controles cuantitativos al crédito que los bancos nacionalizados otorgaban para el financiamiento de la economía, esto mediante un esquema conocido como "sistema de cajones selectivos", donde los bancos tenían la obligación de mantener una determinada proporción de sus carteras de préstamo en ciertos sectores prioritarios para la economía, como la agricultura o las pequeñas y medianas empresas.

El financiamiento público por la vía anteriormente mencionada no era suficiente para cubrir los requerimientos del déficit público. Por lo que para evitar el efecto inflacionario de financiarse mediante emisión directa, el gobierno optó por incrementar la emisión de títulos de deuda pública de corto plazo en el mercado de valores con tasas de rendimiento superiores a las ofrecidas por la banca, aunque también negativas en varios periodos.

Estas restricciones por parte del gobierno a los bancos, y por otro lado, debido a que muchos ahorradores decidían colocar sus fondos en cuentas en dólares fuera del país, buscando rendimientos efectivos y coberturas frente a los riesgos cambiarios e inflacionarios, pero sobre todo, la diferencia existente entre las tasas bancarias y los rendimientos en el mercado de valores, llevaron a que cayera la captación bancaria y que los fondos se desplazaran hacia el mercado de títulos de deuda pública dentro del mercado de valores. Esta desintermediación bancaria y la carencia de liquidez por parte de un sector amplio de empresas produjo, por momentos, que surgieran sistemas informales de financiamiento directo entre tesorerías de grandes empresas, las que intercambiaban fondos de corto plazo en montos relativamente significativos.

El ambiente de represión financiera, alta inflación e incertidumbre cambiaria significó que quienes retuvieron sus fondos en pesos los colocaron a plazos muy cortos, reduciendo el horizonte temporal de los valores en todo el sistema.

Aunque este sistema financiero sencillo, especializado y regulado funcionó bastante bien durante los primeros años de la industrialización mexicana, lo que permitió el desarrollo de la intermediación financiera, en un contexto de estabilidad de precios y cambiaria, así como de acelerado crecimiento de la producción; los acontecimientos

posteriores demostraron que era un sistema demasiado rígido para funcionar de manera adecuada en épocas de elevada o moderada inflación, y que no actuar en forma rápida para reformar al sistema y hacerlo más flexible agravaría de manera decisiva la dinámica y la extensión de la crisis, trayendo consigo la contracción y debilitamiento del sistema financiero y un descenso del ahorro disponible en la economía nacional, por la caída de las tasas de ahorro nacional y de la inversión.

2.3 Reforma estructural y estabilización macroeconómica.

A principios del decenio de los ochenta la conjunción de varios fenómenos económicos en los ámbitos interno y externo produjo la crisis de la deuda externa, la cual puso fin a un largo proceso de crecimiento de la economía mexicana. Entonces la década de los ochenta se convertiría en un difícil período de ajuste y transición, que culminaría con el abandono definitivo del modelo de crecimiento hacia adentro.

La aplicación de la reforma estructural en la economía mexicana se inició en 1983 y marco el inicio de una nueva fase en el comportamiento de la economía mexicana que dura hasta nuestros días, la búsqueda de un nuevo modelo de desarrollo, con viabilidad económica, subyace al prolongado y costoso desde el punto de vista social, proceso de ajuste y reestructuración que ha impulsado el gobierno.

En el programa de ajuste promovido por el FMI los objetivos más relevantes son propiciar una dinámica económica donde el estado mexicano tiene la menor intervención posible, las empresas del sector público se privatizan y son los inversionistas privados, nacionales y extranjeros, los agentes dinamizadores. El énfasis y la esperanza son depositados en el mercado externo, en razón de la drástica caída de los salarios reales, que se impone y se justifica en función de supuestos objetivos antinflacionarios. El reajuste aspira también a recuperar ciertos equilibrios básicos en el campo de las finanzas públicas y el control de la inflación.

Sin duda uno de los cambios más destacados de este período fue la apertura externa. Se dismanteló por completo el sistema proteccionista que había operado desde la posguerra. No sólo se redujeron las tasas arancelarias sino que también se sustituyeron los permisos previos de importación por aranceles, se eliminaron los precios oficiales y se simplificó considerablemente el marco regulatorio.

La liberalización comercial no fue el único cambio que se registro en el sector externo de la economía mexicana. A lo largo del decenio de los ochenta aumentó la inversión en el sector exportador, las ventas externas no petroleras crecieron en forma sostenida y disminuyó la participación del sector público en las transacciones comerciales con el exterior. Las importaciones de capital se ligaron cada vez más con los sectores exportadores, lo cual permitió que su crecimiento fuera muy superior a la economía en su conjunto. El dinamismo del sector externo se expreso en la tasa de crecimiento de las exportaciones.

Aunque en 1987 el país todavía se caracterizaba por recesión prolongada, déficit fiscales, inflación alta y volátil y una política monetaria dependiente del encaje legal y de controles sobre las tasas de interés y el crédito. No fue sino hasta diciembre de ese año, con la introducción de un plan de choque heterodoxo, conocido como el Pacto de Solidaridad Económica que la economía mexicana aparentemente recuperó su estabilidad. Y si bien la economía no despuntó, el pacto logró por lo menos reducir la inflación, efecto común en un plan de choque.

El pacto presentaba varias diferencias respecto a los esfuerzos previos por lograr la estabilización. En primer lugar, las autoridades se abocaron con mayor énfasis a la reforma estructural que ya se venía practicando; el Banco de México logró un nivel considerable de reservas internacionales, el peso se subvaluó dejando margen para una apreciación real en el futuro y, lo más importante, se logró en gran medida el necesario ajuste fiscal. Otro elemento determinante para el éxito del Pacto fue su diseño corporativo, basado en la estructura política existente. Al incluir los tres sectores principales de la economía (obrero, empresarial y agrícola), las autoridades movilizaron la voluntad política a nivel popular y atacaron de raíz la inercia inflacionaria. El salario real se congeló en términos relativos y se retornó a plazos anuales para la negociación de los salarios. Las empresas privadas acordaron que procurarían no incrementar los precios de sus productos (aunque si lo hicieron), lo que se tradujo en una disminución muy marcada en el cambio de los mismos, que junto al incremento de la competencia externa por efecto de la apertura comercial iniciada en 1986 provocó enormes pérdidas.

Se congeló en términos relativos la tasa de cambio del peso respecto al dólar, lo que llevó a pasar de una situación de subvaluación a otra de sobrevaluación de la moneda nacional. También se fijaron los precios de los bienes públicos en el marco de una estrategia de reforma del Estado y de racionalización presupuestal.

En el siguiente cuadro puede apreciarse cómo fue la evolución de las principales variables macroeconómicas en el período de transformación de la economía mexicana.

Indicadores macroeconómicos 1987-1994

Concepto	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Tasa de crecimiento del PIB en pesos (% real)	1.9	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.7
Tasa de crecimiento de las manufacturas (%)	3.0	3.2	7.2	6.1	4.0	2.3	-0.8	3.6
Inflación (Dic. A Dic)	159.17	51.66	10.7	29.93	18.79	11.9	8.0	7.1
Superávit financiero /PIB	-16	-12.5	-5.6	-3.9	2	3.4	0.7	-0.3
Deuda pública externa (millones de dólares)	84,523	83,976	79,751	71,876	67,633	67,764	68,668	65,686
Exportaciones totales (mdd)	20,656	20,565	22,842	26,950	26,854	27,515	30,032	34,613
Importaciones totales (FOB) (mdd)	12,222	18,898	25,348	38,184	28,193	48,922	58,879	n.d.
Saldo en balanza comercial (mdd)	8544	1666	(2505)	(4139)	(11,329)	(20,677)	(18,890)	(24,266)

Fuente: Garrido, Lenche y Ejea (1992)

Al mismo tiempo, la mayoría de las políticas de estabilización y liberación económica fueron reforzadas y adicionalmente se introdujeron nuevas medidas que incluyeron los primeros pasos de la liberalización del sistema financiero.

La aplicación de la reforma estructural en la economía mexicana dio sus primeros frutos en 1989, ya que la tasa de crecimiento del producto, principalmente manufacturas, inicia un ciclo de crecimiento, en especial sobresale el éxito obtenido en la aplicación del plan de estabilización de precios; la tasa de inflación se redujo a un nivel extraordinariamente bajo, ya que mientras en 1987 es de 159.17, para 1994 llega a un nivel de 7.1. Sin embargo, debido al estancamiento del sector agrícola, la fragilidad del sistema financiero y la erosión de las cadenas productivas, la política macroeconómica de estabilización y ajuste tuvo altos costos para el crecimiento. El ingreso per cápita disminuyó, aumentó el desempleo y la caída del poder adquisitivo de los salarios produjo una mayor iniquidad en la distribución del ingreso.

Fue relevante la tasa de crecimiento elevada que tuvieron las exportaciones, pero antes de celebrar habría que revisar que las importaciones también tuvieron una tasa de crecimiento pero casi el doble del de las exportaciones y casi diez veces el del crecimiento del PIB, lo que dio lugar a un déficit comercial externo creciente. El incremento de la competencia externa resultado de la apertura comercial iniciada en 1984 se tradujo en un fuerte descenso de los márgenes de utilidad de las empresas. En cuanto al salario, se asiste a un violento descenso del salario real.

Por lo tanto, valdría la pena anotar lo que comento respecto a la reforma estructural Sofía Méndez Villarreal (1990), relevante investigadora y egresada de la facultad de economía de la UNAM; "dos décadas de neoliberalismo no le han permitido a México sentar las bases de un crecimiento autosostenido y menos vulnerable a las presiones externas. Dicha estrategia ha fracasado en cuanto a los objetivos de elevar el bienestar de la mayoría de los mexicanos y aumentar el margen relativo de autonomía externa del país. Contrario a esto, actualmente las desigualdades internas, económicas y sociales, son mayores que hace cincuenta años y la capacidad de los mexicanos para definir su lugar dentro del concierto mundial ha disminuido. Así, bajo el éxito aparente del modelo neoliberal mexicano, se esconde una polarización social acrecentada y una redistribución de la riqueza extraordinariamente concentrada. Es cierto que la eliminación del proteccionismo fue justificada ante la necesidad innegable de elevar la eficiencia y la capacidad de exportación, así como de la eficiencia en el funcionamiento del mercado financiero. Sin embargo, no existen garantías de que un menor proteccionismo conduzca por sí sólo a un a un incremento de la eficiencia "

2.4 La reforma al sector financiero

La reforma financiera mexicana fue un elemento esencial de la política neoliberal llamada el Consenso de Washington. Para que los cambios en el nuevo modelo de desarrollo permitieran retomar la senda del crecimiento, el sistema financiero debería también adecuarse a las nuevas condiciones de una economía más abierta y sujeta a mayores flujos de capital. Se trataría de una modificación radical en materia de política financiera, por medio también de la atribución de un papel prioritario a los mecanismos del mercado. Considerando que las políticas financieras intervencionistas habían constituido una de las principales causas de la crisis de los años ochenta, se suponía

que la liberalización financiera ayudaría a retomar el camino del crecimiento y la estabilidad, al aumentar la tasa de ahorro y mejorar la eficiencia de la economía en su conjunto.

En estas condiciones, la liberalización financiera se consideraba como una condición previa para hacer más eficaz el sistema financiero. A este respecto, las ventajas de la apertura financiera se fundamentan en la idea de que la internacionalización financiera permite un mejor reparto del ahorro a escala mundial, gracias a los movimientos de capitales, lo que mejora a su vez el reparto de recursos en el ámbito internacional y equilibra las tasas de rendimiento de las inversiones mundiales.

De acuerdo con Pedro Aspe, secretario de Hacienda del gabinete de Salinas, la liberalización financiera tendía a sustituir "un sistema fundado sobre una combinación de obstáculos cuantitativos para la concesión de crédito y tasas de interés reguladas, por otro sistema en el cual la política monetaria se realiza principalmente por medio de operaciones de mercado abierto, y se deja que las tasas de interés reaccionen rápidamente a los choques internos y externos. Sin embargo, en la visión de Aspe, que fue el artífice de la reforma financiera, la liberalización mexicana sólo era un componente de esta reforma. Esta debía completarse con un proceso de innovación financiera, de fortalecimiento de los intermediarios financieros, de la privatización de los bancos comerciales y de la modificación del modo de financiamiento de déficit público.

El gobierno de Miguel de la Madrid emprendió la reprivatización parcial del sistema bancario y el fortalecimiento de los intermediarios financieros no bancarios. Sin embargo, fue hasta el gobierno de Carlos Salinas que culminó la reforma del sistema financiero Nacional. La reforma financiera se compuso básicamente por seis componentes esenciales.

El primer componente de la reforma financiera fue la liberalización de los mercados financieros de finales de 1988 a 1990. Primero se realizó un cambio en la modalidad de operación de los bancos y en las condiciones para la formación de las tasas de interés en este segmento del sistema, dejando que el mercado funcionara al dejar de controlar las tasas de interés sobre los activos y pasivos de la banca, al tiempo que se fijaban los objetivos de inflación y de reservas internacionales.

En lo relativo a la captación, primero se liberalizaron las tasas de las aceptaciones bancarias y luego las de los otros instrumentos de captación, con lo que se eliminaban las restricciones a los intermediarios para establecer las tasas de interés pasivas. Se autorizaron nuevos instrumentos para la captación en pesos tales como bonos bancarios, las cuentas productivas y los depósitos a la vista sin chequera.

Fueron dos factores interrelacionados los que vendrían a incidir en la liberación de las tasas de interés. En primer lugar la aceleración de la inflación a partir de 1982; y en segundo lugar, el surgimiento y expansión de un mercado de dinero paralelo provocado por el control de las tasas de interés en combinación con el aceleramiento de la inflación. En efecto, si la inflación se acelera o agudiza, al tiempo que las tasas de interés se mantienen controladas, tienden a surgir mercados paralelos que ofrecen al depositante o al ahorrador los rendimientos que el sistema financiero tradicional no es capaz de proporcionarle. Dicho fenómeno se observó en el país a partir de 1982 y tuvo su máxima expresión a mediados de 1988.

Ante el auge y expansión del mercado crediticio informal, y con el fin de evitar un deterioro mayor del sistema financiero, se permitió a las instituciones bancarias emitir aceptaciones a tasas y plazos libres con objeto de que incrementaran su captación.

En lo que se refiere a la asignación de los fondos, el gobierno generalmente recurría al financiamiento obligatorio proveniente de las instituciones de crédito. Posteriormente, la canalización selectiva del crédito resultó no ser el medio más eficiente para proveer de recursos financieros al gobierno. La existencia de renglones obligatorios creó distorsiones en el sistema al otorgar financiamiento barato a los sectores privilegiados y encarecer el crédito destinado a los sectores no privilegiados. Además se podía dar origen a prácticas indeseables en el otorgamiento del crédito, como es que los recursos se destinen en condiciones preferenciales hacia sectores que no son realmente prioritarios.

Debido a las distorsiones que la canalización selectiva del crédito estaba provocando en el mercado, el régimen de cajones obligatorios se fue simplificando a inicios de la década de los setenta. El proceso de corrección de las finanzas públicas, observado a partir de 1983, tuvo entre otros beneficios el de preparar un sistema de intermediación

más eficiente. La corrección del déficit fiscal y el desarrollo de un mercado de valores públicos hicieron posible que, en 1989, se eliminaran por completo las pocas reglas de canalización obligatoria de crédito a sectores de alta prioridad, así los bancos podían decidir libremente la colocación del crédito.

Finalmente, el encaje legal consistía fundamentalmente en el porcentaje de la captación bancaria que por determinación del Banco de México debía transferirse al propio instituto, con o sin intereses. Su utilización se remonta a 1924. El encaje legal tuvo como propósito principal la protección de los depósitos efectuados por el público ahorrador en las instituciones crediticias y también fue una forma de financiamiento barato para el gobierno. Los porcentajes obligatorios del encaje legal se mantuvieron vigentes durante mucho tiempo. De hecho, tanto los niveles de los porcentajes como las tasas de interés obtenidas por los bancos en las inversiones obligatorias registraron variaciones de acuerdo con los objetivos de política monetaria que se fijaran. En 1989 el régimen del encaje legal fue sustituido por un coeficiente de liquidez de 30% y este se eliminó posteriormente. Dicha eliminación fue posible gracias a la conjunción de dos factores. Por un lado, la evolución favorable de las finanzas públicas, que evitó que el gobierno federal continuara recurriendo al financiamiento obligatorio de la banca múltiple, y por otro la amplitud del mercado de dinero, que permitió a los bancos obtener con rapidez los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones de manera oportuna.

Un segundo componente fue la modificación de los marcos legales y jurídicos. Así, en 1989 se creó la figura grupo financiero para permitir la asociación de varias instituciones en torno a una controladora. La reducción de costos, el aumento de la productividad y acceso a mejores servicios financieros fueron los principales argumentos a favor de la creación de dichos grupos. La modernización impulsada por la reforma del marco jurídico bancario tuvo como resultado el establecimiento de banca universal, la cual ofrecía múltiples servicios por medio de sus filiales.

El tercer componente de la reforma financiera fue la reestructuración del sistema bancario que incluyó la privatización, o mejor dicho, la reprivatización bancaria, y la transformación de la banca de desarrollo en banca de segundo piso.

Modernización y desincorporación bancaria⁹

Los instrumentos con los que contaba el sistema bancario para realizar su captación eran principalmente los certificados de depósito y los pagarés, que no ofrecían los intereses ni la liquidez que ofrecían los instrumentos emitidos en el mercado de dinero como son: Cetes, aceptaciones bancarias, papel comercial y obligaciones entre otros. Sin embargo, un paso importante en cuanto a innovación financiera fue la creación de nuevos instrumentos financieros para permitir que el público transfiriera sus recursos en el tiempo, financiara sus proyectos al costo más bajo posible y se protegiera contra una diversidad de riesgos. Entonces, los instrumentos más importantes con los que el sector bancario comienza a realizar sus operaciones financieras son:

Cuenta maestra. Es el servicio de una cuenta ordinaria de cheques; obteniendo al mismo tiempo liquidez e intereses ya que los fondos se colocan automáticamente en un fideicomiso.

Certificados de Depósito. Son emitidos con vencimiento a casi cualquier número de días entre 30 y 725, con una tasa de interés mensual que se fija a la fecha en que se efectúa el depósito. No son negociables y pueden ser denominados en pesos o en dólares.

Pagarés emitidos a plazos de uno, tres y seis meses, tienen una tasa de interés que se fija al momento en que se realiza el depósito y se paga al vencimiento. Estos pagarés también pueden ser negociados en la Bolsa de Valores.

También se refuerza la captación por mesa de dinero, que es un mecanismo para manejar con mejores rendimientos y liquidez altos volúmenes de dinero, de inversionistas y de otras fuentes (Peñaloza, 1994). Posteriormente surgen las Sociedades de inversión que es la reunión de fondos e inversión en cartera de valores de diferentes tipos. El desarrollo de estos instrumentos propició el surgimiento de la captación integral, que incluye recursos captados prestables y los recursos meramente intermediarios (sociedades de inversión).

⁹ Para mayor información respecto a la desincorporación bancaria se recomienda consultar Ortiz (1994).

Asimismo, la banca comercial se ha visto en la necesidad de continuar capitalizando su mayor desventaja comparativa con respecto a otros mercados financieros, lo que incluye costos de transacción e información más bajos que satisfacen las necesidades financieras de muchos prestamistas, todo esto con el fin de mantener y aumentar su rentabilidad.

Al inicio del gobierno de Carlos Salinas, el sistema bancario estaba en manos del sector público. Pero a partir de 1989, se inició la reprivatización, la cual culminaría con la venta de 18 instituciones bancarias entre junio de 1991 y julio de 1992. Además de la reprivatización de los bancos se amplió la competencia del sector bancario al autorizarse la operación de 18 nuevos bancos nacionales y de un número igual de extranjeros; a esta expansión se sumaron más de 300 instituciones financieras no bancarias, como casas de bolsa, uniones de crédito y aseguradoras. Adicionalmente, en octubre de 1994 se autorizó la operación de 52 intermediarios extranjeros. Las negociaciones sobre servicios financieros y el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) ampliaron aún más la competencia en el sistema mexicano.

Reforma a la banca de desarrollo

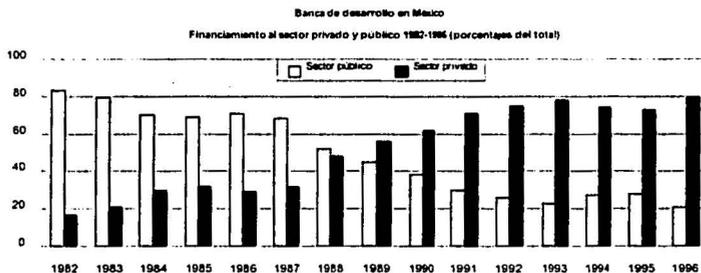
A principios de los años veinte aparecieron los bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento económico. Su fin esencial era otorgar recursos a las inversiones de largo plazo, pero sobre todo atender aquellas regiones o sectores de la economía que el sector privado no atendía, por ejemplo, la agricultura¹⁰.

Con el tiempo, la banca de desarrollo se caracterizó por la ineficiencia, una supervisión prudencial inadecuada, la creciente corrupción y sobre todo, por un aumento del deterioro de la cartera de crédito, donde la mayoría era canalizada a empresas paraestatales, a muy bajas tasas de interés.

Pero junto con las medidas señaladas de modernización financiera también se reorganizaría la banca de desarrollo, para poder cumplir más eficazmente sus funciones bajo el nuevo contexto económico y financiero del país. Esto abarco

¹⁰ Ortiz (1994) y Werner (1994), ofrecen amplia información sobre bancos de desarrollo y fideicomiso.

prácticamente todas las facetas de la actividad de la banca de fomento; en primer lugar, comprendió una redefinición de los sectores a los que esta banca debía atender, por lo que el crédito se enfocaría hacia aquellos acreditados que demostrarán posibilidades reales de crecimiento y consolidación, tales como micro y medianos industriales, comerciantes y agricultores, o hacia proyectos prioritarios que contribuyeran al desarrollo del país, en áreas como infraestructura o sectores de exportación; sobre todo debería otorgarse al mayor número de empresas posible, pero sin sacrificar su calidad. Destacó la reorientación del financiamiento al sector privado por constituir el principal motor de la economía. A partir de 1989 los recursos se reorientaron en mayor medida a las empresas privadas como se observa en la siguiente gráfica.



Fuente: Elaborado con datos de Banxico.

En segundo lugar, el proceso comprendió la racionalización operativa de las instituciones de la economía, donde se estableció la conveniencia de que estas instituciones operaran en lo sucesivo desde el segundo piso, es decir, su papel sería complementar, más que sustituir, el crédito de la banca comercial, por lo tanto los créditos ya no serían otorgados desde el primer piso¹¹. Con lo que se aprovecharía la infraestructura bancaria, reduciendo costos y disminuyendo los riesgos asociados con la banca de primer piso, para realizar sus transacciones con la mayor transparencia posible.

¹¹ Crédito proporcionado directamente a través de la banca de desarrollo.

Por último, con la definición de nuevas áreas de actividad, la operación se desreguló, modernizó y adquirió mayor autonomía para un funcionamiento más eficiente de la banca de desarrollo.

Como cuarto componente de la reforma financiera continuaron los esfuerzos de modernización del mercado de valores.

Durante el gobierno del presidente Miguel de la Madrid se habían dado los primeros pasos para el impulso de los mercados comerciables de corto plazo. Este esfuerzo se complementó con modificaciones al marco regulatorio y los incentivos a la internacionalización del mercado de valores.

La reforma financiera incluyó además la creación de instituciones de supervisión del sistema financiero. Por tanto, el quinto componente consistió en el fortalecimiento de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Seguros y Fianzas, instituciones encargadas de vigilar y dar seguimiento a las operaciones de los agentes del sistema financiero. También se expidieron los requisitos de capitalización y fondos de rescate preventivos en el sistema bancario para garantizar las operaciones de las instituciones financieras.

La autonomía del Banco de México fue el sexto componente de la reforma financiera implementada entre 1988 y 1994. Como en otros campos, los neoliberales mexicanos no quisieron marginarse de la tendencia internacional y promovieron la autonomía del banco central de México la cual se volvió efectiva desde el primero de abril de 1994. El artículo 28 de la Constitución mexicana se reformó y señala que el Estado contará con un banco central autónomo en sus competencias y su administración. Su objetivo prioritario será el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fomentando de esta manera el control del desarrollo nacional que incumbe al estado. Ninguna autoridad será autorizada a ordenar al banco la concesión de financiamiento¹². El banco central autónomo tiene tres funciones básicas. Para empezar, dirigir y organizar la política monetaria del Estado cuyo objetivo principal deberá ser el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Seguidamente el banco deberá encargarse de la política cambiaria del poder ejecutivo.

¹² Citado en Francisco Borja Martínez, "El nuevo régimen del Banco de México", en Comercio Exterior, México, enero de 1995.

Finalmente, participará con este poder en la regulación de la intermediación y los servicios financieros.

2.5 Algunos resultados generales de la reforma financiera

Con la reforma financiera promovida entre 1988 y 1994 se hicieron cambios de gran envergadura al sistema financiero nacional . Aunque algunos de ellos ya se habían prefigurado en los años previos, su magnitud y simultaneidad convirtió a la reforma financiera en un proceso de modernización sin precedente en la historia del país en el siglo XX. Esos años sentaron las bases del desarrollo financiero futuro de la economía mexicana. Sin embargo, este proceso no estuvo libre de problemas. Por ejemplo, en 1995 los niveles de penetración financiera en México estaban aún por debajo de los promedios internacionales y casi un tercio de la población del país no contaba con servicios bancarios. Más aún algunas de las deficiencias del proceso de modernización financiera se hicieron evidentes en la crisis de 1995, donde la libertad financiera, contradictoriamente fue más proclive a la inestabilidad financiera y crisis.

Un balance global de la desregulación y apertura financiera proporciona algunos resultados positivos, pero otros bastante contradictorios. Al final de la amplia y compleja reestructuración, en particular de un proceso también complicado de apertura en el ámbito financiero, la economía mexicana no ha terminado por resolver sus problemas reales de ahorro y financiamiento productivo en una perspectiva que logre combinar crecimiento estable con desarrollo productivo.

CAPITULO 3. DESARROLLO FINANCIERO

La reforma financiera parecía haber logrado cierto éxito a principios de los años noventa. El país se perfilaba como uno de los pocos en tener una transición exitosa de la represión financiera a un sistema de mercado.

El propósito fundamental de la modernización del sector financiero fue lograr su desarrollo para que pudiera responder acusadamente a los cambios macroeconómicos otorgando recursos para el financiamiento de la nueva fase de crecimiento, este objetivo se lograría con la liberalización financiera a la que se atribuían hipotéticas virtudes como canalizar de modo más eficaz el ahorro y la inversión. Sin embargo cuánto creció y se expandió la participación del sector financiero en la captación y financiamiento del desarrollo.

El presente capítulo tiene como objetivo conocer si en México se alcanzó algún grado de desarrollo financiero con la aplicación de las políticas de reforma y liberalización financiera ya mencionadas.

Existen diferentes formas de aproximarse a la evaluación del desarrollo financiero a través del comportamiento de ciertos indicadores como son: la tasa de interés real que es un instrumento que puede ser útil para incentivar el ahorro financiero al ofrecer atractivos intereses. Otra forma es a través de la magnitud de los agregados monetarios, debido a que muestran el porcentaje de participación del sistema financiero en la intermediación de recursos para la inversión.

Por último, es útil analizar el crédito al sector privado como indicador relevante del desarrollo financiero, cuánto crecieron los recursos canalizados a las actividades productivas que incrementan de manera más directa el PIB y por lo tanto favorecen el crecimiento, algunos autores afirman que excluir el crédito canalizado al sector público hace más exacto el indicador (De Gregorio, 1992).

No obstante, es necesario un análisis de los tres indicadores, ya que un solo indicador resulta insuficiente para medir el desarrollo financiero de un país (Gómez, 1999).

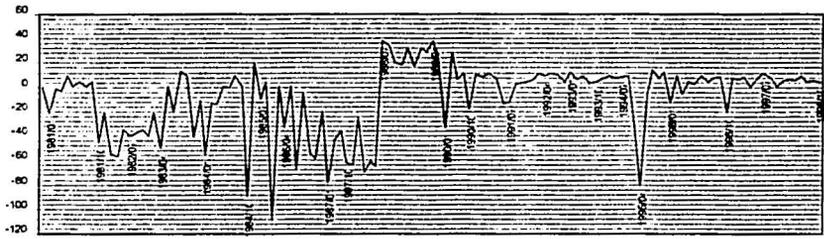
3.1 Tasa de interés real

La tasa de interés juega un papel importante en el sector financiero, funciona como un instrumento mediante el cual se puede incentivar el ahorro de los agentes económicos al ofrecer atractivos rendimientos al público. Asimismo, las tasas de interés se constituyen como instrumentos de regulación crediticia, cuyo manejo afecta principalmente el destino del crédito la estructura y distribución de los depósitos.

En México las tasas de interés fueron liberadas adaptándose al nuevo sistema financiero internacional, lo que se supone de acuerdo a Mckinnon y Shaw, deberían haberse convertido en tasas de interés reales positivas, fomentando mayor canalización de recursos al sector financiero, traduciéndose en una importante disponibilidad de recursos para la inversión productiva.

A continuación se muestra gráficamente el comportamiento que tuvo la tasa de interés real de depósito en México, desde inicios de los años ochenta y hasta el último año en estudio. Para ello se toma como indicador la tasa real del costo porcentual promedio de captación de la banca comercial.

Tasas reales de captación (cpp) en México
(1981-1988 mensual)



Fuente: Elaborado con datos de Banxico.

Sólo a raíz de la reforma y liberalización del mercado financiero, en 1988, las tasas de interés reales se volvieron positivas, pues en el período 1981-1987, donde el sector estaba altamente reprimido, generalmente las tasas reales fueron negativas. Se

observan caídas en la tasa de interés entre 1990 y 1992, en 1995 y en los primeros y últimos meses de los siguientes años. Esto, debido al fenómeno inflacionario que provocó tasas negativas.

Como puede apreciarse, la tasa de interés ascendió a niveles de hasta cuarenta puntos porcentuales, en realidad, muy por arriba de lo previsto; este fenómeno excedió cualquier meta buscada por los neoliberales promotores de la reforma financiera.

No obstante, la experiencia vivida en México reveló que aunque tasas de interés negativas pueden significar serias distorsiones, tasas de interés positivas muy altas o por encima de la rentabilidad misma del capital son tanto o más inconvenientes que el primer fenómeno, ya que las tasas altas de interés que se manejaron entre 1988-1994 en el país, incrementaron la debilidad del sistema financiero nacional por la alta especulación que generó el mercado financiero de capitales. En efecto, dichas tasas alentaron una inversión masiva de los financieros de Wall Street, cegados por los rendimientos fabulosos que aquí habían encontrado, además de que se convencieron de la aparente solidez de las reformas emprendidas en México por el presidente Salinas. Sin embargo se descubrió más tarde a finales de 1994 que había muchas fallas en el aparente milagro mexicano. Estos inversionistas corrieron un riesgo y hoy día son los contribuyentes de los países industrializados y de México quienes pagan esos errores.

Tasas de interés a niveles exorbitantes, fueron uno de los elementos predominantes y comunes de la atracción ejercida por los mercados emergentes sobre los flujos internacionales de capitales, ya que al carecer de recursos propios para financiar sus economías y alentar la inversión, la tasa de interés con altos rendimientos reales resultó ser el único atractivo de países emergentes para atraer importantes entradas constatadas. Mientras que las tasas de interés reales se volvían negativas en Estados Unidos a principios de los años ochenta, se harían por el contrario muy atractivas en América Latina y el Sureste Asiático.

La tasa de interés en México fue un instrumento relevante de política que provocó importantes desequilibrios. El cambio estructural de la economía y su apertura, junto a una política que consideró el tipo de cambio como el ancla de combate contra la

inflación por medio de tasas de interés reales elevadas como alternativa a los ajustes de la paridad, modificó radicalmente la forma de hacer negocios en México con base en un apalancamiento excesivo. Las altas tasas de interés en el mercado interno entrañaron un incremento notable de la carga financiera de las empresas con respecto al total de sus costos

Sin embargo, el comportamiento de la tasa de interés que ya no es negativa, además su estabilidad, pero sobre todo su perdurabilidad y rápida recuperación en los períodos de dificultad económica e inflacionaria podría hablar de cierto grado de desarrollo del sector financiero.

3.2 Profundización Financiera

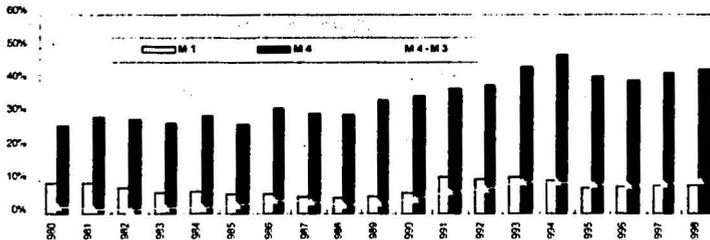
Otra forma de evaluar el grado de desarrollo financiero es a través de la profundidad que alcanzan las diferentes operaciones de intermediación, captación y financiamiento en relación con la economía nacional, es decir, se establecen algunos indicadores monetarios con respecto del PIB. Fry (1990), Mckinnon (1973), Gelb(1989) y Neal (1988).

La mayor participación relativa de los intermediarios financieros en la captación y financiamiento respecto del PIB, es un indicador positivo del nivel de desarrollo financiero, porque mostrara mayor capacidad del sistema financiero para poder contribuir al crecimiento de la economía, mediante el financiamiento de inversiones productivas. Entonces, en la medida en que mayor sea la penetración financiera, el uso de las formas crediticias podría aumentar y el sector financiero tendría mayor capacidad para contribuir al crecimiento económico.

Una vez definida la importancia de la profundización financiera, específicamente en la captación de recursos financieros por parte de las instituciones financieras y algunas comerciales, es necesario examinar el comportamiento de los agregados monetarios, para identificar el porcentaje de penetración de los instrumentos emitidos en la intermediación financiera, respecto del nivel de actividad económica.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Profundización Financiera en México 1980-1999
(% del PIB)



Fuente: Elaborado con datos de Banxico.

La profundización financiera en la economía mexicana si creció de manera sustancial a partir del inicio de la reforma financiera, ya que M4 pasó de alrededor de 25 por ciento entre 1980 y 1988 a casi 45 por ciento en 1994, cuando logró su nivel máximo, sólo retrocediendo debido a la crisis entre 1995 y 1996.

Dado el comportamiento de dicho agregado se podría aceptar el desarrollo del sector financiero, ya que la profundización financiera en la economía mexicana creció sustancialmente; sin embargo, medir la profundización financiera sólo mediante este agregado, podría sobrestimar el desarrollo, ya que como se sabe M4 está compuesto por todos los instrumentos de plazo mayor a un año más los otros agregados monetarios; M1 que está conformado por la masa de billetes monedas y cuentas de cheques, el agregado monetario M2 que incluye al medio circulante M1 y los instrumentos bancarios de plazo menor a un año; y el agregado monetario M3 que además de M2 incluye los instrumentos no bancarios (principalmente valores gubernamentales) de plazo menor a un año. Lo anterior implica que M4 se compone también de instrumentos de corto plazo, además de que una proporción relevante corresponde a títulos del sector público. Entonces, si el mayor porcentaje de M4 estuviera compuesto por los componentes más líquidos, indicaría subdesarrollo financiero, debido a que la fuerte presencia de instrumentos muy líquidos y medios de pago puede deberse a la falta de instrumentos, instituciones y mercados adecuados para promover una intermediación de largo plazo.

Puede observarse que la profundización financiera mexicana no se basó fundamentalmente en la creación de medios de pago, ya que entre 1992 y 1994 el agregado M1 tan sólo alcanzó 10 puntos del PIB, siendo la cifra más alta alcanzada hasta entonces. Por lo tanto, la reforma no incidió fundamentalmente en un incremento de M1 o en la creación de medios de pago. Cabe mencionar que el hecho de que exista una proporción considerable del agregado M1 no afecta la economía, siempre y cuando esta cantidad no sea excesiva. No obstante, para una economía en crecimiento como México es indispensable que se provean suficientes medios de pago para el funcionamiento adecuado de la actividad económica, de hecho hasta las economías más desarrolladas requieren de un sistema financiero que provea suficientes medios de pago o liquidez en el mercado.

Por otra parte, si se analiza el ahorro financiero en general, ya sea captación, de corto o largo plazo, se requiere utilizar, sólo $M4 - M1^{13}$, que indica la parte del ahorro que es captada por el sistema financiero mediante distintos tipos de activos. Su importancia radica en que su incremento indicaría que la sociedad traslada cada vez mayores flujos de su ahorro al sistema financiero.

De acuerdo con la función del sistema financiero que se pretende evaluar en este apartado, sería útil examinar el desarrollo financiero tomando como indicador sólo a los instrumentos menos líquidos, es decir restando de M4 todos los instrumentos con plazos menores a un año, quedando como $M4 - M3$. La observación del fenómeno de esta manera, implica atender sólo a la intermediación de recursos de largo plazo, que está más relacionada con el crecimiento de la economía, mediante el incremento en el volumen de inversión productiva. Por lo que, un volumen importante de $M4 - M3$, indicaría un sistema financiero avanzado con alto grado de sofisticación e instrumentos con plazos mayores a un año que se requieren para financiar las actividades productivas de largo plazo, lo que tendría un papel detonante para acelerar el crecimiento económico.

Durante la mayor parte de los años ochenta, periodo en el que la inflación se encontraba en niveles alarmantes, M4 - M3, es decir los instrumentos de largo plazo tenían una participación pobre o casi nula en el producto; pero a partir de 1991 empiezan a recuperarse, y se incrementan, aunque no de manera importante ya que su participación no es significativa. Este incremento se debe a la participación de los fondos del sistema de ahorro para el retiro que a septiembre de 1998 representaban aproximadamente 4% del PIB, una cantidad de recursos a largo plazo considerable¹⁴.

Un hecho relevante es que la profundización financiera se estructuró en su mayoría por el agregado monetario M2, el cual aumento marcadamente durante el periodo de la reforma, tanto valuado en precios al consumidor como en dólares,. El M2 real se duplicó, mientras que el M2 en dólares aumentó casi tres veces.

La eliminación del estricto control sobre el crédito y los encajes legales duplicaron el multiplicador del M2 de 4.2 en 1988 a 8 en 1994. Sin embargo dicho incremento llegó a tales niveles que mostró un fuerte desequilibrio respecto a las reservas; situación preocupante, ya que los cuantiosos inlujos de capitales a partir de 1989, y la recuperación de la actividad económica y del gasto privado, componentes de la gran expansión de M2, tuvieron una aguda reversión posteriormente. Por lo que antes de la crisis ya era evidente la vulnerabilidad del sector financiero con esta situación.

Antes de la devaluación, el saldo del M2 en dólares alcanzaba la cifra de 110 mil millones de dólares, que rebasaba con creces las reservas máximas, siendo dicho multiplicador inestable y vulnerable a choques repentinos como lo es en México, sólo era cuestión de que apareciera el detonante, una corrida contra los activos la desaceleración del consumo y del crecimiento de la inversión, situación que irremediablemente sucedió en 1993, convirtiéndose la gran expansión de M2 en un desequilibrio financiero importante y en una de las causas claves de la crisis financiera, acentuando la fragilidad del sector financiero.

¹⁴ El ahorro financiero es la diferencia entre la captación financiera total o M4 menos los billetes, monedas y cuentas de cheque a la vista o M1.

El comportamiento de los agregados monetarios en el periodo, indica cierto desarrollo financiero dado el incremento de la profundización financiera. Sin embargo la expansión excesiva del M2, siendo una proporción inestable se convirtió en un hecho peligroso y una pieza clave de la crisis financiera.

3.3 Financiamiento al sector privado

El tercer indicador que puede ser utilizado para evaluar el desarrollo financiero, es el financiamiento al sector privado (De Gregorio, 1992, King y Levine, 1993). El argumento para utilizarlo es que resultado de la política neoliberal de ajuste y restructuración, el estado debe actuar como rector de la economía; pero la iniciativa privada debe funcionar como motor del crecimiento, es decir, la asignación de recursos debe ser mediante mecanismos de mercado, lo cual presumiblemente debería ser más eficiente. Asimismo, el hecho de excluir los recursos canalizados al sector público no quiere decir que dichos recursos no sean productivos, más bien significa que la decisión de que el gobierno invierta, no se hace a través de criterios de libre mercado sino de administración.

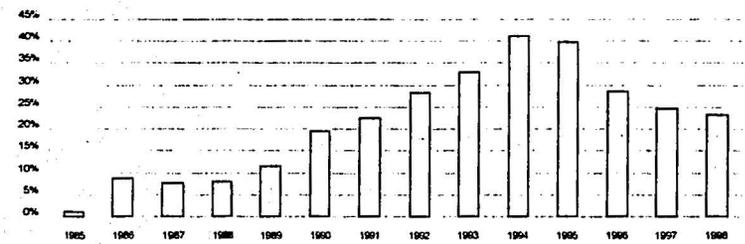
Los recursos deben canalizarse en menor medida al sector público porque el crédito hacia el sector privado debe aumentar para adaptarse al nuevo patrón de crecimiento; bajo el hipotético supuesto de que los empresarios realizaran proyectos de creación y expansión de empresas para que de esa forma crezca la actividad económica y finalmente el producto.

En este apartado se analiza el comportamiento del crédito, en especial, la cantidad de recursos canalizados hacia el sector privado.

¹⁴ Véase Informe anual del Banco de México (1998)

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Crédito al Sector Privado en México 1985-1998
(% del PIB)



Fuente: Elaborado con datos de Banamex

Entre 1989 y 1992 la tasa del crédito al sector privado en relación al PIB aumentó diez puntos porcentuales, para ubicarse en un orden del 27 por ciento del PIB. Estos fondos se aplicaron al financiamiento de empresas pero en su mayoría al consumo privado.

El panorama general observado al respecto en este periodo, es un cambio importante en la estructura con la que se asigna el crédito total entre sector privado y publico. El crédito al sector público disminuyó considerablemente debido a las estrategias de política económica y privatización de empresas seguida por el gobierno. El contexto del financiamiento fue un medio ambiente caracterizado por la recuperación de la actividad económica (en realidad no muy significativa), la mejoría de las expectativas, pero sobre todo una sustantiva reducción en el costo del crédito. Por lo tanto, el saldo real total del financiamiento interno otorgado al sector privado por el sistema financiero institucional se incrementó de manera acelerada y de manera constante desde 1990 y hasta 1994, año en el que finaliza esta tendencia alcanzando 40 por ciento del PIB. Lo que significa la canalización de una gran cantidad de recursos en relativamente poco tiempo.

Pero es precisamente desde la conformación del sistema financiero en 1990 que se observa también un continuo e importante deterioro en la calidad de la cartera, ya que la fuerte expansión del crédito, es realizada con base en una deficiente evaluación del riesgo, pero a tasas que aseguraban tales márgenes de ganancia para que algunos

banqueros en sólo unos cuantos años recuperaran lo invertido en la compra de los bancos (Garrido, 1997).

Efectivamente, en este periodo se observa tristemente una capacidad mermada de análisis de parte de los funcionarios bancarios, quienes en cierta medida olvidaron desempeñar de manera eficiente la vital tarea de otorgar créditos. Los neobanqueros distorsionaron el concepto original del riesgo por privilegiar la rentabilidad de corto plazo y las operaciones especulativas de banca de inversión en detrimento de las necesidades del mercado y de la relación costo-beneficio en el tiempo.

La evolución del crédito y la rentabilidad bancaria mostraron sus primeras señales negativas a partir de 1993, cuando los problemas de cartera vencida se precipitaron con el menor crecimiento que registró la economía (UNAM, 1994). Dicha tendencia de la cartera bancaria continuó desarrollándose a lo largo de 1993 y 1994, con lo que se deterioró cada vez más la rentabilidad y solidez de la banca¹⁵. Finalmente, dicha situación junto con el incremento de las tasas de interés y la fuerte contracción de la actividad económica que siguieron a la devaluación de diciembre de 1994, aumentaron bruscamente los costos y las dificultades de pago que enfrentaban los deudores de los bancos, con lo que se elevó aceleradamente el nivel de cartera vencida. En conjunto todo esto provocó que los bancos se enfrentaran a una situación generalizada de quebranto en diciembre de 1994.

La cartera vencida acumulada de la banca por más de 100000 millones de nuevos pesos, 10% del total al final de julio de 1995, así como la descapitalización de los bancos, alcanzaron niveles sin precedente. A ese monto habría que añadir la cartera vencida de las uniones de crédito, arrendadoras, empresas de factoraje y otras instituciones auxiliares de crédito.

En 1995 el gobierno se vio obligado a intervenir por deficiencias administrativas en la operación de los bancos o por acciones delictivas de sus directivos o propietarios. Entre las cosas más relevantes se encontraron que algunos banqueros, al comprender que el negocio de las instituciones financieras fructificaría en el largo plazo, quisieron

¹⁵ De acuerdo a los indicadores económicos del Banco de México, la cartera vencida del sistema bancario medida a precios constantes de 1995 paso de \$5,187,425 miles de pesos en 1988, a \$40,714,406 miles de pesos en 1993 y para 1994 ya era de \$ 62,369,850 miles de pesos.

hacerlo, en el corto, prestando recursos a su propia empresa, omitiendo las disposiciones legales y a veces, efectuando operaciones fraudulentas. Esto fue la causa de la actual desconfianza y pesimismo en el país respecto al futuro desempeño de la banca y de la economía.

Los resultados del gran auge crediticio después de la crisis de 1994 fueron una reducción significativa del mercado de colocación y captación de los bancos debido a la inmovilización de la cartera vencida, al alto riesgo que significan los créditos ya otorgados y que enfrentan problemas potenciales de insolvencia en diferentes grados en el corto plazo y a la contracción de demanda del crédito.

3.4 La intermediación financiera después de la crisis bancaria

Resulta interesante resaltar los cambios drásticos que sufrió la intermediación financiera a partir de 1995 resultado del auge crediticio de la liberalización. Por lo que en este apartado se analizan de manera especial los cambios en la banca comercial y la banca de desarrollo.

El crédito se contrajo severamente, es decir, la intermediación financiera disminuyo de manera drástica. A continuación se muestra el crédito de la banca comercial y la banca de desarrollo con el fin de observar cómo fueron afectadas las ramas de la economía por el impacto de la caída del crédito.

Banca Comercial Cartera total de crédito por rama*

(Miles de precios constantes de 1993)

No de rama	1994	1995	1996	No. de rama	1994	1995	1996
5	206,030	208,325	323,027	39	290,956	159,353	108,269
7	299,207	260,479	303,138	40	1,352,983	880,179	1,044,706
8	2,302,221	877,207	378,053	41	585,986	542,172	440,970
9	420,616	259,856	469,710	42	4,088,791	2,732,730	2,095,874
10	241,807	302,804	222,397	43	3,237,367	1,571,110	1,269,015
11	1,715,964	1,137,969	922,014	44	2,212,979	1,417,589	1,496,257
12	2,079,155	1,654,057	1,424,972	45	2,344,873	1,658,095	1,363,966
13	1,818,883	1,408,830	1,347,395	46	7,928,315	9,008,704	6,893,647
14	1,158,570	540,574	318,021	47	495,572	377,524	402,274
15	474,687	406,049	279,478	48	427,568	176,693	350,282
16	1,362,247	929,920	1,014,610	49	744,568	759,605	523,183
17	2,825,109	1,901,409	1,837,748	50	3,862,540	3,428,789	2,196,548
18	919,191	759,348	565,786	51	2,379,439	1,434,637	1,127,472
19	3,412,170	2,414,085	2,487,592	52	365,359	395,599	223,747
20	944,306	571,779	519,643	53	812,169	687,904	706,137
21	119,147	129,095	60,637	54	728,457	425,253	493,890
22	2,656,239	1,923,827	2,058,982	55	1,652,847	1,384,370	1,048,946
23	1,782,881	755,482	395,201	56	4,810,449	1,612,897	1,456,493
24	5,529,690	4,913,052	4,461,436	57	2,076,406	1,251,279	885,425
25	108,641	215,611	77,930	59	10,883,879	16,544,203	13,130,722
26	1,925,525	1,613,347	1,473,048	60	83,738,442	78,103,539	68,302,133
27	4,972,991	3,805,227	2,791,319	63	12,296,151	9,516,498	8,540,738
28	2,516,180	1,686,163	1,683,860	64	17,012,256	11,040,447	8,294,160
29	1,209,902	470,629	374,082	65	621,113	592,418	818,075
30	2,062,854	1,600,062	1,699,393	66	40,171,170	35,520,127	20,977,536
31	1,983,254	2,095,421	2,043,294	67	7,011,317	5,794,887	5,683,193
32	1,942,456	1,260,139	1,114,872	70	901,620	780,931	865,227
35	2,593,320	1,702,468	1,102,689	71	10,856,033	8,310,522	5,345,559
37	386,286	726,853	433,406	72	21,624,557	13,610,861	10,875,174
38	903,912	682,966	674,140				

Fuente: datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

*Sólo ramas en estudio

Nacional Financiera cartera total de crédito por rama*

(Miles de pesos constantes de 1993)

No de rama	1994	1995	1996	No. de rama	1994	1995	1996
5	11,692	169,104	141,243	40	4,652	4,993	4,862
7	34,637	25,032	38,051	41	n.d.	533	504
8	7,664	5,103	714	42	4,460	9,862	6,716
9	1,059	1,761	1,020	43	378	n.d.	224
10	308	339	452	44	789	1,002	508
11	1,003	664	750	45	21,626	28,321	8,121
12	8,145	2,499	4,083	46	708,571	628,129	617,402
13	135	0	489	47	280	740	1,283
15	15,102	20,261	14,654	49	374	317	171
16	n.d.	n.d.	n.d.	50	7,445	10,691	9,014
17	4,666	5,213	1,248	51	1,926	6,828	3,848
18	4,227	4,886	1,257	52	17,487	13,821	10,855
20	291	565	582	54	n.d.	438	94
22	667	1,166	15	55	627	n.d.	2,607
26	1,285	1,865	1,298	56	n.d.	n.d.	1
27	7,124	4,632	2,246	59	179,826	34,709	2,261
27	25,631	25,991	24,291	60	1,434,790	1,367,669	1,092,100
28	932	634	916	63	6,489	6,494	888
29	4,400	2,976	2,123	64	49,378	81,005	34,967
30	4,602	4,777	5,033	65	2,125,176	1,747,765	1,094,196
31	99,891	102,472	17,018	66	45,816,916	29,628,914	13,788,357
37	n.d.	n.d.	n.d.	71	330	2,926	2,288
38	67	2,927	2,339	72	n.d.	283	221

Fuente: datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

*Sólo ramas en estudio

Banco Nacional de Comercio Exterior cartera total de crédito por rama*

(Miles de pesos constantes de 1993)

No de rama	1994	1995	1996	No. de rama	1994	1995	1996
7	55,314	49,614	41,679	42	34,819	22,888	6,159
9	24,282	25,171	22,281	43	2,170	1,569	788
11	n.d.	n.d.	1,401	44	360,274	169,313	133,737
12	752	495	387	45	48,876	48,079	59,446
13	82,978	60,935	35,620	46	n.d.	n.d.	7,156
15	n.d.	n.d.	5,126	47	1,184	n.d.	n.d.
17	n.d.	52,032	41,329	48	7,331	6,649	9,112
18	78,730	60,318	46,719	49	2,805	6,861	18,661
20	n.d.	n.d.	1,751	50	661	506	1,178
22	n.d.	n.d.	3,112	51	n.d.	n.d.	3,813
26	69,057	7,007	12,943	52	20,426	19,067	27,235
27	1,286	4,586	96,773	54	4,518,991	2,912,840	2,174,806
27	124,343	128,038	115,494	55	221,248	115,384	85,031
28	32,349	25,693	42,083	59	316	208	16,219
29	42,928	n.d.	n.d.	60	4,446	10,823	17,709
30	42,669	7,858	12,787	63	65,044	58,716	252,851
31	26,928	25,225	45,145	64	225,055	309,469	144,772
32	570,707	964,731	830,199	65	1,826,254	2,465,867	1,366,328
37	93,715	96,216	156,498	67	225,749	224,421	56,613
38	85,753	84,452	77,286	70	182,084	158,488	142,767
39	708	n.d.	7,021	71	40,681,727	28,090,156	20,636,811
40	68,905	48,778	36,824	71	90,052	107,950	45,079
41	2,708	n.d.	n.d.	72	1,163,148	547,141	427,059

Fuente: datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

*Sólo ramas en estudio

Como puede observarse, el financiamiento de la banca comercial tuvo una brusca caída ya que descendió en 37.5% en 1995 y 35.2% en 1996. Asimismo, el financiamiento de la banca de desarrollo descendió en términos reales 12.3% durante 1995 y 20% en 1996. Nacional financiera por su parte, derivado de los problemas que encaró la banca comercial ante la crisis, disminuyó seriamente la canalización de recursos desde el segundo piso.

En 1997 el financiamiento de la banca comercial tuvo una contracción de 11.4%, por lo que la sensible recuperación de la economía en 1997 se dio sin el apoyo del financiamiento bancario. Dicha contracción estuvo determinada principalmente por la caída de 15% en términos reales del financiamiento al sector privado no bancario.

Durante los últimos meses de 1997, el financiamiento total de la banca comercial al sector privado comenzó a recuperarse, por lo que para agosto de 1998 registró una tasa de crecimiento real positiva, fenómeno que no se había observado desde 1995. Pero en la última parte de 1998, la mayor volatilidad internacional repercutió en un incremento importante de la tasa de interés; situación que ocasionó un leve incremento en la cartera vencida, por lo que la banca comercial nuevamente comenzó a suspender sus operaciones de crédito; fenómeno que finalmente revirtió los leves signos de recuperación que venía presentando la cartera de crédito al consumo y las empresas. Por el lado de la demanda de crédito, los agentes económicos han acudido con menor frecuencia al financiamiento bancario, por motivos como el incremento de la tasa de interés y la incertidumbre que se ha vivido después de la crisis bancaria.

En el caso de la banca de desarrollo, se observan fuertes contracciones crediticias, es decir, hay un debilitamiento en los préstamos de recursos de dicha banca a las empresas; esto sobre todo en 1997 y 1998 (y continúan hasta nuestros días). En promedio el crédito total otorgado por Nacional Financiera decreció a una tasa de -11.7% anual, ubicando el crédito que otorgó esta institución en 1998, a un nivel que no corresponde ni a la mitad del crédito que otorgó en 1986. Un comportamiento muy similar presenta Bancomext que de hecho, recientemente presenta más bien una tendencia a ser promotor y centro de capacitación en temas del comercio exterior, en lugar de banca de desarrollo que pone al alcance de las empresas los recursos necesarios para su producción.

Finalmente, según indicadores consultados, el crecimiento del crédito a particulares fue más pronunciado que el correspondiente a empresas. Dicho crédito se destinó en su mayoría a la vivienda, pero como ya se mencionó, este tipo de inversión no tiene los mismos efectos que la inversión productiva cuya consecuencia es el crecimiento de la producción (Banxico,1997).

En general, el crecimiento del crédito al sector privado como proporción del PIB, indico en un principio un sector financiero presumiblemente más desarrollado y participativo en la actividad económica del país,; pero el incremento acelerado del crédito se tradujo en una deficiente práctica crediticia terminando en un sobreendeudamiento bancario, lo que sin más se convirtió en un riesgo latente para la continuación del propio crecimiento económico.

Asimismo, sería necesario relativizar dicho indicador para un mejor análisis, ya que buena parte esta orientada al consumo con lo cual simplemente se incrementa mayormente la demanda, situación que no tendría efecto directo sobre el crecimiento del producto.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPITULO 4. DESARROLLO FINANCIERO, CALIDAD Y CANTIDAD DE LA INVERSIÓN

No se puede negar que la reforma financiera instrumentada en la economía mexicana a finales de los años ochenta se tradujo en cierto desarrollo financiero o por lo menos hubo un incremento en la intermediación financiera, aunque de hecho también trajo consigo graves desequilibrios que incrementaron la fragilidad del sector financiero.

Datos posteriores a la crisis señalan un grado de avance: las tasas de interés reales siguen siendo positivas; la profundización financiera disminuyó, pero ya va recuperando su nivel y la captación de largo plazo se ha mantenido estable; el saldo del crédito al sector privado parece haber alcanzado su piso, muy por arriba del nivel que precedió a la reforma financiera.

Continuando con la comprobación del efecto de la política aludida a los organismos financieros internacionales; según autores de corte neoliberal que teorizan y documentan la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, existen dos mecanismos de transmisión mediante los cuales el desarrollo financiero estimula el crecimiento de una economía; el primero se refiere a un incremento del ahorro, que lleva a su vez a un incremento en el volumen de inversión y por lo tanto a un nivel de producción más elevado. El segundo mecanismo menciona que un sistema financiero desarrollado coloca mejor los recursos escasos, haciendo más productiva o eficiente la inversión.

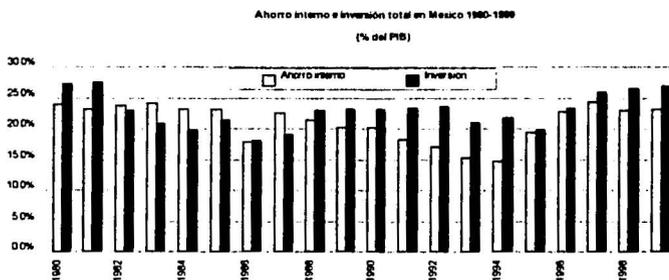
Por lo tanto en este capítulo se analiza el comportamiento agregado del ahorro, la inversión, el producto y la productividad con la finalidad de conocer si el desarrollo financiero alcanzado en México tuvo algún efecto en la cantidad o en la calidad de la inversión, esto, observando los cambios cuantitativos en los indicadores arriba mencionados.

4.1 Comportamiento y tendencia del ahorro y la inversión

El ahorro continúa siendo un tema central en las discusiones académicas de política económica en los países en desarrollo, esto se debe a que el ahorro expresa la capacidad de alcanzar las metas de crecimiento fijadas por los países, además de que es un elemento importante en el proceso de acumulación de capital y del desarrollo, ya que posibilita la realización de inversiones productivas.

De acuerdo a Fry (1988), el desarrollo financiero basado en la liberación del mercado implicará mayor participación de los mecanismos de mercado en la determinación de la tasa de interés, lo que la hará positiva. Entonces, la tasa de interés real positiva promoverá que la sociedad reduzca su consumo presente y traslade esa riqueza social en activos financieros y sus activos externos por activos internos. Esto finalmente se traducirá en el incremento del ahorro nacional, por lo tanto habrá mayores recursos para la inversión en la producción de bienes y servicios.

Con base en lo anterior a partir del desarrollo financiero debió haber un incremento en el volumen del ahorro e inversión en México. A continuación se presenta gráficamente, el ahorro interno y la inversión total¹⁶, bajo la premisa de que el ahorro total es igual a la inversión total.



Fuente: Elaborado con datos de INEGI

¹⁶ Compuesta por la formación bruta de capital fijo más variación de existencias

Tradicionalmente al igual que en otros países en desarrollo, el ahorro interno ha sido insuficiente para financiar los volúmenes de inversión necesarios para superar los rezagos productivos. Entre 1982-1987 el ahorro fue más que suficiente para cubrir los niveles de inversión, pero esto fue debido a que prácticamente no hubo inversión en este periodo debido al estancamiento de la economía derivado de la crisis de la deuda, por lo que resulta lógico que el ahorro haya superado a la inversión; sin embargo, prácticamente todo el ahorro fue canalizado al pago de las obligaciones con el exterior, por lo que no pudo ser utilizado como inversión en el sector productivo.

La aplicación de los denominados programas de ajuste estructural para salir de la crisis de 1982 y reactivar la economía, crearon un ambiente de confianza en las expectativas generadas, la economía aparentemente se estabiliza hasta 1988, por lo tanto la inversión muestra una tendencia al crecimiento y obviamente el ahorro interno se vuelve insuficiente para cubrir las necesidades de la economía.

Como puede apreciarse en la gráfica los años en que el sector financiero alcanzó cierto desarrollo, en especial a partir de 1991, el ahorro interno lejos de incrementarse tiende a bajar; se observan caídas consecutivas hasta 1994. En 1995 se observa un incremento, pero esto fue debido a que "el error de diciembre" provocó una disminución considerable en el consumo, que incrementó el ahorro.

Se ha comprobado que la tasa de ahorro nacional tiende a aumentar a medida que incrementa el ingreso per capita, y las tasas de ahorro se nivelan o incluso decrecen un poco en las economías de alto ingreso. Las tasas muy bajas de ahorro se han observado con mayor frecuencia en los países que tienen un ingreso per cápita bajo, debido en parte a que prácticamente todo el ingreso se dedica a cubrir los gastos.

Lo anterior significa que la restricción en la política monetaria, la fijación de los salarios, la apertura comercial, la política fiscal, entre otros, son elementos que han provocado una disminución del ahorro interno en México, ya que a la fecha ha disminuido considerablemente el ingreso de la población. Asimismo la gran concentración que ha tenido el ingreso durante los últimos años en una pequeña parte de la población

derivada de las políticas de ajuste antes mencionadas en vez de elevar el ahorro como postula la teoría económica neoclásica manejada por el grupo gobernante, ha dado lugar a un aumento del consumo suntuario; entonces el decrecimiento del ahorro también se explica debido a que el consumo privado creció de manera más rápida que el producto.

Respecto a la inversión, durante 1982 y hasta 1987, los volúmenes realizados fueron los más bajos de los últimos años, por lo que la economía se mantuvo prácticamente estancada. Durante los años en que mayores niveles alcanzaron la profundización financiera y el financiamiento al sector privado, entre 1989 y 1992, la inversión tuvo una tendencia estable, es decir, su crecimiento fue nulo, para descender de manera notoria en 1993. El hecho de que la inversión se haya mantenido estable en dichos años a pesar de que el ahorro interno presentó un comportamiento decreciente, se atribuye a la participación del ahorro del exterior y también influyó que el precio relativo de los bienes de inversión disminuyeron como resultado de la apertura comercial.

Los programas de estabilización contraccionistas pueden provocar un nulo incremento de la inversión como ya se manifestó en la economía mexicana (también puede constatararse en varios países que aplicaron medidas contractivas). De hecho en el país como en la mayoría de las naciones latinoamericanas la inversión bruta no sólo no incrementó, sino que presentó algunas caídas. La caída de la inversión indujo la de la renta nacional, y con ello, un descenso del ahorro interno.

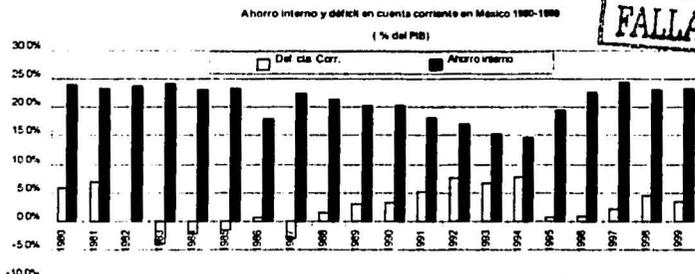
En 1997 se observó un incremento en la inversión debido a la significativa expansión que registraron las ventas de las empresas transnacionales, lo que proporcionó liquidez y dio lugar a utilidades de operación que incentivaron el gasto en inversión, así como nuevos avances en la eficiencia y competitividad de las grandes empresas.

Según información del Banco de México (1995) y del Fondo Monetario Internacional (1995) hasta la década de los ochenta el ahorro en México se encontraba por encima del obtenido por las principales economías de América Latina e incluso era más alto que el de algunos países industrializados. Pero en fechas recientes se ha deteriorado de manera preocupante, al grado de no cumplir con los niveles requeridos para llevar a

cabo proyectos de inversión indispensables para el país. La realidad actual muestra que la desregulación financiera ha sido incapaz de generar niveles de ahorro y tampoco ha podido restablecer la dinámica de su formación.

La incapacidad para generar ahorro interno fue sustituida de manera cada vez más acentuada, con ahorro del exterior (igual al déficit en cuenta corriente o a la diferencia entre ahorro interno e inversión), las autoridades se inclinaron más bien hacia el fomento del ahorro externo a costa del interno.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN



Fuente: Elaborado con datos de INEGI

Conforme a la evidencia de la gráfica el ahorro externo no entró al país durante casi toda la década de los ochenta debido a la crisis de 1982, en la que México quedó excluido de los mercados internacionales de capital. Posteriormente inicia un incremento de manera progresiva a partir de 1989 y hasta 1994, cubriendo la brecha dejada por el ahorro interno. De esta manera, cada vez más, México financió su déficit de cuenta corriente con entradas de capitales extranjeros sobre todo, de cartera, que en 1993 representaban el 85.3% de la inversión¹⁷. Desgraciadamente como se pudo apreciar en la última crisis financiera y económica de grandes alcances sufrida en el país, estos capitales son especulativos y volátiles, por lo que no representan una fuente de financiamiento estable. Pareciera resultar benéfico complementar el ahorro interno con el externo, sin embargo, un análisis más profundo de esta forma de financiamiento denota que el financiamiento de la inversión con recursos externos tiene

¹⁷ Miguel Peñaloza W. y Tomas Peñaloza W., Crisis 95, Mc Graw Hills, p. 49, México, 1995.

un límite. Si bien el financiamiento externo resulta ser un buen catalizador del crecimiento económico, este crecimiento no se puede sustentar en el largo plazo mediante el ahorro externo, y menos si éste es de corto plazo debido al gran riesgo que se corre debido a que son "capitales golondrinos", que dependen a la vez de "fundamentaux", de rumores, pero también de lo que sucede en los mercados emergentes.

Con la entrada masiva de capitales extranjeros al país, los neoliberales se sentían satisfechos pensando que el gobierno contaba quizá con el equipo hacedor de políticas más fuerte en el mundo, sin embargo ciertos analistas consideraron que financiar la economía con ahorro externo era un recurso abusivo de parte del gobierno. Arturo Huerta (1992) economista de izquierda ya mencionaba el grave problema que suscitaba financiarse con ahorro del exterior al resentir la fragilidad en la que se encontraba ya la situación económica expresándola en los términos siguientes:

"la sobrevaluación del cambio no es un signo de solidez de la economía mexicana, ya que provoca un déficit del comercio exterior financiado con ahorro externo; como la entrada de capitales de corto plazo. En consecuencia esta paridad y la reducción de la inflación que ella provoca no se apoyan en bases reales como la producción y el aumento de la productividad".

La estrategia económica del gobierno prácticamente se basó en el ahorro externo, atrayendo al país recursos sólo de manera temporal. La economía fue mostrando cada vez más su adicción al ahorro externo, pues el balance de pagos se logró mediante el ingreso de más de 20 mil millones de dólares. Esto restringió el manejo de la política económica y generó un elemento de incertidumbre y riesgo que pasó desapercibido hasta que se precipitó la crisis.

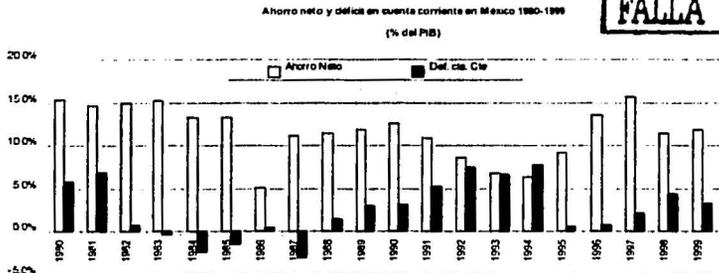
Pero el gobierno no aprovechó la oportunidad de la crisis para modificar la estrategia neoliberal aplicada desde 1982. Al contrario, esta estrategia se ha reforzado porque el único error que se reconoció fue el de atribuir una excesiva confianza a los capitales de corto plazo para financiar el déficit de cuenta corriente,¹⁸ aunque varios estudios han

¹⁸ Declaración del secretario de Hacienda de México, Guillermo Ortiz, al periódico español El país, 22 de marzo de 1995

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.

La siguiente gráfica muestra la desfavorable combinación que se ha observado, ahorro interno a la baja y ahorro externo que empieza a superar y pasar al ahorro interno neto¹⁹. Esto en especial en el periodo de desarrollo financiero.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



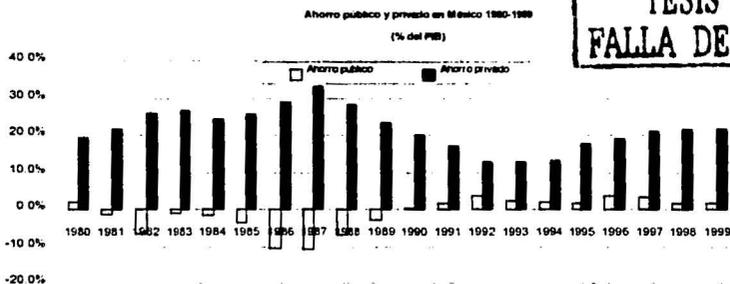
Fuente: Elaborado con datos de INEGI

Si se observa el ahorro interno atendiendo a sus componentes, es decir la suma del ahorro neto que es el ingreso no destinado al consumo más el capital fijo consumido que representa las reservas que son creadas para reponer el desgaste de la maquinaria y equipo que participan en el proceso productivo, se encuentra que el ahorro neto sufre abruptas caídas en más de 5 puntos porcentuales de 1990 y hasta 1994; en cambio, la parte del ahorro que corresponde a las reservas para reposición se mantuvo alrededor de 9 por ciento del PIB en ese mismo periodo.

De lo anterior se desprende que con dichas reservas se ha financiado una proporción constante de la inversión, en tanto que el volumen de ahorro externo ha sustituido al ahorro neto nacional, al grado que para 1994 este último fue inferior al déficit en cuenta corriente, mientras que tres años antes representó el doble.

¹⁹ e acuerdo a INEGI, el ahorro neto es igual al ahorro total menos consumo de capital y saldo en cuenta corriente; desde el punto de vista del ingreso, el ahorro neto es la parte del ingreso disponible que no se gasta en bienes y servicios de consumo final. Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI, 1997.

Desde otro punto de vista, el ahorro interno se puede abordar bajo la perspectiva del sector que lo realiza, es decir, público o privado (Garrido y Peñalosa, 1996) lo cual se observa en la siguiente gráfica.



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Fuente: Elaborado con datos de INEGI.

Durante los ochenta el ahorro público mostraba un comportamiento negativo debido a la participación activa del gobierno en la actividad económica. Pero con la política fiscal contractiva que implica menor participación del estado en la economía ocurrieron entre otras cosas dos transformaciones importantes: a) el gasto público que es un gasto autónomo, provocó un conocido efecto de arrastre sobre la inversión privada. Por tanto, una reducción del gasto público que en sí misma implica un fuerte descenso de la inversión pública, provocó una disminución de la inversión privada; afectando el desarrollo de algunas de las ramas de punta que exigen altas tasas de inversión y no suelen ser rentables a corto plazo y es aquí donde la intervención directa o indirecta del estado es vital para estimular la participación del sector privado, entonces, tales sectores se vieron seriamente afectados y pasaron a depender casi por completo de lo que al respecto decidió el capital extranjero.

b) En segundo lugar a partir de 1990, el déficit público se transforma en superávit y el ahorro público es positivo, debido a la considerable disminución del gasto público, dicho fenómeno logra su magnitud más alta en 1992, cuando alcanza 3.6 del PIB.

Es notable la caída del ahorro del sector privado a partir de 1987, año éste en el que ascendió a 33 por ciento del producto, el máximo en los últimos quince años. La

disminución al parecer se detuvo en 1992 para estabilizarse en alrededor de 13 por ciento. Lo destacable de esta situación es que al aumento del ahorro público, correspondió un decrecimiento del privado.

Cualquiera que sea la forma de estimar el ahorro público, se observa una correlación negativa relativamente alta entre ambos conceptos.

La conclusión que puede desprenderse es que el desarrollo financiero en general y el bancario en particular no se correspondió con un aumento significativo en el volumen de ahorro e inversión; efectivamente, mientras el financiamiento del sector financiero incrementó significativamente, el ahorro y la inversión pasaron de 22.5 a 23.4 por ciento entre 1988 y 1992 e inclusive en los dos años siguientes bajaron a 21 por ciento y aunque los años siguientes incrementaron, todavía es muy deficiente para satisfacer las necesidades de la economía.

En México, los objetivos de política económica marcados para el período 1989-1994 estuvieron lejos de cumplirse en lo referente al ahorro interno e inversión; especialmente los recursos internos para financiar la inversión no sólo no se incrementaron como estipulaba el Plan Nacional de Desarrollo, sino que, por el contrario, se redujeron al pasar de 18.8% del PIB en 1989 a 15.8% en 1993. Si bien el ahorro financiero, y por tanto la profundización financiera, se incrementaron notablemente en los años de estudio, esto no se tradujo en un mayor ahorro real.

4.2 Productividad de la inversión

El incremento en el ahorro y la inversión es sólo uno de los mecanismos de transmisión del desarrollo financiero al desarrollo económico; el otro mecanismo como ya se mencionó hace referencia a que un sistema financiero desarrollado debería asignar más eficientemente los recursos. Esta hipótesis sugiere que se financian los mejores proyectos, por lo que el crecimiento se potencia.

Para el Banco Mundial (1989) el concepto de desarrollo financiero supone mercados competitivos, así se afirma: "En virtud de la competencia, los costos de transacción se mantienen bajos, el riesgo se asigna a quienes estén más dispuestos a asumirlo y las

inversiones son efectuadas por quienes tienen las oportunidades más prometedoras." En este sentido, el aporte del sistema financiero al crecimiento económico es la posibilidad de aumentar la eficiencia con la que se usan los recursos.

Visto desde esta perspectiva, una cantidad dada de ahorro e inversión agregados, al ser intermediados por el sistema financiero, se supone deberían producir mejores resultados que en ausencia de participación del sistema. Esto es, se mejora la productividad de la inversión.²⁰

Según argumentos teóricos los bancos tienen posibilidad de encontrar mejores inversiones al emplear su sistema de análisis y evaluación de proyectos, por lo que dichos bancos podrían incentivar el desarrollo general de la economía si fomentan el crecimiento de los negocios al dirigir el crédito en mayor medida hacia las actividades más eficientes. Asimismo, un mayor grado de intermediación financiera posiblemente garantizaría el financiamiento de las mejores inversiones, debido a la aplicación de medidas de racionamiento crediticio.

En vista de que la segunda hipótesis fundamental menciona que el desarrollo financiero transforma la asignación de recursos haciéndola más eficiente. Una forma de acercarse a la comprobación en el caso mexicano es midiendo la productividad de la inversión agregada que se puede hacer como lo propone el Banco Mundial, a través de la relación incremental producto-capital²¹.

Como medida del producto se utiliza el valor agregado a precios constantes (PIB) y el capital o inversión agregada es medido por el total de los acervos netos de capital estimados por el Banco de México.²²

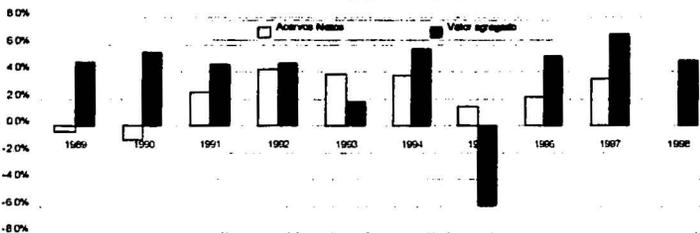
La gráfica muestra la tasa de crecimiento anual del valor agregado, a precios constantes y la tasa de crecimiento anual de los acervos netos de capital fijo también a precios constantes como inversión agregada, para conocer cómo se comporta el producto en relación a la inversión.

²⁰ Bencivenga y Smith (1991) muestran en su estudio que el crecimiento aun puede aumentar cuando el ahorro agregado disminuye como resultado del desarrollo financiero, y esto por el efecto dominante que tiene la profundización financiera sobre la eficiencia de la inversión.

²¹ Esta medida indica cuanto creció el producto en relación con la inversión o capital.

²² Cabe mencionar que en estas estimaciones el Banco no considera algunas ramas de la economía, por lo que no es posible incluirlas en el estudio.

Acervos netos de capital y PIB en México 1989-1998
Tasas reales de crecimiento



Fuente: Elaborado con datos de INEGI

En el periodo más representativo del desarrollo financiero (1989-1994), el producto tuvo una tasa de crecimiento mayor que la inversión o los acervos netos de capital, excepto 1993; esto podría sugerir que la inversión fue más productiva o tuvo un comportamiento más eficiente en dicho periodo y pueden ser varios los factores, probablemente por el avance tecnológico o quizá por la asignación eficiente de recursos del sector financiero, así como una mayor explotación de los recursos empleados.

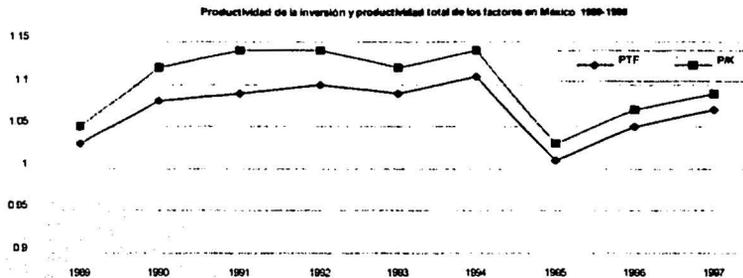
El crecimiento del valor agregado terminó en estancamiento y recesión en 1993, cayendo después de manera impresionante en 1995 como consecuencia de la crisis de 1994, por lo que se interrumpe el comportamiento que había tenido, de hecho la inversión también se ve afectada, mostrando este fenómeno cierta recuperación para los siguientes años.

El incremento de la productividad en la economía mexicana entre 1989 y 1994 se puede confirmar utilizando una medida adicional para evaluar la productividad, esto es la Productividad total de los factores (PTF²³), que es un indicador de la eficiencia con que se utilizan los insumos de la producción e incluye no sólo al capital, sino al otro factor de la producción; el trabajo²⁴. La PTF se expone en la siguiente gráfica, para el

²³ Ver anexo para explicación detallada de su cálculo.

²⁴ Hernández Laos (1985)

periodo 1989-1997. Además se incluye la productividad de la inversión arriba mencionada.



Fuente: Elaborado con datos de Banxico e INEGI.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La PTF muestra niveles crecientes pasando de 3% en 1989 a casi 12% para 1994. Sólo en 1993 y 1995 se observan caídas. Las dos medidas presentan el mismo comportamiento, pero, la PTF está por debajo de la productividad de la inversión porque considera los dos factores de la producción.

A pesar de que los datos antes mostrados sugieren una posible relación entre desarrollo financiero y mejora en la asignación de recursos, es posible tratar de ser más objetivos e indagar a fondo. Es verdad que se dio un auge económico en este período, después de un largo estancamiento, prácticamente toda la década de los años ochenta. La actividad económica se recuperó agudamente entre 1988 y 1994, de hecho el PIB aumentó cerca de 30%; pero cabe notar que esto es un efecto común de las economías cuya estabilización se basa en el tipo de cambio y en un plan que incluye reformas estructurales, que es precisamente lo que experimento la economía mexicana en este periodo, desde diciembre de 1987.

Sin embargo, existe la posibilidad de que el incremento de la productividad en la economía mexicana este relacionado con una asignación más eficiente del sector financiero, ya que al aumentar su participación en la intermediación financiera probablemente fomentó un incremento en la actividad económica asignando recursos a las empresas o proyectos más eficientes, por lo menos en algún grado. Esto desde el

punto de vista de los organismos financieros internacionales, que han asegurado resultados exitosos en la apertura financiera.

→Entonces, resulta interesante averiguar la sugerencia de una mejor asignación de recursos financieros después de la reforma financiera.

Lo anterior se puede hacer evaluando si los recursos financieros fueron otorgados a los sectores o ramas más eficientes de la economía mexicana, esto, analizando cómo han distribuido el crédito por rama de actividad económica los intermediarios más relevantes del sector financiero la banca comercial y la banca de desarrollo.

Se supone que si el desarrollo alcanzado por el sector financiero a partir de la liberalización se tradujo en una asignación de recursos más eficiente, entonces, el crédito bancario fue otorgado a las ramas de la economía con mayor productividad.

5. LA INTERMEDIACION BANCARIA EN MEXICO

Como se observo en el capítulo anterior, la economía mexicana en su conjunto muestra según indicadores de productividad cierto incremento en la productividad entre 1989-1994, así parecen demostrar la relación incremental producto capital y la productividad total de los factores.

Por lo tanto el objetivo de este capítulo es averiguar si el crecimiento de la productividad y de la economía en el período más representativo del desarrollo financiero tuvo alguna relación con el sector financiero, en especial con la intermediación bancaria, es decir, se pretende comprobar si a partir de la liberalización financiera, el sector financiero mexicano, visto a través de los intermediarios más relevantes: banca comercial y banca de desarrollo asigno los recursos de manera eficiente; esto es, si dichos intermediarios canalizaron el crédito a las ramas de actividad económica con mayor productividad o eficiencia en su inversión, impactando así el crecimiento económico.

Para conseguir el objetivo arriba mencionado se utilizo un modelo econométrico donde se relaciona el crédito canalizado a cada una de las diferentes ramas de la economía en función de algunas variables que miden el grado de productividad por rama. Algunos análisis econométricos aplicados a otros países han encontrado una relación positiva entre un sistema financiero desarrollado y el crecimiento de las economías²⁵, pero para el caso especial de México no se han hecho muchos análisis relevantes al respecto, por lo que resultaría interesante averiguar si la asignación de recursos ha mejorado por lo menos en algún grado.

5.1 Método de estimación del modelo

Este apartado consiste en la construcción de cierta metodología que desde un punto de vista objetivo permita evaluar el impacto de la productividad de las ramas de actividad económica en la asignación del crédito, lo anterior contribuiría a situar en su justa dimensión la eficacia de la asignación de recursos después de la reforma y al

²⁵ Entre los trabajos se encuentran Greenwood y Jovanovic (1990), Pagano (1993), Greenwood y Smith (1994), Boyd y Smith (1995), y empíricos de Gelb (1989), Gertler y Rose (1991).

mismo tiempo proporcionaría elementos para evaluar la política neoliberal de liberalización financiera.

En virtud de que se cuenta con las observaciones anuales del crédito asignado por rama y de las variables explicativas también por rama; una alternativa para estimar la asignación del crédito es construir un modelo de regresión lineal de la siguiente forma:

$$CRED_i = \alpha_i + \beta_1 PARPIB_i + \beta_2 PTF_i + \beta_3 TCPIB_i + \beta_4 PT_i + \varepsilon_i$$

En donde:

α proporciona una estimación del valor medio de la asignación de crédito cuando no existe influencia de las variables explicativas

β proporciona los estimadores de los efectos que tienen cada una de las variables explicativas en la asignación del crédito.

ε es el término de perturbación estocástica.

Para contrastar la hipótesis de que las variables explicativas tienen influencia en la asignación del crédito, se requiere necesariamente que los coeficientes β sean positivos y estadísticamente significativos, esto es que pueda probarse estadísticamente que las variables explicativas se relacionan con una mayor asignación de crédito, lo cual se aceptaría únicamente si es rechazado el conjunto de hipótesis nulas a favor del conjunto de las alternativas siguientes:

$$H_0: \beta_{1i} = 0$$

$$H_a: \beta_{1i} > 0$$

$$\beta_{2i} = 0$$

$$\beta_{2i} > 0$$

$$\beta_{3i} = 0$$

$$\beta_{3i} > 0$$

$$\beta_{4i} = 0$$

$$\beta_{4i} > 0$$

El criterio de validez estaría en función de la prueba t o el nivel de significancia descriptivo para α y cada β_i y de que no se violen los supuestos del modelo de regresión clásico.

El modelo es estimado para cinco años o periodos diferentes según datos conseguidos²⁶: 1993, 1994, 1995, 1996 y 1997, evaluando por separado la influencia de las variables explicativas en la asignación del crédito. Para la estimación adecuada de los coeficientes, en este caso, bastaría con el uso del método de mínimos cuadrados ordinarios incluido en el software Eviews 3.1 y la verificación del cumplimiento de los supuestos básicos.

Sin embargo, el inconveniente de esta especificación es que el realizar comparaciones dos a dos entre los coeficientes β_i de los diversos modelos resulta un método ineficiente²⁷, pues no se mezclan los datos de los cinco años o periodos. Una razón de esta ineficiencia es que la desviación estándar se calcula en función de la diferencia entre dos medias muestrales, y no es calculada a partir de las observaciones de los cinco años.

En lugar de usar varias muestras a la vez, es necesario realizar un método de comparación simultánea a cerca de si los coeficientes con los datos de los cinco

Por lo tanto, la estimación de la influencia simultánea de las variables explicativas puede realizarse mediante la construcción de un modelo de *Panel*²⁸, que es un método especial e innovador y ofrece un entorno muy rico para el desarrollo de técnicas de estimación y resultados teóricos. Dicho modelo ofrece la posibilidad de evaluar el comportamiento de la muestra de la cartera de crédito por rama de actividad económica en diferentes periodos de tiempo.

En este caso, el panel consiste de cuatro variables explicativas compuestas cada una de un conjunto de datos para 59 ramas de la economía; el crédito por rama se evalúa en función de dichas variables y para cinco periodos sucesivos (1993,1994,1995,1996,1997).

²⁶ Aunque la investigación abarca el periodo 1988-1998, no fue posible conseguir todos los datos necesarios para la construcción de variables en algunos años, por lo que la regresión se restringe sólo a cinco años.

²⁷ La eficiencia de un diseño experimental es juzgado en términos de la varianza de una media tratada; entre más pequeña sea la varianza de la media tratada más eficiente será el diseño.

²⁸ Para información más detallada de modelos para datos de panel ver: Greene William, Análisis Econométrico; Wooldridge, Jeffrey, Introducción a la Econometría y Gcassella, Searle, Variance Components.

La ventaja especial de este tipo de modelos es que permite combinar al mismo tiempo el uso de datos de corte transversal como de series de tiempo o conjuntos de datos un tanto anchos (por las variables explicativas) y cortos (en el tiempo).

Además de causar la eficiencia de las estimaciones, de acuerdo con Intriligator (1998), los modelos de Panel permiten analizar a profundidad factores que se encuentran relacionados de manera compleja, los cuales no pueden ser analizados con el mismo rigor usando por separado las series de tiempo o los datos de corte transversal.

También sobre las ventajas del panel frente al tradicional análisis de corte transversal, Green (1999) indica que proporciona mayor flexibilidad para modelar diferencias en el comportamiento entre las diferentes unidades de corte transversal. No obstante, el atractivo mayor de los modelos de Panel es que resuelve el problema de carecer de una lista adecuada de variables independientes que expliquen la variable dependiente (Johnston y Di Nardo, 1997).

Comúnmente, el modelo básico se organiza por unidades de decisión, que en este caso son las variables explicativas (X_k), quedando de la siguiente forma:

$$y_i = \begin{bmatrix} y_{i1} \\ y_{i2} \\ \vdots \\ y_{iK} \end{bmatrix} \quad X_i = \begin{bmatrix} X_{i1}^1 & X_{i1}^2 & \cdots & X_{i1}^K \\ X_{i2}^1 & X_{i2}^2 & \cdots & X_{i2}^K \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ X_{iK}^1 & X_{iK}^2 & \cdots & X_{iK}^K \end{bmatrix} \quad \varepsilon_i = \begin{bmatrix} \varepsilon_{i1} \\ \varepsilon_{i2} \\ \vdots \\ \varepsilon_{iK} \end{bmatrix} \quad (1)$$

donde ε_i se refiere al término de estocástico para la unidad i ésima en el tiempo t y los datos se pueden apilar después por unidad de corte transversal como a continuación se indica:

$$y' = \begin{bmatrix} y_1' \\ y_2' \\ \vdots \\ y_n' \end{bmatrix} \quad X = \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_n \end{bmatrix} \quad \varepsilon = \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{bmatrix} \quad (2)$$

Donde y tiene la dimensión $nT \times 1$; X es $nT \times k$; y ε es $nT \times 1$. El modelo lineal estándar puede ser expresado como:

$$y = [i \ X] \begin{bmatrix} \alpha \\ \beta \end{bmatrix} + \varepsilon \quad (3)$$

Donde i es un vector de $n \times 1$ de unidades; X tiene k regresores sin incluir el término constante; α es un escalar que se considera constante en el tiempo t y común para todas las unidades de decisión existen; β es un vector de $[\beta_1 \ \beta_2 \ \dots \ \beta_k]$.

Existen varias especificaciones del modelo de Panel aunque todas ellas pueden ser derivadas de la ecuación (3); la diferencia entre cada una de las especificaciones radica en la variación de los supuestos hechos sobre la parte sistemática de la ecuación y/o los supuestos acerca del vector de términos estocásticos. Una taxonomía propuesta por Johnston (1984) se puede consultar en el cuadro siguiente.

Taxonomía básica de los modelos de Panel

Modelo	Intercepto α	Vector de coeficientes de pendientes β	Término estocástico ε_{it}
I(a)	Común para todo i, t	Común para todo i, t	$E(\varepsilon\varepsilon') = \sigma^2_e I$
I(b)	Común para todo i, t	Común para todo i, t	$E(\varepsilon\varepsilon') = V$
II(a)	Variable sobre i	Común para todo i, t	Modelo de efectos fijos
II(b)	Variable sobre i	Común para todo i, t	Modelo de efectos aleatorios
III(a)	Variable sobre i, t	Común para todo i, t	Modelos de efectos fijos
III(b)	Variable sobre i, t	Común para todo i, t	Modelo de efectos aleatorios
IV	Variable sobre i	Variable sobre i	$E(\varepsilon\varepsilon') = \sigma^2_e I$ ó $E(\varepsilon\varepsilon') = V$

De estas especificaciones este trabajo tuvo que decidir entre la aplicación de los modelos I (a) y (b). A continuación se describen ambos modelos y se argumenta por que se decidió por la especificación I(b).

En el modelo I(a) la parte sistemática de la ecuación postula un intercepto común y un conjunto de k pendientes comunes para todas las unidades y para cualquier periodo. El supuesto sobre el término estocástico es $\varepsilon_{it} \sim iid(0, \sigma^2)$ para todo i, t . Donde iid significa que las perturbaciones están distribuidas idéntica e independientemente, por lo tanto no hay correlación serial entre las perturbaciones estocásticas para ninguna unidad y ni existe dependencia entre las perturbaciones estocásticas de las diferentes unidades, tampoco hay dependencia contemporánea o rezagada y la perturbaciones estocásticas tienen una varianza constante en todos sus puntos. En este caso el método apropiado de estimación son los MCO aplicados a los datos apilados, y si además, se asume que ε_{it} se distribuye normalmente, pueden aplicarse todos los procedimientos comunes de inferencia.

El modelo I(b) postula lo mismo en la parte sistemática que el modelo I(a), pero permite una especificación más rica para la perturbación estocástica, de hecho existen varias versiones de este modelo, dependiendo del supuesto específico acerca de $Var(\varepsilon)$. En nuestro caso en la especificación de $Var(\varepsilon)$ se permitió la heteroscedasticidad en el término de perturbaciones estocásticas, las covarianzas contemporáneas distintas de cero entre las diferentes unidades de corte transversal y las correlaciones diferentes de cero entre las perturbaciones rezagadas inter y entre unidades.

$$E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma_{ii}$$

$$E(\varepsilon_{it} \varepsilon_{jt}) = \sigma_{ij} \quad \text{para todo } t; i=1, \dots, p; \text{ para todo } t, y i \neq j; \text{ para todo } i, j, y t \neq s$$

$$E(\varepsilon_{it} \varepsilon_{is}) = \sigma_{is}$$

La matriz de varianza que resulta de estos supuestos es:

$$E(\varepsilon\varepsilon') = V = \begin{bmatrix} \sigma_{11}I_m & \sigma_{12}I_m & \dots & \sigma_{1p}I_m \\ \sigma_{12}I_m & \sigma_{22}I_m & \dots & \sigma_{2p}I_m \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ \sigma_{1p}I_m & \sigma_{2p}I_m & \dots & \sigma_{pp}I_m \end{bmatrix} \quad (4)$$

La aplicación de MCG a la ecuación (3), haciendo uso de la adecuada $\text{Var}(e)$, proporciona estimadores MELI (Mejores Estimadores Lineales Insesgados) de β .

Aunque la varianza es desconocida, esta puede ser estimada siguiendo el siguiente procedimiento:

1) Ajustar la ecuación (3) por mínimos cuadrados ordinarios y particionar el vector de perturbaciones estocásticas en subvectores e_n ($i=1, \dots, p$) relacionados con las unidades de decisión. Entonces calcular:

$$s_{ij} = \frac{e_i' e_j}{m - k}$$

2) La sustitución de los s_{ij} en la ecuación (4) proporciona una matriz \hat{V} la cual puede ser usada para computar estimadores razonables de MCG; no obstante ahora los procesos de inferencia aplican sólo asintóticamente.

Es importante mencionar que el programa Eviews 3.1, tiene la posibilidad de estimar la especificación de MCG asumiendo la presencia de heteroscedasticidad en las unidades de corte transversal y correlación contemporánea, mediante la opción de ponderadores de sección cruzada (Cross sección weight), asimismo, Eviews puede estimar las covarianzas que son robustas a heteroscedasticidad más general, pues considera la presencia de heteroscedasticidad a través del tiempo al interior de las unidades de corte transversal. La estimación se realizó incluyendo las dos opciones mencionadas.

5.2 Conceptualización y definición y de variables

En este apartado se definen los conceptos y se explica en qué consiste cada una de las variables utilizadas en el modelo así como los procedimientos empleados para su construcción.

Crédito Bancario variable dependiente

En el análisis de la asignación de recursos, la canalización del crédito puede ser observada a través de los intermediarios más importantes por su función dentro del sistema financiero.

En principio, la banca comercial es el actor más relevante en el sector financiero por el nivel de captación y colocación de recursos financieros que maneja y la banca de desarrollo, que teóricamente ha jugado un papel de suma importancia para la actividad económica del país, ya que en la práctica, los mercados financieros no operan eficientemente por una serie de distorsiones, externalidades, incertidumbre, costos de transacción e información incompleta; factores que tienden a exacerbarse en los países en vías de desarrollo como México. Por lo que la banca de desarrollo se supone debe constituirse como complemento de la banca comercial y un instrumento de política pública que intenta corregir imperfecciones de plazo, costo y escala que existen en los mercados financieros. La banca de desarrollo busca apoyar a los sectores, regiones y segmentos estratégicos para el país y que no son atendidos por el sector financiero privado, llevando temporalmente sus servicios financieros a aquellos segmentos y regiones que puedan ser ocupados por el sistema tradicional en la medida en que se vaya profundizando y completando el mercado financiero²⁹.

Por lo tanto, la evaluación al sector financiero sólo es analizada a través de los intermediarios financieros más sobresalientes, entonces, la variable crédito comprende los recursos canalizados por la banca comercial y la banca de desarrollo (Bancomext y Nafin)³⁰.

²⁹ De hecho, por razones estructurales, de equidad y eficiencia, en algunos sectores específicos como el agrícola a pequeña escala, se percibe que la intervención de la banca de desarrollo debe ser permanente.

³⁰ El banco Nacional de Obras Públicas (Banobras) se encarga fundamentalmente de financiar la construcción de infraestructura básica para estados y municipios, es decir su financiamiento es encaminado al sector público y no

Los datos utilizados para esta variable se obtuvieron de estadísticos elaborados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que corresponden al crédito por rama y en miles de pesos otorgado anualmente por la banca comercial y por la banca de desarrollo. Cabe mencionar que no fue posible obtener datos de este indicador desde 1988 ya que la información se encuentra disponible sólo a partir de 1993, limitando el estudio en el tiempo.

Variables independientes o explicativas

Estructura porcentual del Producto Interno Bruto

Como una primera aproximación y resultado de una serie de ejercicios de correlación, se estimó que el comportamiento del crédito tiene una correlación significativa con la estructura del PIB por rama de actividad económica³¹, es decir que un criterio para definir la magnitud de la asignación del crédito es el peso de cada rama en el PIB o el porcentaje de participación de cada rama de la economía en el PIB total, por lo tanto, la estructura porcentual del PIB se incluye en el modelo como una variable importante en la determinación del comportamiento del crédito.

La información de esta variable, el valor agregado por rama de actividad económica en miles de pesos a precios constantes de 1993, se obtuvo del Sistema de Cuentas Nacionales publicado por el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática. Posteriormente, estos datos se convirtieron a términos porcentuales para destacar el peso de cada rama en el PIB total.

Variables de eficiencia

Para establecer alguna variable que permitiera evaluar la eficiencia en la canalización del crédito, primero fue necesario definir lo que se entiende por eficiencia, en especial el concepto que tienen los precursores de la desregulación y liberalización de los mercados financieros y mediante la definición del concepto determinar algunos indicadores de eficiencia que permitan medir la productividad en la inversión.

directamente al sector productivo; FINA está en liquidación y Banjercito es, de hecho, un banco comercial; es por ello que se excluyen de la investigación.

³¹ Existe una correlación mayor a 75%.

Concepto de eficiencia³²

Teóricamente, el sector financiero mejora la calidad de la inversión al asignar recursos a los mejores proyectos, sin embargo, no resulta claro cuáles son los mejores proyectos, los más eficientes o desde qué perspectiva se pueden calificar así.

Varias investigaciones³³ han examinado la asignación eficiente de los recursos por el sector financiero. Al respecto hay varias aseveraciones:

En el informe del Banco mundial sobre el Desarrollo Mundial (1989), los conceptos de rentabilidad, uso más productivo, prometedor y productividad de la inversión parecen tener el mismo sentido.

Se dice que la penetración financiera contribuye a la productividad de la inversión, y que el sector financiero asigna los recursos escasos a las actividades más *rentables* y más *prometedoras* o a usos más *productivos* y, por lo tanto, se elevan los ingresos tanto de prestatarios como de prestamistas.

Dornbusch y Reynoso (1989) en su estudio de los factores financieros en el desarrollo económico escriben: "El crecimiento del ingreso proviene de dos ingredientes y uno de ellos es el uso más eficiente de los recursos; los factores financieros en el desarrollo económico afectan la disponibilidad de ahorros y también la intermediación de estos ahorros hacia las oportunidades de inversión con *rendimientos* más elevados".

Para Fry (1988) la prioridad es la eficiencia económica en la asignación de los recursos; donde destaca su importancia para acelerar la tasa de crecimiento económico.

Goldsmith (1969), uno de los pioneros de la hipótesis del desarrollo, sugiere que el desarrollo financiero acelera el crecimiento económico y mejora el desempeño

³² Ver Gómez Ochoa Gabriel (1999), Banca Múltiple y asignación de recursos en México, inédito.

³³ Ver Dornbusch, R. y Reynoso, A., "Factores financieros en el desarrollo económico", en Villagómez A., Alejandro (comp.). El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno. vol. II, CEMLA - BID, México, 1995; Fry J., M. Dinero, interés y banca en el desarrollo económico. CEMLA-FELABAN, México, 1988, pág.465; Financial Structure and Development, John Hopkins University press, 1989; Greenwood, J. y Jovanovic, B., "Financial development, growth, and the distribution of income", Journal of Political Economy, 1990.

económico ya que facilita la migración de los fondos a los mejores usuarios y donde los fondos tendrán el más alto *rendimiento social*.

Greenwood y Jovanovich (1990) muestran en un modelo que la canalización del ahorro por la intermediación financiera asigna los recursos hacia su mayor *rentabilidad social*. Al respecto Carvajal y Zuleta (1997), dicen que los sistemas financieros desarrollados permiten una mejor asignación del ahorro, en el sentido de financiar proyectos de inversión *más rentables y productivos*. Levine (1997), considera el sector financiero como factor primordial en el fomento del ahorro, la asignación *eficiente* de recursos y, en última instancia la promoción del incremento del producto.

Por último Mckinnon y Shaw aludían que la liberalización financiera debía aumentar la disponibilidad y calidad del crédito, así como elevar *la eficiencia promedio de la inversión*, esto último sugiere la relación incremental producto-capital.

De acuerdo con los autores antes citados, son por lo menos tres conceptos distintos que hacen referencia a eficiencia: eficiencia de la inversión, productividad y rentabilidad. Sin embargo, partiendo de la idea de que una asignación eficiente de recursos bancarios implica que el crédito debe ser canalizado a los proyectos donde la inversión se traduzca en un incremento de la producción debido a una mejor utilización de los recursos disponibles se alude al concepto de productividad. Con base en este razonamiento se utilizan algunos indicadores para evaluar la productividad en la inversión. Aquellas ramas que resulten más productivas, de acuerdo a los indicadores de productividad deben ser las que tengan más crédito asignado.

Indicadores de productividad³⁴

Productividad Total de los Factores(PTF)³⁵

Es el índice de productividad más completo debido a que incorpora todos los factores utilizados en la producción. Además, permite evaluar la tendencia de la productividad y la eficiencia por rama de actividad económica.

Dicho índice expresa una relación entre el producto y los insumos empleados, es decir el capital y el trabajo. Los datos utilizados para su construcción son el valor agregado

³⁴ Ver anexo para una descripción más detallada de la construcción de los indicadores de productividad.

³⁵ Se empleó la metodología de Laos, la cual se explica detalladamente en el anexo.

anual a precios constantes, publicado por INEGI. Respecto de los insumos, los datos del capital provienen de la Encuesta Anual de Acervos y Formación de Capital de Banco de México que contiene entre otros, datos de los acervos de capital fijo en miles de pesos y cuya publicación contiene información sólo hasta el año 1997. Finalmente, el insumo trabajo es la remuneración de asalariados en miles de pesos constantes de 1993, publicado por INEGI.

Tasa de crecimiento promedio del Producto Interno Bruto

Debido a que el desarrollo económico implica mayor crecimiento del producto, se emplea la tasa de crecimiento promedio del valor agregado por rama de actividad económica con la finalidad de detectar los sectores más dinámicos, ya que esto indica una rama o sector cuya evolución del proceso productivo podría ser eficiente.

Productividad del Trabajo

Por último, la productividad del trabajo es usada frecuentemente en el análisis de los niveles y evolución de la competitividad de las distintas empresas que operan dentro de una industria. Este indicador se calcula suponiendo que el trabajo es el único insumo, y el producto por empleado es la medida de la productividad. La productividad del trabajo se encuentra en el Sistema de Cuentas Nacionales del INEGI y expresa la relación del PIB a precios constantes entre el personal ocupado y reenumerado.

5.3 Especificación del modelo

Como se mencionó anteriormente, el objetivo es conocer si el crédito se asigno eficientemente a nivel de rama económica, por lo que se tiene que establecer una relación de la variable crédito con las variables de eficiencia.

El modelo queda de la siguiente manera al sustituir las variables ya definidas a la función general:

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

$$CRED_t = \alpha_t + \beta_1 PARPIB_t + \beta_2 PTF_t + \beta_3 TCPIB_t + \beta_4 PT_t + \varepsilon_t$$

Donde:

CRED= Estructura porcentual de la cartera de crédito anual por rama de actividad económica.

PARPIB= Estructura porcentual del Producto Interno Bruto por rama de actividad económica

PTF= Índice de la productividad total de los factores por rama de actividad económica

TCPIB= Tasa de crecimiento promedio del valor agregado por rama de actividad económica

PT= Índice de la productividad del trabajo por rama de actividad económica

e= error aleatorio

Finalmente, en virtud de los datos que fue posible conseguir para la construcción del modelo³⁶, las ecuaciones que resultan para la regresión de dicho periodo es:

$$CRED_{93-97} = \alpha_t + \beta_1 PARPIB_{93-97} + \beta_2 PTF_{93-97} + \beta_3 TCPIB_{93-97} + \beta_4 PT_{93-97} + \varepsilon_t$$

Donde:

Los subíndices significan los años de los periodos construidos para cada variable. Por último, a excepción de la PTF, se tomó el valor promedio en el periodo de las variables.

³⁶ El modelo se compone sólo de 59 ramas y hasta el año 1997 ya que no se dispuso de información para las 72 de la economía ni para todos los años pues sólo se cuenta con información de los acervos hasta 1997. Asimismo, la publicación de la derrama crediticia fue a partir de 1993. Por lo que la falta de información limita el estudio del periodo 1988-1998.

5.3 Estimación del modelo

Después de identificar las variables y los datos necesarios para su construcción, así como la forma de la función matemática para expresar el modelo, se procede a la estimación.

De los resultados se espera que las variables explicativas tengan un signo positivo y sean significativas, es decir, que la distribución del crédito sea explicada por la participación de cada rama en el PIB y por las ramas que resulten más eficientes de acuerdo a los indicadores de productividad.

Las regresiones se corrieron con el paquete E-views utilizando como se menciono anteriormente el método para datos de panel, primero para la banca comercial y posteriormente para la banca de desarrollo, analizando a Nacional Financiera y Bancomext por separado.

Los resultados de la regresión de la banca comercial son los siguientes.

BANCA COMERCIAL
Variable Dependiente: CRED
Método:GLS(Cross Section Weights)
Muestra 1993 1997
Observaciones incluidas:5
Total de observaciones en panel:295

Variable	Coefficiente	Error Std.	Estadístico-t	Prob.
PARPIB	0.9605	0.0567	16.919	0.0000
PTF	-0.2389	0.0518	-4.60710	0.0000
TCPIB	-0.0092	0.0026	-3.4698	0.0006
PT	0.0076	0.0008	9.2917	0.0000

Unweighted Statistics

R-cuadrada	0.7289	Media var. Dependiente	5.9475
R-cuadrada ajustada	0.7261	S.D. var.dependiente	6.5221
S.E. de la regresión	3.4128	Suma de cuasad. Resid.	3389.36
Estadístico-F	260.91	Estad. Durbin Watson	1.97
Probabilidad (estad-F)	0.0000		

Weighted Statistics

R-cuadrada	0.1919	Media var. Dependiente	1.6949
R-cuadrada ajustada	0.1836	S.D. var.dependiente	4.3855
S.E. de la regresión	3.9625	Suma de cuasad. Resid.	4569.2
Estad. Durbin Watson	0.1847		

El valor del estadístico Durbin-Watson que es la prueba más conocida para detectar la correlación serial, es: 1.97, lo cual implica que no hay correlación serial, porque su valor es aproximadamente igual a 2.

La prueba del nivel de significancia o probabilidad (P-value), definido como el nivel de significancia más bajo al cual puede rechazarse la hipótesis nula, tiene como objetivo averiguar si la variable dependiente CRED está relacionada con las variables explicativas. Se puede apreciar que los valores de P-value para todas las variables explicativas son de cero, por lo que son significativas.

Respecto a R^2 o la llamada bondad de ajuste que mide la proporción de variación total en la variable dependiente explicada por las variables del modelo de regresión; el modelo explica un 72% de la variación en la variable dependiente. Se supone un

modelo es mejor si dicha explicación es tan alta como sea posible, siendo sus límites de cero hasta 1.

Como se puede apreciar, la distribución del crédito de la banca comercial es explicado significativamente por la participación de la rama en el PIB, ya que el coeficiente de la variable explicativa PARPIB tiene un valor cercano a .96 y el nivel de significancia estadística es de cero. Entonces las ramas de la actividad económica que más pesan dentro del PIB, son también las que reciben más crédito bancario. Realmente, este resultado es lógico, pues es factible afirmar que la demanda de recursos esta asociada con el tamaño del sector o rama.

Aunque la participación en el producto determina de manera significativa la distribución del crédito, no la explica totalmente, por lo que existen otros criterios para la asignación de recursos que bien podrían estar relacionados con la eficiencia de la inversión. Pero como puede observarse las variables de productividad arrojan resultados negativos para PTF y TCPIB y poco significativo para PT.

Los resultados de la banca de desarrollo; Bancomext y Nacional financiera son los siguientes:

BANCA DE DESARROLLO
BANCOMEXT

Variable Dependiente: CRED
Método: GLS (Cross Section Weights)
Muestra 1993 1997

Observaciones incluidas: 5
Total de observaciones en panel: 295

Variable	Coefficiente	Error Std.	Estadístico-t	Prob.
PARPIB	0.7955		10.0697	0.0000
PTF	-0.0057	0.0159	-0.3586	0.0202
TCPIB	-0.0007	0.0008	-0.8526	0.0396
PT	0.0011	0.0003	-3.7797	0.0002

Unweighted Statistics

R-cuadrada	0.4996	Media var. Dependiente	5.9475
R-cuadrada ajustada	0.4939	S.D. var. dependiente	6.5221
S.E. de la regresión	6.3288	Suma de cuasad. Resid.	3389.36
Estadístico-F	76.101	Estad. Durbin Watson	1.86
Probabilidad (estad-F)	0.0000		

Weighted Statistics

R-cuadrada	0.1098	Media var. Dependiente	1.6949
R-cuadrada ajustada	0.1086	S.D. var. dependiente	9.945
S.E. de la regresión	9.4921	Suma de cuasad. Resid.	26220.1
Estad. Durbin Watson	0.0049		

El ejercicio de regresión de Bancomext muestra un valor para el estadístico Durbin Watson de 1.86, por lo que al parecer no hay problemas de correlación serial.

Los valores de P-value son menores de .05 por lo que todas las variables son significativas.

El valor de la bondad de ajuste R^2 no es significativo; las variables independientes sólo pueden explicar un 49% las variaciones en la asignación del crédito bancario.

La distribución del crédito de Bancomext es explicado significativamente por la participación de la rama en el PIB, ya que el coeficiente de la variable explicativa PARPIB tiene un valor de .79. Al igual que para la banca comercial, las ramas de la actividad económica que más pesan dentro del PIB, son también las que reciben más crédito bancario. Asimismo, el crédito no es explicado por las variables explicativas de

productividad, los valores son de -0.0057 y -0.0007 para la PTF y la TCPIB respectivamente y de 0.0011 para PT.

Respecto a Nacional Financiera los resultados son similares, es decir, el crédito no es explicado por las variables de productividad.

BANCA DE DESARROLLO
NACIONAL FINANCIERA
Variable Dependiente: CRED
Método: GLS (Cross Section Weights)
Muestra 1993 1997
Observaciones incluidas: 5
Total de observaciones en panel: 295

Variable	Coefficiente	Error Std.	Estadístico-t	Prob.	
PARPIB	-0.2471		0.0255	-0.9668	0.0394
PTF	-0.3839	0.1252		3.0644	0.0024
TCPIB	-0.0080	0.0057		1.4060	0.0167
PT	0.0037	0.0018		-2.0398	0.0423

Unweighted Statistics

R-cuadrada	0.2231	Media var. Dependiente	1.029
R-cuadrada ajustada	0.2146	S.D. var.dependiente	3.431
S.E. de la regresión	3.4729	Suma de cuasad. Resid.	3509.8
Estadístico-F	0.1014	Estad. Durbin Watson	1.4616
Probabilidad (estad-F)	0.0000		

Weighted Statistics

R-cuadrada	0.0298	Media var. Dependiente	1.6940
R-cuadrada ajustada	0.0390	S.D. var.dependiente	11.069
S.E. de la regresión	11.154	Suma de cuasad. Resid.	3620.1
Estad. Durbin Watson	.19498		

El valor del estadístico Durbin-Watson es de 1.46 y los valores p-value de las variables explicativas indican que son significativas.

El valor de R^2 es realmente muy bajo, es decir las variables independientes no son capaces de explicar la asignación del crédito. Asimismo dichas variables tienen coeficientes negativos y demasiado bajo para la PT, por lo que el crédito no se asigno de acuerdo a criterios de eficiencia, por lo menos a nivel de rama.

5.5 Interpretación de los Resultados

El análisis y comprobación de la hipótesis central de este estudio se fundamenta en los resultados y cálculos obtenidos en las regresiones que se corrieron para la estimación de la función del crédito. Por lo tanto se encontró que:

Una forma de evaluar la eficiencia en la asignación de recursos es a través del actor más relevante del sistema financiero mexicano; la banca comercial. Otro intermediario que destaca por la función tan importante que cumple al ser complemento de la anterior otorgando crédito en aquellos sectores estratégicos para el país y que no son atendidos por dicho intermediario es la banca de desarrollo.

Evaluar si el destino del crédito otorgado por banca comercial y banca de desarrollo se canalizo de manera eficiente a raíz de la reforma al sector financiero requirió de la construcción de ciertos indicadores que suponen mayor calidad en la inversión. Las ramas más eficientes de acuerdo con los indicadores de eficiencia deberían ser las que relativamente tengan más recursos asignados por los dos intermediarios estudiados.

El modelo se estima como un análisis de datos de panel, ya que esta forma permite combinar al mismo tiempo el uso de información tanto de series de tiempo como de corte transversal. Es un método especial para modelos cuyos conjuntos de datos son anchos y cortos. Asimismo los datos de panel ofrecen un entorno muy rico para el desarrollo de técnicas de estimación y resultados teóricos. Por restricción de datos la regresión se limita a los años 1993 a 1997.

Los resultados generales muestran a excepción de Nafin que el crédito de la banca se otorgó a las ramas que tienen una proporción o participación porcentual más alta en el producto total, es decir, el peso de la rama de actividad económica en el producto es determinante para el otorgamiento del crédito.

Contrario a lo esperado, el coeficiente de los indicadores de productividad fue negativo o demasiado bajo

Los resultados obtenidos de las regresiones econométricas, implican por lo menos desde el punto de vista de este análisis aplicado a nivel de rama económica que no existe una relación significativa entre asignación del crédito bancario y las ramas más productivas o eficientes según los indicadores empleados. Además de que para Nafin el valor de la bondad de ajuste fue demasiado bajo.

Se concluye entonces que la banca comercial y la banca de desarrollo distribuyen el crédito hacia las ramas de actividad económica que más pesan dentro del producto. Y en general la asignación del crédito bancario no es explicada por las ramas más productivas o eficientes. Evidentemente son otros factores no relacionados con la eficiencia, sin embargo determinar dichos factores escapa al alcance de este estudio

Es probable que las ramas más productivas de la economía tengan la capacidad de financiarse por sí mismas, o lo que es común acuden a otras fuentes de financiamiento por ejemplo del exterior, motivo por el cual no acuden a la Banca comercial y de desarrollo. Asimismo, existe la posibilidad de que el crédito de estos intermediarios se haya orientado a nivel de empresa, es decir, las empresas más rentables son las que recibieron más crédito, y no a nivel de rama.

CONCLUSIONES

El desarrollo de una economía tiene relación con la capacidad y agilidad del sistema financiero para canalizar recursos hacia la inversión productiva que genera riqueza. Por lo que su progreso y perfeccionamiento son una tarea importante para el desarrollo económico.

En México, la profunda transformación de la economía mexicana, su ajuste y reestructuración a raíz de la crisis de principios de los ochenta exigió que el sector financiero desempeñara de manera eficiente las funciones de manejar el sistema de pagos, así como las de captar ahorro financiero y asignar recursos.

Por lo que la estrategia de desregulación, liberalización y privatización financiera, componente esencial de la política neoliberal, fue vista como una vía para desarrollar el sector financiero.

La liberalización financiera se tradujo en cierto desarrollo financiero durante los primeros años de su aplicación. Así parecieron indicar la tasa de interés positiva, el incremento de la profundización financiera y el crecimiento sin precedentes del crédito otorgado al sector privado a partir de 1988.

Sin embargo, se hicieron evidentes una serie de desequilibrios; la tasa de interés alcanzó tales niveles que provocó serias distorsiones en la economía; los atractivos rendimientos muy por arriba de la rentabilidad misma del capital generaron una alta especulación en el mercado de capitales. Por otra parte, dichas tasas entrañaron un incremento notable en la carga financiera de las empresas.

El incremento desmesurado de M2 rebaso con creces las reservas máximas, por lo que siendo un multiplicador vulnerable a choques repentinos se convirtió en una de las causas de la crisis de 1994.

El incremento acelerado del crédito se caracterizó por un importante deterioro en la calidad de la cartera, traduciéndose en graves problemas de cartera vencida, lo que se precipitó hacia la quiebra bancaria de 1994.

El ahorro interno, uno de los mecanismos mediante los cuales el desarrollo financiero estimula el crecimiento económico; lejos de incrementarse tiende a bajar. La estrategia económica prácticamente se centro en el ahorro externo, atrayendo al país recursos sólo de manera temporal, provocando un mercado financiero dependiente, con alta especulación y volatilidad.

Respecto al incremento en la calidad de la inversión, otro de los mecanismos de transmisión al desarrollo económico, que hace referencia a que un sistema financiero desarrollado asigna más eficientemente los recursos. El incremento en la productividad de la economía mexicana entre 1989 y 1994 periodo más representativo del desarrollo financiero, sugirió que posiblemente dicho incremento estuvo relacionado con una mayor productividad de la inversión, debido presumiblemente a una mejor asignación de recursos del sector financiero.

Para comprobar que el crecimiento de la economía mexicana posiblemente estuvo relacionado con una asignación de recursos más eficiente del sector financiero se utilizo un modelo econométrico para hacer la estimación de cómo distribuyeron el crédito la banca comercial y la banca de desarrollo a cada rama de actividad económica. La asignación de recursos podría ser eficiente sólo si el crédito fue otorgado a las ramas más productivas de la economía.

Los resultados de las regresiones consistentes en el modelo de la función del crédito demuestran que los intermediarios estudiados no asignaron el crédito de manera eficiente por lo menos a nivel de rama, ya que no existe relación significativa entre el crédito otorgado y las ramas más eficientes o con mayor productividad.

Con base en los resultados expuestos a lo largo del trabajo y del ejercicio de regresión se puede concluir que si bien la liberalización permitió una mayor eficiencia microeconómica del sector financiero, también mostró su incapacidad para generar niveles de ahorro interno y financiamiento suficiente para modernizar y superar los rezagos productivos. Los intermediarios financieros lejos de fortalecerse se volvieron más vulnerables, como lo ha demostrado la reducción de la participación de la banca en el financiamiento de la inversión, adquiriendo prioridad el mercado capitales e incrementando así la debilidad del sector financiero por la alta especulación.

En realidad, los efectos del esquema de libre mercado deprimieron la inversión productiva debido al incremento de la tasa de interés real y a que el ahorro financiero no fue utilizado para fondar la inversión. El financiamiento bancario se canalizó a instrumentos de corto plazo no relacionados con la actividad productiva, aumentando los rendimientos de los valores gubernamentales provocando un fuerte proceso inflacionario en el sector financiero que no correspondió a los rendimientos del sector real. El capital financiero no circuló a la esfera productiva y no se creó circulación industrial. Entonces, contrario a lo que se esperaba se redujeron los recursos financieros destinados al financiamiento de la producción debilitando aun más el crecimiento económico y agravando los problemas macroeconómicos con una quiebra bancaria de grandes magnitudes en 1994. Con ello se demostró que el neoliberalismo no sólo es la única salida sino que ni siquiera es una salida. La búsqueda de caminos alternativos es la tarea más prioritaria e importante en la actualidad para los mexicanos realmente preocupados por el destino del país.

Cabe mencionar que actualmente por el contexto mismo de la globalización financiera caracterizado por la especulación, fragilidad e inestabilidad creciente que se ha traducido en costosas crisis, es difícil hablar de mercados financieros eficientes que cumplan con su función esencial.

Las experiencias a nivel mundial dan evidencia de que la principal función que teóricamente deberían cumplir los sistemas financieros de adelantar recursos financieros para realizar proyectos de inversión productiva que tengan una rentabilidad positiva esta desligado de la práctica, ya que la realidad es completamente diferente, pues sólo se promueve la especulación financiera. Los mercados financieros, incompletos de riesgo e información imperfecta impiden que los recursos se asignen de manera óptima, ya que los bancos racionan el crédito en un contexto como el descrito, es decir, el proceso de asignación no se dejará exclusivamente a criterio de mercado (como mencionan las principales instituciones financieras en el mundo) sino que la selección del proyecto esta actualmente condicionada más por el riesgo financiero que por sus características económicas, dada la imperante situación de incertidumbre.

En un ambiente de volatilidad el acortamiento del tiempo hace que los proyectos de inversión con períodos de maduración cortos tengan un premio económico sobre los de

mayor plazo. Entonces, el riesgo financiero es determinante para la realización de proyectos lo que influirá en la eficiencia de la asignación de recursos y por lo tanto en el crecimiento económico.

Si en los países desarrollados se cuestiona la eficiencia con la que se distribuyen los recursos, el problema es aún más grave en países en desarrollo, ya que los mercados son menos completos y con mayor inestabilidad, por lo que se preferirán los activos de corto plazo y en moneda extranjera; lo que significa que la liquidez es tan importante como el rendimiento, condicionándose el financiamiento prefiriéndose el de corto plazo.

Por otra parte pretender que el sector financiero en especial la banca cumpla eficientemente con la función de canalizar recursos hacia las actividades más rentables, productivas o eficientes, como quiera que esto se interprete, implica algunos supuestos que difícilmente están presentes en la economía mexicana.

En primer lugar, un sistema que distribuya los recursos óptimamente debe ser competido, esto es, un mercado lo más aproximado posible a la competencia perfecta. En México por el tamaño del propio mercado y la escala mínima de una firma para poder competir en una economía abierta, es difícil que la estructura no sea oligopólica lo que a su vez implica cierto grado de ineficiencia en la asignación de recursos.

Asimismo, para orientar de manera óptima los recursos, de tal forma que el beneficio privado pueda coincidir con el social, es necesario que la estructura productiva sea también la adecuada. Sin embargo, la tendencia agudizada actualmente de los mercados no financieros o productivos al comportamiento oligopólico, hace que esto sea realmente imposible. Entonces la actual estructura oligopólica implica una asignación subóptima de recursos, lo cual ciertamente no es atribuible al sector financiero.

Por último, la experiencia de los fracasos de la liberalización financiera no sólo en México y Latinoamérica, muestra la urgente necesidad de que los gobiernos procedan con cuidado en la aplicación de políticas, tomando en cuenta todos los factores de influencia, ya que el pretender elevar la eficiencia del sistema financiero mediante la liberalización sólo se ha traducido en señales erróneas de la asignación de recursos

productivos; pues lejos de cumplir con sus propósitos de promover la competitividad de la economía nacional, más bien se ha generado un proceso de centralización de capital entre los agentes que participan en los negocios financieros; además de que la expansión del crédito ha terminado sirviendo a la expansión pero sobre todo del consumo, mas no de la inversión.

Actualmente, dados los fuertes desequilibrios y problemas que ha sufrido el sector bancario después de la reforma financiera, sería muy importante poner énfasis y prioridad urgente en la supervisión de las instituciones financieras, vigilando un comportamiento prudente de estas, ya que una de las principales causas del fracaso de la liberalización financiera fue la rápida e imprudente expansión de la intermediación bancaria, derivada del comportamiento oportunista de los banqueros pobremente capitalizados, que buscando recuperar rápidamente su inversión asumieron grandes riesgos; comprobando con esto que la liberalización bancaria sirvió para enriquecer a unos cuantos y acentuar aún más la injusticia social, ya que es el pueblo el que paga las consecuencias de esos actos.

ANEXO 1

CALCULO DE LA PRODUCTIVIDAD

Existen dos elementos para explicar el crecimiento del producto en una economía, de acuerdo a los postulados tradicionales de la teoría del crecimiento. El primero se refiere al crecimiento con una mayor utilización de los factores de la producción (capital y trabajo), a lo cual se le denomina crecimiento extensivo; en tanto que el segundo, se refiere a que el crecimiento será resultado de un mejor aprovechamiento de los factores y se denomina crecimiento intensivo (CI), este último está estrechamente vinculado con el concepto de productividad y productividad total de los factores.

La productividad depende de la eficiencia con que se combinen los recursos para alcanzar una producción determinada, y puede ser medida como un cambio en el producto ante un cambio en los insumos.

La productividad así entendida puede medirse como productividad del trabajo, que significa la relación del producto por empleado o por hora trabajada, en esta forma el único insumo considerado es el trabajo, también se puede obtener la productividad de la inversión utilizando esta vez como único insumo al capital. Sin embargo existe otra medida alternativa que incorpora a todos los factores de la producción.

En este estudio, se creyó necesario estimar todas las medidas antes mencionadas para cada una de las ramas de la economía mexicana, con el objetivo de hacer un calculo más preciso derivado de las diferencias que pudieran surgir en las diferentes metodologías empleadas.

Los índices de productividad construidos fueron los siguientes:

a) productividad del trabajo; b) productividad de la inversión c) rentabilidad de la inversión y c) productividad total de los factores. A continuación se presenta la metodología y las variables empleadas para su medición.

a) Productividad del Trabajo

La productividad del trabajo es usada frecuentemente en el análisis de los niveles de evolución de la competitividad de las distintas empresas que operan dentro en una industria. Se calcula partiendo del supuesto de que el trabajo es el único insumo, y el producto por empleado es la medida de la productividad.

De acuerdo con la metodología utilizada por el Instituto de Estadística Geografía e Informática (INEGI), la productividad del trabajo se obtiene a partir de la siguiente ecuación:

$$IIT = \frac{PIBPC}{POR}$$

en donde:

IIT Productividad del Trabajo

PIBPC PIB a precios constantes

POR Personal Ocupado Remunerado (es el número promedio de puesto remunerados que fueron requeridos para la producción).

De acuerdo con la fórmula, entre mayor sea el valor de IIT, mayor será la productividad de una economía.

La productividad del trabajo no es del todo completa, ya que existen numerosas razones que limitan la certeza de esta medida. Hernandez Laos (1991), señala que el crecimiento de la productividad laboral, si bien es fundamental para acrecentar los niveles de competitividad industrial, no refleja con exactitud la eficiencia con que se utilizan los recursos productivos dada la sustitución de factores que puede darse en el proceso de crecimiento industrial.

b) Productividad de la inversión

La productividad de la inversión o la relación incremental producto-capital, hace referencia al cambio en el producto ante cambios en la inversión (en este caso los acervos netos de capital fijo)³⁷.

La ecuación empleada para su cálculo es la siguiente:

$$Iik = \frac{\Delta VA}{\Delta ANKF}$$

en donde:

Iik Productividad de la inversión (relación incremental producto-capital)

▲ VA

Tasa de crecimiento anual del valor agregado a precios constantes.

De acuerdo a la ecuación cuando lk es mayor a 1, significa que el cambio porcentual ocurrido en el producto es mayor al ocurrido en el capital, por lo que se le atribuye a la inversión una mayor productividad. Esta medida al igual que la anterior, no está exenta de las limitaciones de considerar un solo insumo en el proceso productivo.

c) Productividad total de los factores

Existen dos conceptos teóricos asociados con el significado de la PTF: i) la PTF como medida del cambio tecnológico; y ii) la PTF como medida de la eficiencia productiva.³¹

i. La PTF como medida del cambio tecnológico se interpreta como el incremento de la capacidad productiva de una economía que se deriva del cambio tecnológico o desplazamiento de la función de producción. De acuerdo con este enfoque, un cambio positivo en la PTF está asociado con un desplazamiento de la función de producción.

ii. La PTF como medida de la eficiencia productiva, relaciona al producto con los insumos utilizados en su producción. Así, para incrementar la PTF será necesario que el producto crezca en mayor medida que los insumos. Al crecimiento no explicado por los insumos se le denomina residuo. Al utilizar esta medida, se eliminan los problemas de considerar un solo insumo en el proceso productivo y, se estudia la eficiencia con que se utilizan de manera conjunta los factores primarios de la producción.

Es esta última forma de la PTF la que se utilizó en este estudio para cada una de las 58 ramas de la economía mexicana para las cuales fue posible conseguir la información necesaria.

La metodología empleada propuesta por Hernández Laos (1991), quien parte del índice de la PTF desarrollado por Kendrick (1981), y llega a una propuesta que elimina los supuestos de competencia perfecta en el mercado de los factores y de la existencia de una función homogénea de producción que existen en el modelo originalmente planteado por Kendrick.

A partir del valor agregado neto entendido como la suma de la remuneración de los asalariados y los beneficios netos, Laos descompone cada una de esas magnitudes en sus componentes de quantum y precio, obteniendo:

$$Q_0 \cdot P_0 = (W_0 \cdot L) + (r_0 \cdot K_0) \quad (1)$$

En donde:

³¹ Los datos de los acervos de capital fijo provienen de la Encuesta de Acervos y Formación de Capital (1960-1994), Banco de México.

³² Brown (1988), presenta un estudio metodológico detallado de las principales formas de medir la PTF bajo ambos conceptos.

Qo es el quantum de producción; Po es el precio unitario del valor agregado neto; Wo mide el salario promedio por obrero ocupado; Lo es el personal ocupado remunerado; ro es la tasa promedio de beneficio neto de la industria; y Ko mide el valor de los acervos de capital fijo neto utilizados

A partir de (1), y suponiendo la existencia de cambio tecnológico neutral, Laos arriba a la siguiente expresión³⁹:

$$I = \frac{Q_t / Q_o}{a * (L_t / L_o) + B * (K_t / K_o)} \quad (2)$$

I es el índice de la PTF;

Qt y Qo son, respectivamente el índice de volumen del PIB al costo de los factores de la industria, en el periodo t y 0 respectivamente.

Lt y Lo, respectivamente, el índice de los insumos de mano de obra en el periodo t y 0 respectivamente; Kt y Ko son respectivamente, el índice de los acervos netos de capital fijo reproducible, en el periodo t y 0;

a es la ponderación de los insumos de mano de obra en los insumos totales, (igual a la participación de las remuneraciones de los asalariados en el PIB al costo de los factores en el año base);

B es la ponderación de los insumos de capital en los insumos totales (y es igual a 1-a).

La PTF obtenida así para cada una de las ramas, expresa una relación de productos a insumos, en la que se mantiene fija la participación de los insumos primarios (alfa y beta) en el año base, y se compara el crecimiento de los insumos con el producto.

De esta forma, cuando del valor de la PTF es mayor que 1, se dice que la productividad de una industria mejoró al compararla con el año base, es decir que, dejando fija la participación de los salarios en el valor agregado y la ponderación de los insumos de capital en los insumos totales, habrá un cambio en el producto superior al incremento en los insumos (trabajo y capital).

A pesar de que la PTF es uno de los índices más completos para medir la eficiencia productiva, tiene ciertas limitaciones como no contar con información desagregada. Estas limitaciones están fundamentalmente referidas al trabajo y capital. Cuando el trabajo no se diferencia de acuerdo con su nivel de capacitación, las mediciones de la PTF incluyen implícitamente el crecimiento relativo del capital humano en las estimaciones de la productividad. Brown (1988), señala que en la actualidad la brecha entre horas pagadas y horas efectivamente laboradas es mayor de lo que era hace unos años, por lo que la medida puede ser sub o sobre estimada dependiendo del caso.

³⁹ Una derivación minuciosa del índice de la PTF se encuentra en E. Hernández Laos (1985 y 1991), y Fior Brown (1988).

Respecto al capital, durante una recesión las empresas no ajustan de manera inmediata sus factores por lo que parte del cambio en la productividad debería imputarse a la subutilización de recursos. Hernández Laos (1991), sugiere que para evitar este problema se aplique un índice de utilización de la capacidad instalada.

Este índice se construyó con la metodología que utiliza Casar, (1989) y se calculó de la siguiente manera.

- i) Se construyen gráficas históricas del PIB a precios constantes al nivel de rama. Con ellas, se identifican los años en los que el valor de la producción alcanzó valores máximos.
- ii) Se asume que los valores máximos observados representan niveles de producción con plena utilización de los factores, por lo que el producto observado es igual al producto potencial.
- iii) Una vez detectados los hipotéticos productos potenciales, se estima la tasa de crecimiento promedio anual entre cada par de años con plena utilización de la capacidad instalada. Con esta tasa de crecimiento, se proyecta el valor del producto potencial de los años previos al primero con producto potencial, los que están comprendidos entre ambos productos potenciales, y los posteriores al años en que hubo el último producto potencial.
- iv) Una vez calculado el producto potencial para cada rama en cada año de estudio, se procede a dividir el producto real sobre la estimación hecha del producto potencial. El resultado del cociente anterior, es el denominado Índice de utilización de la capacidad instalada (IUCI).

El IUCI, tiene valores que van de cero al infinito (en el limite). Valores menores que 1 representan una subutilización de los recursos disponibles, en tanto que, valores mayores que 1 indican un sobrecalentamiento de la economía.

El IUCI así obtenido, debe multiplicarse por el valor de los insumos de capital (K_t / K_0), en la ecuación (4). La PTF así obtenida, toma en cuenta el grado de utilización de la capacidad instalada en cada año de la muestra.

Sin embargo, los resultados encontrados utilizando el índice y sin él fueron muy similares⁴⁰ para el caso de las ramas estudiadas en este trabajo.

⁴⁰ La correlación entre ambas variables fue mayor a 90%.

ANEXO 2

Ramas que resultaron con mayor y menor eficiencia o productividad

Con el fin de establecer un parámetro más preciso para elegir las ramas con mayor y menor eficiencia o productividad según los indicadores empleados, se obtuvo la desviación estándar del conjunto de datos para cada uno de los cuatro indicadores: productividad total de los factores, rentabilidad, tasa de crecimiento del producto interno bruto y productividad del trabajo. Así como los valores máximo y mínimo.

Algunas ramas que resultaron más y menos eficientes de acuerdo a los indicadores de productividad empleados (Período 1989-1994)

	PTF	Rentabilidad	Tc. Prom. PIB	PT
Media	1.25	.55	3.7	3.03
Desviación st.	.50	1.48	3.81	1.68
Valor máximo	2.65	5	15.3	7.18
Valor mínimo	.0015	.031	-6.1	1.65

Ramas con PTF más alta

Química básica	2.65
Vehículos y automóviles	2.46
Bebidas alcohólicas	2.42
Jabones, detergentes	2.38

Ramas con PTF más baja

Cuero y sus productos	.77
Alimentos para animales	.73
Molienda de trigo	.59
Azúcar	.0015

Las variaciones en la eficiencia o productividad de las ramas en este período es resultado de la utilización intensiva de la capacidad instalada, ya que no se observa crecimiento en los acervos o en el insumo trabajo, tampoco una mejora en la calidad de la fuerza de trabajo y en la organización de la producción y el trabajo.

Ramas con mayor rentabilidad

Otros servicios	5
Refrescos embotellados	3.49
Transporte	3.36
Alquiler de inmuebles	3.06

Ramas con menor rentabilidad

Hilados y tejidos fibras duras	.096
Otros prod. minerales no metálicos	.077
Minerales de hierro	.059
Minerales metálicos no ferrosos	.031

Ramas con mayor tasa de crec. Prom. del PIB

Vehículos y automóviles	15.3
Vidrio y sus productos	14.2
Bebidas alcohólicas	10.1
Equipo y accesorios electrónicos	10

Ramas con menor tasa de crec. Prom. del PIB

Resinas sintéticas, plásticos y fibras	-3.0
Aserraderos incluso triplay	-3.9
Hilado y tejidos fibras duras	-5.7
Minerales no metálicos	-6.1

Destaca el importante aumento de las exportaciones del sector automotriz, lo cual explica su tasa de crecimiento

Ramas con mayor Productividad del trabajo

Vehículos automotores	7.18
Bebidas alcohólicas	6.71
Productos cármicos y lácteos	5.98
Cerveza	5.02

Ramas con menor Productividad del trabajo

Construcción e instalaciones	1.79
Productos de hule	1.75
Maquinaria y equipo no eléctricos	1.74
Equipo y accesorios electrónicos	1.65

**Ramas que resultaron más eficientes y menos eficientes de acuerdo a los indicadores de productividad empleados
(Período 1995-1998)**

	PTF	Rentabilidad	Tc. Prom. PIB	PT
Media	1.4	.57	4.2	4.2
Desviación st.	.33	2.04	4.4	2.4
Valor máximo	2.5	8.4	13	10.3
Valor mínimo	.60	.05	-3.7	2.0

Ramas con PTF más alta

Química básica	2.50
Vehículos y automóviles	2.02
Vidrio y sus productos	1.97
Jabones, detergentes, perfumes	1.91

Ramas con PTF más baja

Alimentos para animales	1.06
Otros productos alimenticios	1.05
Molienda de trigo	.97
Azúcar	.60

Las actividades con mayor PTF son altamente intensivas en tecnología, en lo cual basan su dinámica. Los acervos de capital y la fuerza de trabajo no crecen de manera relevante. En estas ramas existe una alta participación del capital extranjero

Ramas con mayor rentabilidad

Comunicaciones	8.4
Otros servicios	7.4
Vidrio y sus productos	7.3
Refrescos embotellados	7

Ramas con menor rentabilidad

Hilados y tejidos fibras duras	.11
Otros prod. de min. no metálicos	.10
Equipo y accesorios electrónicos	.092
Arena, grava y arcilla	.055

Ramas con mayor tasa de crec. Prom. del PIB

Automóviles y motores	13
Vidrio y sus productos	12.7
Frutas y legumbres	12.5
Bebidas alcohólicas	10.2

Ramas con menor tasa de crec. Prom. del PIB

Carbón y sus derivados	-1.08
Equipo y material de transp.	-2.0
Hilados y tejidos fibras duras	-2.3
Aserradero, triplay	-3.7

Ramas con mayor Productividad del trabajo

Alquiler de inmuebles	10.3
Vehículos automotores	10.2
Cemento	8.7
Tabaco	8.4

Ramas con menor Productividad del trabajo

Servicios médicos	2.4
Otros equipos y aparatos	2.3
Productos de hule	2.2
Construcción	2

BIBLIOGRAFIA Y REFERENCIAS

- Arellano, J.P. (1985), "Políticas para el ahorro en América Latina", en Villagómez A., Alejandro (comp.), El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno, vol. II, CEMLA - BID, México, 1995.
- Arestis, P. Y Demetriades, P. (1996), "Finance and Growth: Institutional Considerations and Causality", Department of Economics, Working Paper No. 5, May.
- Aspe Amella, Pedro (1993), El camino mexicano de la transformación económica. F.C.E., México.
- Banco Mundial (1989), Informe sobre el desarrollo mundial, 1989, Washington, D.C.
- Bellod R., J. (1996), "Ahorro e inversión en el largo plazo: el caso de América Latina", El trimestre económico, vol. LXIII (3), México, julio - septiembre, 1996, No. 251.
- Bencivenga, V. R. y Smith, B.D. (1991), "Financial Intermediation and Endogenous Growth", Review of Economic Studies, 58 pp. 195-209.
- Bisat, A., et al (1997), "Growth, Investment, and savings in the Arab Economies", Fondo Monetario Internacional, WP/97/85, Washington D.C., pp.36. Brown, F. (1998), Productividad y cambio técnico, un análisis metodológico, UNAM, México, 226 pp.
- Buirra, A. (1990), "Los determinantes del ahorro en México", en Massad, C y Eyzaguirre, N. (eds.), Ahorro y formación de capital: experiencias latinoamericanas, CEPAL/PNUD. Latinoamericana, 1990.
- Calvo, G. A. y Coricelli, F. (1991), "Stagflationary Effects of Stabilization Programs in Reforming Socialist Countries: Enterprise side vs. Household -Side Factors" FMI.
- Cameron, R. (1972), Banking and economic development: some lessons of history, Oxford University Press, N.Y.
- Casar Pérez, J. I. (1989), Transformación en el patrón de especialización y comercio exterior del sector manufacturero mexicano 1978-1987, ILET, NAFIN, México, 147.
- CONCAMIN (1992), Productividad y educación: fundamentos de la competitividad industrial, México, 140 pp.
- Cortés Douglas, Hernán (1995), "La reforma financiera en Chile: algunas lecciones sobre regulación y desregulación" en Liberalización e innovación financiera en los

países desarrollados y América Latina. (C. Mansell Cartens, comp. CEMLA-BID), México Pp.261-290

- De Gregorio, J. y Cuidotti, P.E.,(1992), "Financial Development and Economic Growth", Working Paper No. 101 International Monetary Fund, Monetary and Exchange Affairs Department, Washington DC.
- De Gregorio, J. y Cuidotti, P.E.,(1992),Notas sobre intermediación financiera y crecimiento económico", Cuadernos de Economía, año 29, No. 87, pp. 329-348.
- Diaz-Alejandro, Carlos, (1995), "Adiós represión financiera, ¡Qué tal, crac financiero!", en Mansell, C. (comp.) Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina, CEMLA-BID, México, 326 pp.
- Diaz, Adolfo C. (1994) "La reestructuración de los sistemas financieros en América Latina" en Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina, CEMLA, México.
- Dornbusch, R. (1990), "From stabilization to growth", World Bank annual conference on development economics.
- Dornbusch, R. y Reynoso, A. (1989), "Factores financieros en el desarrollo económico", en Villagómez A., Alejandro (comp). El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno, vol. II, CEMLA - BID, México, 1995.
- Fanelli, J.M. y Frenkel, R. (1994) " Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico" en Katz, J.M. (ed.), Estabilización macroeconómica y comportamiento industrial, 1996.
- Fazzari, S., Hubbard, G. y Petersen, B. (1988), "Restricciones financieras y la inversión corporativa", en Villagómez A., Alejandro (comp). El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno, vol. I, CEMLA - BID, México, 1995.
- Fry J., M. (1988), Dinero, interés y banca en el desarrollo económico. CEMLA-FELABAN, México.
- Galbis, V. (1974), "Financial intermediation and economic growth un less developed countries: a theoretical approach", FMI, Washington.
- Garrido, C. y Gutiérrez, A. (coord.), (1994), Transiciones financieras y TLC, Canadá, México y EEUU. Ariel Economía, México.
- Garrido, C. y Peñaloza, T. (1996), Ahorro y sistema financiero mexicano, diagnóstico de la problemática actual, Grijalbo - UAM, México.

- Gavito, J. (1994), *La eficiencia del sector financiero y su impacto sobre el sector real*, mimeo.
- Ghani, E. (1992), "How financial Markets affect long run growth: A cross country study"
- Goldsmith, R. (1969), *Financial Structure and Development*, John Hopkins University press.
- Gómez Ochoa Gabriel, (1999), *Banca Múltiple y asignación de recursos en México*, Inédito.
- Green, J. y Villanueva, D. (1991) "La inversión privada en los países en desarrollo", en Villagómez A., Alejandro (comp.). *El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno*, vol. I, CEMLA - BID, México, 1995.
- Greenwood, J. y Jovanovic, B. (1990), "Financial development, growth, and the distribution of income", *Journal of Political Economy*.
- Greenwood, J. Smith, B.D. (1994), "Los Mercados Financieros en el Desarrollo, y el desarrollo de los Mercados financieros", *Cuadernos Económicos de Información Comercial Española*, 58, pp. 137-165
- Greene, William H. (1998), *Análisis econométrico*, tercera ed., Madrid, Prentice Hall.
- Gujarati, D. (1995), *Econometría*, 2a ed., México, McGraw-Hill.
- Guillen, R., "Los mercados financieros y el derrumbe del neoliberalismo mexicano", *Investigación económica* 215, enero-marzo de 1996, pp.271-298.
- Gutierrez, P. Antonio e Perrotini, "Liberalización Financiera y estabilización macroeconómica en México: desafíos y perspectivas", *Investigación Económica* 209, julio-septiembre de 1994, pp 77-106.
- Hernández Laos, E. (1985), *La productividad y el desarrollo industrial en México*, F.C.E., México, 447 pp.
- Hernández Laos, E. (1991), "Tendencias recientes de la productividad industrial en México", en *Investigación Económica* 198, octubre-diciembre.
- Huerta, Arturo, *Recesión, vulnerabilidad financiera y alternativas*, *Investigación Económica* 215, enero-marzo 1996, pp. 299-318
- <http://www.banxico.org.mx>
- <http://www.cnbv.org.mx>

- INEGI (1995), *El a b c de la productividad*, México, 29 pp.
- INEGI (1996), *Sistema de cuentas nacionales 1988-1996*
- Kendrick, J. (1961), "Productivity trends in the United States, 1948-1969", New York, NBER, Princeton University.
- King, R. y Levine, R. (1993), "Finance and growth: Schumpeter might be right", *Quarterly Journal of Economics*.
- Kitchen, R. *El financiamiento de los países en desarrollo*, CEMLA - Banco Internacional, México, 1990.
- Levine, R. y Zervos, S. (1995), "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", Banco Mundial.
- Levine, R. (1996), "Los mercados de valores, estímulo al crecimiento económico", *Finanzas y Desarrollo*, Marzo, 1996.
- López, W y Patiño, G, "Efectos de las reformas inducidas por las instituciones financieras internacionales", *comercio exterior* septiembre 1998.
- Mansell C.,C. (comp.) *Liberación e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*. CEMLA-BID, México, 1995.
- McKinnon, R. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C., Brookings Institution.
- McKinnon, R. (1989), "Liberalización financiera y desarrollo económico: una reconsideración de las tasas de interés en Asia y América Latina", en Villagómez A., Alejandro (comp.), *El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno*, vol. II, CEMLA - BID, México, 1995.
- McKinnon, R. (1991) "Los mercados de capitales internacionales: la liberalización económica y el síndrome de la solicitud excesiva de préstamos", en Mansell C. C. (comp.) *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*, CEMLA, México, 1995.
- Melo, J. y Tybout, (1986), J., "The effects of financial liberalization on savings and investment in Uruguay", *Land Economics*. pp. 561-587.
- Morisset, J. (1993), "Does financial liberalization really improve private investment in developing countries?", *Journal of Development Economics* 40, pp. 133-150, North Holland.

- Neal, C.R. (1988), "Macro-Financial Indicators for One Hundred seventeen Developing and Industrial Countries" Articulo de apoyo para Banco Mundial, (1989).
- Nelson, R. (1981), "Research on productivity growth and productivity differences: dead ends and new departures", Journal of Economic Literature.
- Ortiz Martínez Guillermo "The evolution of the mexican financial sector", Caning house, London, United Kingdom, abril 1993.
- Poder Ejecutivo Federal (1997), Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000. SHCP, México.
- Salgado, R. (1997), "El crecimiento de la productividad en Canadá y Estados Unidos", Finanzas y Desarrollo, dic. 1997, pp. 24-27.
- Sánchez T. , Ramón y Sánchez, Daza, "Desregulación y apertura del sector financiero mexicano" comercio exterior, enero 1999.
- Shaw, E. (1973), Financial Deeping in Economic Development, New York, Oxford University
- Stiglitz, J. (1989), "Mercados financieros y desarrollo", en Villagómez A., Alejandro (comp.). El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno, vol. II, CEMLA - BID, México, 1995.
- Sundararajan, V., y Baliño, T., 1991, "Issues in Recent Banking Crises", en Banking Crises: Cases and Issues, editado por V. Sundararajan y Tomás Baliño, Washington D.C., Fondo Monetario Internacional, pp. 1-57.
- Valenzuela, José, "Trayectoria del modelo neoliberal en México", Investigación Económica 207, enero-marzo de 1994, pp. 9-27.
- Villagómez A., A (1994), "EL ahorro privado y la tasa de interés en México: 1963 - 1991", Centro de Investigación y Docencia Económicas, documentos de trabajo No. 23, México.
- Villagómez A., A (1994), "El ahorro privado y las restricciones de liquidez en México", Centro de Investigación y Docencia Económicas, documentos de trabajo No. 26, México.
- Villagómez A., A (1995), "Inversión, estructura de financiamiento y restricciones de liquidez", Centro de Investigación y Docencia Económicas, documentos de trabajo No. 48, México.
- Villagómez A., A. (1993), "Los determinantes del ahorro en México: una reseña de investigación empírica", Centro de Investigación y Docencia Económicas, documentos de trabajo No. 12, México.