

79



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“EL PAPEL DE LA BANCA EN EL
FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN.
EL CASO MEXICANO (1985 – 2000)”**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**PRESENTA:
ALFONSO GURZA GONZÁLEZ**

ASESOR DE TESIS: DRA. NOEMÍ LEVY ORLIK



MÉXICO, D.F.

2002



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.

Paginación Discontinua

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Alfonso Guerra Gonzalez

FECHA: 4-NOV-07

FIRMA: 

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

DEDICATORIAS

A mi Mamá por su amor, ejemplo y apoyo: esta tesis es para ti, antes que nadie y por encima de todo.

A Beatriz, Cecilia, Alejandra y Alba por su cariño, gracias por estar siempre ahí.

A Alfredo por ser mucho más que un hermano mayor. Va por ti.

A mi Papá, Rodrigo y Jaime, reciban este trabajo con todo mi cariño.

A María, Emi, Valeria, Lucía, Gallia, Daniela, Eulalia, Ane, Bolívar y Carlos, para quienes también es esta tesis. Por su cariño y apoyo.

A mi querida tía Elsa, con todo mi cariño, agradecimiento y respeto.

A mi Abuelita, quien es de tantas formas una mujer excepcional.

A Leandro Gurza, con mi cariño y agradecimiento.

Al resto de mi familia: los extensos "clanes" Hajar González, Ortiz González y Gurza. Gracias por su cariño y presencia.

A Valeria Marruenda, Quezni Domínguez, Daniel Cuevas, Ricardo Vicario, Erick Díaz, Mauricio Rodríguez, José Franco y al resto de mis amigos del Walden, CIE, FE y CNBV.

Muy especialmente a Berénice: eres y serás siempre – en todos los sentidos – un ejemplo. Para ti, además de todo, mi mayor admiración... TNA³QUIPTMAX (sic).

AGRADECIMIENTOS

El presente trabajo es resultado y culminación de un camino iniciado en septiembre de 1995 cuando ingresé a la Facultad de Economía. Hoy, gracias a la UNAM he adquirido los conocimientos para practicar de manera honesta una profesión apasionante. Corresponde en este sentido a la Universidad, a mis profesores y compañeros, mi principal y mayor agradecimiento.

En el mismo sentido mi reconocimiento a la Dra. Noemí Levy, quien como tutora me ofreció junto a una paciencia inagotable, todas las facilidades, el apoyo y conocimientos necesarios para alcanzar este objetivo. Todo mi respeto es para usted.

Asimismo, agradezco la ayuda económica recibida del programa adscrito al PAPIIT "Cambios institucionales en el sistema financiero internacional y sus repercusiones en el orden monetario mundial y las políticas monetarias de los países en desarrollo", dirigido por las doctoras María Guadalupe Mántey Bastón y Noemi Levy Orlik.

Por último, corresponde reconocer que este trabajo está en deuda con Colin Danby, René Plata, José Franco, Francisco Ron, Gustavo Caballero, Julio López y Alfredo Gurza, quienes resolvieron dudas, ofrecieron comentarios y bibliografía, leyeron borradores, señalaron errores y en general facilitaron mucho mi labor.

INDICE

INDICE DE CUADROS

INDICE DE GRAFICAS

INTRODUCCIÓN

CAPITULO I. Financiamiento y fondeo en una economía monetaria

	I
CAPITULO I. Financiamiento y fondeo en una economía monetaria	1
1.1. La economía monetaria.	1
a) Características esenciales del modelo económico dominante.	1
b) El paradigma de la Demanda Efectiva, como alternativa al la concepción económica dominante.	3
1.2. La inversión en la economía monetaria.	7
1.3. El financiamiento de la inversión.	10
a) Financiamiento de corto plazo.	11
b) El financiamiento de largo plazo. El papel del ahorro en la inversión.	16
c) Hipótesis de la inestabilidad financiera.	19
1.4. Conclusiones	23

CAPITULO II. Funcionamiento del sistema bancario.

	24
2. Mercados e intermediarios financieros.	24
2.1. Funciones, eficiencia y funcionalidad del sistema financiero.	26
2.1.1. Mercado de valores: instituciones financieras no bancarias banca de inversión, emisión de valores, mercado de valores.	28
2.1.2. Instituciones bancarias.	31
A) El desarrollo de la banca	32
B) La empresa bancaria	34
C) Creación de dinero bancario.	38
D) Riesgo bancario y racionamiento crediticio.	44
2.2. Estructuras financieras a lo largo del tiempo.	49
A) Sistemas financieros basados en el mercado de capital.	50
B) Sistemas financieros basados en el crédito.	51
2.3. Conclusiones.	55

CAPITULO III. Liberalización financiera en México.

	58
3.1. La lógica de la reforma: Liberalización vs. "Represión Financiera".	59
3.2. Antecedentes de la liberalización financiera.	61
3.3. El proceso de reforma financiera.	63
3.3.1. Eliminación del encaje legal y liberalización de tasas de interés	64
3.3.2. Autonomía de Banco de México	67
3.3.3. La privatización bancaria.	68
3.4. La globalización financiera.	69
3.4.1. El sistema financiero internacional globalizado.	70
3.5. Cambio de rumbo de la "Liberalización Financiera", 1994/95.	71
a) Adecuación institucional ante la crisis.	73
b) Extranjerización de la banca.	75
c) Nueva política monetaria.	77
3.6. Conclusiones.	80

Apéndice legislativo (1985-1996)

CAPITULO IV. Evolución de los recursos de la banca comercial	82
4.1. Panorama General	82
4.2. Disponibilidades	84
4.3. Cartera de Valores	86
4.4. Cartera de Crédito	91
4.4.1. Crédito y crecimiento económico	93
4.4.2. Cartera de crédito en operación, 1985-2000	94
4.4.3. Cartera de crédito en operación al sector privado (no financiero)	96
4.4.4. Cartera vencida	98
4.5. Futuros, reportos y coberturas	102
4.6. Recursos Totales – Conclusiones	104
CAPITULO V. Evolución de las "obligaciones" de la banca comercial	107
4.7. Panorama General	107
4.8. Captación Total Bruta	109
4.9. Depósitos y Préstamos	114
4.9.1. Intermediarios Financieros del Exterior	115
4.9.2. Intermediarios Financieros del País	119
4.9.3. Depósitos y Préstamos – Consideraciones Finales	122
4.10. Operaciones de Redescuento	122
4.11. Futuros, Reportos y Coberturas	124
4.12. Obligaciones Totales – Conclusiones	127
CAPITULO VI. Fragilidad de la Banca Comercial.	131
6.1. Fragilidad Bancaria	132
6.2. Cartera Vencida y Morosidad	136
6.3. Indicadores Financieros Relevantes	138
6.4. Conclusión: Fragilidad y Crisis	142
CONCLUSIONES GENERALES.	144
BIBLIOGRAFÍA	

INDICE DE CUADROS

I. RECURSOS TOTALES DEL SISTEMA BANCARIO	83
II. RECURSOS TOTALES (Crecimiento real; vs. PIB)	83
III. DISPONIBILIDADES (Crecimiento real; vs. PIB)	85
IV. CARTERA DE VALORES (Crecimiento real; vs. PIB)	87
V. VALORES NO NEGOCIABLES (FOBAPROA – Miles de millones de pesos reales)	89
VI. RECURSOS TOTALES DEL SISTEMA BANCARIO (II)	92
VII. CARTERA DE CRÉDITO EN OPERACIÓN (Crecimiento real; vs. PIB)	93
VIII. DESCOMPOSICION PORCENTUAL DE LA CARTERA EN OPERACIÓN	94
IX. CARTERA VENCIDA (CRECIMIENTO ACUMULADO)	99
X. CARTERA VENCIDA (CRECIMIENTO ANUAL, PARTICIPACION PORCENTUAL)	99
XI. COMPOSICION DE LA CARTERA VENCIDA DE LA BANCA COMERCIAL	101
XII. FUTUROS, REPORTES Y COBERTURAS (PARTICIPACIÓN EN ACTIVOS)	103
XIII. OBLIGACIONES TOTALES, CRECIMIENTOS ACUMULADOS Y PARTICIPACION PORCENTUAL	108
XIV. CAPTACION TOTAL BRUTA	110
XV. DEPOSITOS Y PRESTAMOS	114
XVI. DEPOSITOS Y PRESTAMOS DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	115
XVII. DEPOSITOS Y PRESTAMOS DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAIS	119
XVIII. PARTICIPACION DE DEPOSITOS Y PRESTAMOS EN OBLIGACIONES TOTALES	120
XIX. PARTICIPACION DE DEPOSITOS Y PRESTAMOS EN OBLIGACIONES TOTALES	121
XX. OPERACIONES DE REDESCUENTO	123
XXI. FUTUROS, REPORTOS Y COBERTURAS	125
XXII. FRAGILIDAD BANCARIA	133
XXIII. CARTERA VENCIDA Y MOROSIDAD	136
XXIV. INDICADORES FINANCIEROS RELEVANTES	139
XXV. INDICADORES FINANCIEROS SELECCIONADOS – ROE	143

INDICE DE GRAFICAS

I. RECURSOS / OBLIGACIONES TOTALES (Miles de millones de pesos reales)	82
II. RECURSOS / OBLIGACIONES TOTALES VS. PIB	82
III. MULTIPLICADOR FINANCIERO, BASE MONETARIA Y CRÉDITO INTERNO NETO	86
IV. TASAS DE INTERES REALES (Cetes 28 días)	88
V. CARTERA DE CRÉDITO EN OPERACIÓN Y PIB	93
VI. COMPOSICION RELATIVA DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN OPERACIÓN (I)	95
VII. COMPOSICION RELATIVA DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN OPERACIÓN (II)	95
VIII. COCIENTE EMPRESAS VS. P. FISICAS (CARTERA CRÉDITO EN OPERACION)	97
IX. TASAS NOMINALES DE INTERÉS ACTIVAS A UN MES (1990-2000)	101
X. COMPOSICION INTERNA CAPTACION TOTAL BRUTA	109
XI. CAPTACION TOTAL BRUTA VS. OBLIGACIONES TOTALES	109
XII. DIFERENCIAL TASAS DE DEPOSITO VS. CETES 28 DÍAS	111
XIII. CARTERA CRÉDITO EN OPERACIÓN VS. CAPTACION TOTAL BRUTA	112
XIV. DEPOSITOS Y PRESTAMOS VS. OBLIGACIONES TOTALES	114
XV. DEPOSITOS Y PRESTAMOS POR ORIGEN DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	114
XVI. COMPARATIVO TASAS DE INTERES REALES MEXICO VS. EEUU	116
XVII. TENENCIA VALORES GUBERNAMENTALES POR RESIDENTES Y NO RESIDENTES	118
XVIII. PRESTAMOS RECIBIDOS POR REPORTOS	125
XX. INDICE DE MOROSIDAD	137
XXI. CAPITAL CONTABLE	139
XXII - XXV. ROE, ROA, ROE VS. CETES 28 DÍAS y Pr	141

I. INTRODUCCION

En el marco de la liberalización financiera emprendida en México desde inicio de los años ochenta, y dada la situación actual de la economía en su conjunto y del sistema bancario mexicano en particular, es de especial interés establecer cuál ha sido el papel de la banca comercial en el proceso de financiamiento de la inversión productiva en el país.

Histórica y teóricamente, el papel de la banca es precisamente proveer recursos financieros para la realización de los proyectos de inversión productiva. Los términos de la dotación de estos recursos debe ser tal que permita a los acreditados salvar la brecha entre los desembolsos de la inversión y la posterior generación de rendimientos derivados de dichos egresos.

Las políticas de liberalización financiera promueven "dotar de eficiencia" a dicho proceso mediante la remoción de prácticas y políticas consideradas nocivas por los defensores de la reforma liberalizadora. Sin embargo, los resultados de la implementación de dichas recomendaciones no han sido los esperados. Hoy día, de acuerdo a las encuestas practicadas por Banco de México, el crédito bancario no sólo no es la principal fuente de financiamiento de las empresas, sino que de acuerdo a la contabilidad consolidada del sistema bancario comercial, tampoco es el principal activo de dichas instituciones.

Se tiene entonces que al menos en una primera aproximación, el sistema bancario comercial no ha llevado a cabo las tareas precisadas por el aparato productivo y por el grueso de la economía; en este sentido, el presente estudio habrá de constatar si efectivamente este es el caso y adicionalmente identificar sus causas y características.

Sin embargo la materia no es tan clara en el plano teórico, toda vez que el papel de la banca en el financiamiento es materia de controversia entre las diferentes corrientes del pensamiento económico.

En efecto, las dos grandes corrientes del pensamiento económico actual (fuera de la tradición marxista), como son la escuela neoclásica y la corriente de la demanda efectiva, no alcanzan consensos en torno al papel jugado por la inversión, el ahorro o la banca, de lo cual derivan concepciones diametralmente opuestas sobre estas últimas instituciones dentro de la economía.

En la escuela neoclásica el dinero es neutral y el tiempo no importa en virtud de la teoría cuantitativa del dinero y del análisis de equilibrio, respectivamente. Asimismo, los mercados financieros son eficientes y su dinámica interna resulta en una tasa de interés de equilibrio que garantiza la captación del ahorro disponible y su disposición para el financiamiento productivo.

Así, se sostiene que la inversión está determinada por el ahorro previo y por lo tanto concibe al sistema financiero en su conjunto como un ente pasivo que se limita a acomodar los recursos de entes superavitarios (ahorradores) entre los agentes deficitarios (prestatarios). En este panorama, se tiene que la banca es un mero intermediario financiero, ignorando su papel como

generador de crédito que le permite expandir los recursos de la economía más allá de los meramente reales.

Es esta faceta de la actividad bancaria, la que la caracteriza dentro del planteamiento post-keynesiano: además de intermediar fondos reales, resultado del ahorro voluntario de los agentes económicos, la banca también realiza una función creadora de dinero vía el crédito. Así, las instituciones de crédito se constituyen como protagonistas activas de la dinámica económica, diferenciándose del resto de agentes financieros, estos sí limitados a la intermediación de recursos de terceros o a la colocación de su propio patrimonio.

Lo anterior resulta en implicaciones trascendentales, toda vez que la corriente de la Demanda Efectiva sostiene que el financiamiento juega un papel condicionante para el proceso de inversión; su disponibilidad es un prerrequisito de la inversión y en ese sentido del crecimiento económico. De esta manera las características especiales y privativas de la banca en la dotación de financiamiento, se tornan aún más relevantes para el proceso de financiamiento-inversión.

Así, es preciso en primera instancia garantizar la disponibilidad de financiamiento y en un segundo momento asegurar la disponibilidad de fondeo (ahorro voluntario/captación financiera) liberado por el ejercicio de la inversión vía el proceso multiplicador del ingreso, para dotar así de estabilidad al sistema.

El fondeo vía la colocación de instrumentos financieros de largo plazo recoge el ahorro liberado de manera ex-post por la inversión y permite a los acreditados cancelar las deudas de corto plazo con el sistema bancario, alargando su maduración: haciéndolas pagaderas al largo plazo conforme el proyecto de inversión madure y genere los flujos de ingreso correspondientes.

Aquí el dinero y el tiempo "*si importan*" dotando a la economía de un carácter monetario, en virtud del cual en un determinado momento el ahorro de los agentes económicos puede no destinarse al financiamiento de la inversión: existe incertidumbre y las características particulares del dinero permiten mantenerlo en forma líquida, anulando adicionalmente la igualdad entre oferta y demanda agregadas. El financiamiento precede y puede llegar a limitar la inversión; y esta última crea su propio ahorro.

Es por todas estas ventajas para la explicación del fenómeno económico que nos ocupa que el marco teórico del presente estudio será precisamente el de la corriente post-keynesiana o de la Demanda Agregada.

Así, se tiene por objetivo general caracterizar el papel jugado por la banca comercial mexicana en el proceso de financiamiento de la inversión en el marco de la liberalización financiera entre 1985 y 2000. Paralelamente, a manera de objetivos particulares están establecer en el terreno teórico el proceso de financiamiento de la inversión; caracterizar el papel del sector financiero y particularmente de la banca en el proceso de financiamiento de la inversión; caracterizar el proceso de liberalización financiera en México y sus efectos sobre la banca comercial y sobre sus funciones de financiamiento.

En este sentido se presenta la siguiente hipótesis central:

"A partir de la desregulación y liberalización financieras, la banca comercial dejó de asumir su papel tradicional como creador de crédito, si bien en una etapa experimentó un proceso de expansión del mismo que, al carecer de mecanismos funcionales de fondeo, derivó en la situación actual donde la banca mexicana juega un papel mucho más discreto en el financiamiento de la inversión, caracterizado fundamentalmente por la contracción del crédito."

Sostenemos que en su lugar, el sistema bancario vive hoy, una desviación de su actividad hacia la adquisición de títulos financieros, principalmente deuda pública, en detrimento del financiamiento a la actividad productiva y el desarrollo.

Para constatar lo anterior, el presente estudio se organiza como sigue. En una primera sección de carácter teórico, compuesta por los capítulos primero y segundo, se estudian respectivamente los siguientes temas:

A manera de marco teórico, las características del financiamiento y fondeo en una economía monetaria, prestando especial atención a la problemática teórica entre las corrientes del pensamiento económico relevantes.

Enseguida se caracteriza el funcionamiento del sistema bancario en primera instancia en el marco del sistema financiero y en segundo lugar desde la perspectiva post-keynesiana, en la que la banca juega un papel fundamental al ser concebida como creadora de dinero y no como mera intermediaria.

En un tercer capítulo de carácter empírico y que finaliza la sección primera del estudio, se analizan las sucesivas y significativas reformas financieras que fueron constituyendo el proceso de Liberalización Financiera en México. Se presenta adicionalmente a manera de anexo un compendio cronológico de las más relevantes de estas reformas.

Sentadas las bases teóricas-empíricas del estudio, se procede al análisis estadístico de la banca comercial consolidada con base en los datos de Banco de México y para ciertos elementos finales los de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Compuesta por los capítulos cuarto, quinto y sexto, la sección segunda del estudio se refiere formalmente al papel de la banca en el financiamiento de la inversión entre 1985 y 2000. Los capítulos cuarto y quinto atienden respectivamente la evolución de los recursos y obligaciones bancarios, mientras el capítulo sexto presenta un análisis de la fragilidad, rentabilidad y capital bancarios.

El objetivo particular en los capítulos de Recursos y Obligaciones es identificar la manera en que las reformas financieras y el entorno macroeconómico impactaron sobre la operación bancaria, poniendo especial énfasis en los factores que desencadenaron la crisis de 1994-95 y en el comportamiento del crédito y en general del financiamiento de la inversión productiva, a partir de los datos consolidados del balance general bancario.

Naturalmente, al final del estudio se presentan las conclusiones generales de la investigación, seguidas de la bibliografía consultada.

II. NOTA METODOLÓGICA

Como se adelantó en la Introducción del estudio, las fuentes estadísticas a las que se recurrirá son fundamentalmente las estructuras de información "Recursos y Obligaciones de la Banca Comercial Consolidada de Banco de México", mismas que fueron obtenidas de la página de Internet del instituto central (www.banxico.org.mx).

Estas series, que integran los activos, pasivos y el capital del total del sistema bancario comercial fueron seleccionadas por sobre las de la CNBV por su carácter consolidado y en la medida que presentan el mayor grado de desagregación a su interior, particularmente por lo que toca a la naturaleza de las contrapartes, sean estas el sector público, privado y financiero.

No obstante, presentaron también complicaciones particulares derivadas de los cambios metodológicos¹ efectuados en 1997. Esta modificación en la información de banca múltiple presentada por Banco de México respondió a la introducción de los Nuevos Criterios Contables por parte de la CNBV².

En primera instancia se tiene que con relación a la cuenta "Futuros, Reportos y Coberturas", la metodología aplicada a partir de 1997 incorpora en el rubro de Instrumentos Financieros Sintéticos los Forwards, Opciones y Swaps, cuentas que anteriormente no figuraban en el Balance; paralelamente, la modificación referida reubicó a los Reportos fuera de la cuenta que nos ocupa.

En efecto, los reportos fueron sustraídos de su ubicación "original" y divididos en dos partidas: en el lado de los recursos "*Títulos vendidos en reporte*", aún en posesión de la parte vendedora y por el lado de las obligaciones en "*Préstamos recibidos por reporte*". Inversamente, la parte compradora ahora registraría un activo denominado "*Préstamos por operaciones de reporte*" y eliminaría dichos títulos de su propia cartera de valores.

Adicionalmente, las operaciones de regulación monetaria de Banco de México via operaciones de reporte se presentan ahora en un rubro propio.

Si bien el arreglo vigente desde 1997 es más claro e ilustrativo, se decidió mantener la metodología previa en el estudio, dada la ausencia de datos compatibles para el periodo 1985 a 1996, reagrupándose así el total de Reportos en una sola subcuenta y junto a esta las demás que se agrupan en la cuenta de instrumentos derivados. Así, al igual que en los primeros años, para el periodo 1997-2000 se mantienen en "Futuros, Reportos y Coberturas" dichas operaciones, añadiendo a partir de 1997 a los Forwards, Opciones y Swaps.

¹ Anteriormente se había registrado ya un cambio en la estadística de las series que maneja Banco de México, específicamente por lo que toca a la metodología vigente para el periodo 1980 a 1984. Esto no supuso complicaciones para nuestro estudio toda vez que se ubica fuera de nuestro rango de tiempo.

² El 24 de enero de 1997 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió la Circular 1346 y posteriormente la 1350, con el propósito de que la contabilidad de las Instituciones de Crédito se adecuara, en lo necesario, para cumplir con la normatividad de los nuevos criterios contables que entraron en vigor a partir de enero de 1997 (Circular 1343).

Por otra parte, procede aquí una aclaración adicional relativa a las disposiciones contables para la presentación de los instrumentos derivados en estados financieros; únicamente con fines de presentación del balance general, la banca realiza un *neteo* de ganancias y pérdidas con derivados: las pérdidas obtenidas en operaciones con estos instrumentos se presentan en el lado pasivo, mientras las ganancias se asientan en el lado activo.

Es decir que los datos disponibles y que se analizan en los capítulos cuarto y quinto no representan el volumen de las operaciones o contratos de derivados, sino las ganancias obtenidas con estos instrumentos. Esta es una importante limitación metodológica, que obliga lamentablemente a inferir una relación directa, si bien no necesariamente proporcional, entre el volumen de ganancias/pérdidas y los contratos operados.

Un última consideración a este respecto se tiene en que tratándose de operaciones fundamentalmente interbancarias y correspondiendo las cifras analizadas al agregado del sistema bancario, los saldos pasivos y activos de FRC resultan prácticamente idénticos.

Otro elemento a destacar en torno a la metodología es que como se ha apuntado ya, los datos que se trabajarán en este estudio provienen de Banco de México e incluyen a la totalidad de las instituciones de banca múltiple: las que observaron una operación normal y las que se encontraban en situación especial o intervenidas.

Este hecho reviste a las cifras de una utilidad especial para el análisis de los activos y pasivos bancarios, pues entre otras cosas permiten *dimensionar* correctamente el problema de la cartera vencida a nivel global del sistema, problemática que sería subestimada de analizar únicamente la contabilidad de las instituciones en operación normal para cada año.

No obstante esta bondad, su pertinencia queda en entredicho para al análisis de la rentabilidad y el capital bancarios, pues de recurrir para tal fin a las cifras de Banco de México se tendría que las sucesivas pérdidas a partir de la crisis de 1994 y '95 habrían "consumido" paulatinamente el capital consolidado del sistema hasta desaparecerlo al cierre de 2000, resultando en valores negativos y poco significativos para medidas de rentabilidad como ROE y ROA.

Consecuentemente, para tales fines se habrá de recurrir a una fuente estadística alternativa: la de la CNBV, misma que hace referencia únicamente a las instituciones de banca múltiple en operación para cada año³.

³ En orden cronológico las instituciones que fueron retiradas de la base son: Unión, Cremi, Banpais, Inverlat, Bancentro, Obrero, Oriente, Interestatal, Sureste, Capital, Promotor del Norte y Anáhuac. En 1997 fueron reintroducidos Bancentro y Banpais; En 2000 se reintrodujo Inverlat tras su transformación en ScotiabankInverlat.

Una vez aclarada la problemática estrictamente estadística se presentan a continuación las diferentes etapas en las que se ha dividido el estudio. Para llevar a cabo el análisis de las estadísticas bancarias en el periodo de estudio se establecen cuatro periodos de comparación:

1985 – 1987
1988 – 1994
1995
1996 – 2000

La selección de rangos obedece fundamentalmente a las diferentes dinámicas observadas a lo largo del periodo general de estudio, esto es que cada una culmina en un cambio de tendencia en el más agregado de los rubros de la contabilidad bancaria: Recursos/Obligaciones.

Asimismo existen ciertos elementos puntuales que justifican la organización del estudio de esta forma. Si bien el trabajo buscaba originalmente analizar expresamente lo ocurrido entre 1988 y 2000, se decidió incluir una primera etapa de 1985 a 1987 como referencia inicial, extendiendo así el periodo de estudio. Este primer periodo se caracteriza por el bajo crecimiento económico y una baja dotación de crédito al sector productivo. Su inclusión busca contrastar lo ocurrido posteriormente en los años donde tuvo lugar el grueso del proceso de liberalización financiera y la privatización bancaria.

Así se llega a una segunda etapa caracterizada por la desregulación, liberación y privatización de la función bancaria que va desde 1988 hasta 1994, precisamente el año en que se alcanzan los mayores índices de intermediación financiera y de actividad bancaria.

La gravedad de la crisis de 1994/95 es tal que resulta necesario dedicarle atención particular, aún más al anotar que la magnitud de los cambios ocurridos al interior de la contabilidad bancaria *necesita* tratarse de manera independiente.

La etapa final se obtiene de manera lógica a partir de 1996 hasta 2000, el periodo de "post-crisis" que podría identificarse como de recuperación de las principales variables macroeconómicas (excluyendo las financieras).

Conviene anotar por último que, salvo donde se indique lo contrario, los datos presentados en el capítulo son reales y que para su deflatación se recurrió al INPC base 1994.

I. FINANCIAMIENTO Y FONDEO EN UNA ECONOMÍA MONETARIA

1.1. La economía monetaria.

El panorama actual de la ciencia económica se caracteriza por contar con dos posturas diferenciadas: por un lado la corriente principal, que incluye el planteamiento de los clásicos, neoclásicos, síntesis keynesiana, monetaristas y nuevos clásicos y por el otro, la tradición de la Demanda Efectiva con los trabajos seminales de Keynes y Kalecki y sus herederos, los post-keynesianos.

a) Características esenciales del modelo económico dominante.

La primera de estas escuelas del pensamiento económico considera que la economía tiende de manera automática a equilibrios de carácter óptimo. La economía ortodoxa describe y opera en un mundo donde el principal problema es la distribución del producto. Los factores que intervienen en su creación lo hacen esperando recibir una participación de dicho producto, de magnitud correspondiente a sus respectivas productividades. La organización de la producción se basa en la maximización del ingreso y la utilidad de los agentes. La economía clásica, en virtud de las relaciones que se establecen dentro de ella, tiene como resultado natural un nivel de producción de pleno empleo.

En el modelo clásico, la demanda y la oferta de empleo dependen del salario real. La primera está sujeta al principio de rendimientos decrecientes y a la situación técnica de la empresa (productividad del trabajo), mantiene una relación inversa con el salario real. Se demandará otra unidad de trabajo siempre y cuando el salario real no rebasa a la productividad aportada por esa unidad extra de trabajo. Mientras que la oferta de trabajo tiene una relación directa con el salario real e inversa con el ocio o la desutilidad que el trabajo significa.

Los factores productivos intervienen en la producción en la búsqueda de una retribución de acuerdo a sus productividades respectivas. Así, el salario a recibir es idéntico a la productividad marginal del trabajo y la ganancia (retribución para los capitalistas) igual a la productividad marginal del capital. Para el capitalista, la productividad del capital representa el rendimiento de su inversión.

El mercado de trabajo se vacía, estableciendo el salario real y con ello el nivel de empleo de equilibrio. Posteriormente, a través de la función de producción de corto plazo, el nivel de empleo de equilibrio determina el nivel de producto de corto plazo. En la concepción clásica, el consumo es función del mismo salario real y con ello su nivel se determina simultáneamente. Cualquier desequilibrio temporal del mercado laboral es corregido mediante cambios en el salario real: si la demanda rebasa a la oferta de trabajo, los salarios reales se elevan seguidos por la ocupación; inversamente, un exceso de oferta de trabajo presionará a la baja el salario y con ello se regresará al equilibrio.

Al poseer un mercado laboral perfectamente competitivo que se vacía rápidamente, la economía clásica no da cabida al desempleo involuntario. Toda desocupación es voluntaria y refleja las decisiones y preferencias individuales de "ocio" frente a "trabajo".

El modelo clásico se apoya en la Teoría Cuantitativa del Dinero, misma que sostiene que la velocidad de circulación del dinero es constante. Al sumar esta condición a la exogeneidad del dinero y la existencia de un equilibrio eficiente que supone un nivel de producción único, el modelo arroja como resultado que cualquier exceso de oferta de dinero se traduce en un aumento del nivel de precios. Un aumento de la oferta de dinero relativo a su demanda, será utilizado para la compra de bienes y en la medida que este incremento de la demanda rebase el nivel de producto de equilibrio ($Y^d > Y^{eq}$), los precios habrán de aumentar hasta que el valor real de la oferta monetaria (M^s/P) se iguale a la demanda por saldos reales al nivel de producto de equilibrio determinado en el mercado de trabajo.

La tasa de interés, en el modelo clásico se encuentra determinada por la interacción del ahorro y la inversión. El ahorro es el diferencial del ingreso de equilibrio (Y^{eq}) y el consumo (función del salario real). Por su parte la inversión es una función negativa del tipo de interés. La tasa de interés es concebida como "el costo de oportunidad de pedir prestado para financiar la inversión"¹: a una menor tasa de interés corresponderá una mayor demanda de inversión y viceversa. Si la inversión supera al ahorro disponible, (si se ofrecen más bonos de los que se demandan), el precio de los mismos bajará, elevando la tasa de interés y viceversa. De manera similar al mercado de trabajo, el de bonos tiene mecanismos para lograr ajustes rápidos que anulan cualquier desequilibrio. El modelo clásico no concibe proceso alguno de multiplicador: una caída de la inversión no significará una caída del ingreso ni del producto. La caída temporal de la demanda de inversión no afectará al consumo ya que este se considera función del salario real y no del ingreso actual.

Finalmente, para concluir nuestra breve caracterización del modelo clásico-ortodoxo, un aumento del gasto del gobierno no consigue aumentar el producto de equilibrio por estar determinado previamente en el mercado laboral. Esta corriente sostiene que el gasto público provocará el fenómeno conocido como "*crowding-out*", es decir, un desplazamiento de la inversión privada por la pública: el ingreso no cambia, sólo se altera su composición.

La economía del modelo clásico garantiza el pleno empleo de los factores productivos. La política fiscal o monetaria sólo consiguen respectivamente, cambiar la composición del producto (a través del *crowding-out*), y modificar el nivel de precios (Teoría Cuantitativa del Dinero). Con base en mercados de "*rápido vaciado*", el modelo clásico proporciona un sistema macroeconómico completo. Realiza una dicotomía de las esferas monetaria y real: mientras todas las variables

¹ Carlin y Soskice, "Macroeconomics and the wage bargain", Oxford University Press, Oxford, 1990, p. 24

reales se determinan a través del "vaciado" del mercado laboral, el nivel de precios es fijado por la oferta monetaria².

Una característica central del análisis clásico es que se basa en equilibrios: todo ocurre en un mismo momento del tiempo (i.e. el tiempo no importa). En un instante "t", el salario real se determina por la interacción de trabajadores y empleadores (sus predilecciones de ocio/trabajo y su productividad), lo que a su vez define el nivel de empleo de equilibrio, el consumo, el ahorro, la inversión y la tasa de interés. El tiempo es un factor pasivo y poco importante para la determinación del sistema³.

b) El paradigma de la Demanda Efectiva, como alternativa al la concepción económica dominante.

En la economía monetaria – como la denominó Keynes – el pleno empleo no es un resultado natural de la interacción de los agentes económicos, es apenas una de infinitas posibilidades y por tanto difícilmente alcanzable por mera coincidencia o por la libre acción de los mercados. De entrada, el desempleo involuntario, probable resultado de la interacción de las fuerzas productivas, es el principal problema que enfrenta la economía keynesiana.⁴

El tiempo en la economía monetaria, asume un papel fundamental en el desenvolvimiento de la actividad económica. El análisis histórico, opuesto al análisis de equilibrio, distingue a la postura keynesiana de las demás corrientes económicas. Los eventos futuros, y el conocimiento parcial que de ellos se tiene, influyen hoy en la toma de decisiones, precisamente porque el conocimiento que se tiene sobre los eventos por venir es imperfecto. Los agentes económicos enfrentan el presente con incertidumbre acerca del futuro y esto es fundamental para comprender el funcionamiento de la economía en el mundo real, los agentes tienen incertidumbre y la incorporan en su toma de decisiones.

El paradigma de la Demanda Efectiva rebate los principios centrales de la ortodoxia clásica y de su descendencia neoclásica. Keynes en el capítulo segundo de la Teoría General presenta los dos postulados que él considera básicos en la teoría económica que precedía a su obra:

- 1) el salario es igual al producto marginal del trabajo; y
- 2) la utilidad del salario, con un determinado nivel de ocupación, es igual a la desutilidad marginal de ese mismo volumen de ocupación.

² Ibidem p. 28

³ La postura de la ortodoxia clásica requiere (o asume) forzosamente, que todas las liquidaciones contractuales se realicen en un momento único en el tiempo, quedando pendiente la entrega consecuente. Así, ni los empresarios ni las familias necesitan preocuparse por la liquidez: no hay obligaciones contractuales pendientes por vencerse en el futuro. Este artificio elimina el tiempo del análisis económico, limitando al menos en este sentido la aplicabilidad de los modelos generados dentro de esta corriente. Se omite un elemento (el tiempo) presente y determinante de los procesos económicos. (Davidson, Paul. "Post Keynesian Macroeconomic Theory". Edward Elgar, Cambridge. 1994)

⁴ Stuard, R. "Investment Finance in Economic Development". Routledge, Londres, 1995, p. 26-27

Los clásicos derivan del primer supuesto a la función de demanda de trabajo, mientras el segundo habría de determinar la función de oferta de trabajo. Keynes acepta la igualdad del salario y la productividad – como resultado de la presencia de rendimientos decrecientes; para él, en ese primer postulado no se encuentre el "error" de los clásicos.

Es el segundo supuesto el que ataca, ya que implica que los trabajadores podrían resolver el problema del desempleo involuntario con tan sólo aceptar una reducción de su salario real, lo que a su vez significaría que los trabajadores tienen el control del nivel de salario real. De acuerdo con Keynes el problema con este razonamiento más allá de las claras implicaciones éticas, reside en que el salario real es una variable endógena que depende de otras fuerzas del sistema, específicamente del nivel de empleo determinado por la función de producción y por el nivel de la demanda agregada.

Para la escuela de la Demanda Efectiva, los niveles de empleo, producto e ingreso dependen de la demanda efectiva, que se descompone en las funciones de consumo e inversión. El nivel de consumo depende del consumo autónomo y del nivel de ingreso corriente vía la propensión al consumo. La inversión depende de la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital, sujeta a las expectativas sobre el futuro (mejoramientos técnicos, interés e inflación).

El nivel de empleo no se determina por el accionar de los mecanismos propios de un "mercado de trabajo", sino por la magnitud de la demanda efectiva y la función de producción de la economía. No existe razón alguna para esperar que la demanda efectiva – dada la productividad de la economía – sea de dimensiones tales que corresponda justamente al nivel de pleno empleo de todos los factores productivos. Este es precisamente el problema central que enfrenta la economía monetaria.

En la tradición de la Demanda Efectiva se reconoce el papel relevante del dinero en la mecánica económica. El dinero es más que un simple accesorio para el intercambio comercial: es un activo a pesar de no tener rendimiento alguno porque es el medio más sencillo de posponer decisiones en medio de un ambiente incierto⁵.

Keynes es claro al respecto:

*"...la posesión de dinero calma nuestra inquietud; y el premio que requerimos para separarnos del dinero es la medida del grado de nuestra inquietud"*⁶.

De la liquidez extrema que caracteriza al dinero deriva esta función de "puerto seguro" en tiempos de incertidumbre. Gracias al dinero es posible posponer el consumo o inversión actuales y reservar poder de compra para el futuro; es esta capacidad de posponer decisiones la que puede llegar a actuar en detrimento de la magnitud de la demanda y por tanto del nivel de ocupación y producto.

"Solamente en un mundo de incertidumbre y ..." engaño "..., el dinero, por sí mismo, aparece como un mecanismo necesario para diferir decisiones: se mantiene dinero solamente

⁵ Ibidem p. 28

⁶ Keynes citado por Studart, Op. cit. p.28.

cuando nos sentimos quisquillosos de tomar cualquier acción que comprometa nuestra demanda sobre recursos futuros, que sólo pueden ser modificados, a muy altos costos (y no siempre es posible)"⁷

En palabras de Davidson, las funciones de liquidez del dinero son dos: 1) es un medio generalmente aceptado para la liquidación de contratos y 2) es un almacén de valor líquido, una máquina del tiempo para transmitir poder de compra hacia el futuro. Las características propias del dinero, (señaladas por Keynes en la *Teoría General*, páginas 229-230) son las responsables de su capacidad como almacén de valor: elasticidad cero de producción (no puede producirse más dinero como respuesta a aumentos en su demanda); elasticidad cero de sustitución (cuando su valor aumenta no existe una tendencia para sustituirlo); y costo de almacenamiento despreciable ("poseer" dinero no entraña un costo, como sí lo tiene almacenar metales preciosos o bienes de capital)⁸.

La primera de estas características hace referencia a que el dinero es un activo especial cuya producción no puede ser aumentada mediante la aplicación de más unidades laborales ante un aumento de su precio en términos salariales.

La segunda característica – privativa – del dinero es la elasticidad de sustitución nula y significa que cuando su precio aumenta, no se registra una caída en su demanda a favor de alguna otra "mercancía-sustituto". Keynes señala que esto se debe a que la utilidad del dinero deriva de su valor de cambio, de tal forma que a una modificación en éste corresponderá un movimiento idéntico de aquélla. No hay tendencia a sustituir el dinero por otro bien.

Finalmente el hecho que dinero carezca de un costo de almacenamiento significativo, sostiene a la teoría de la preferencia por la liquidez. La tenencia de diferentes volúmenes de dinero no implica costos que en alguna medida actúen en detrimento de su demanda por parte del público. Otros activos pueden fungir como almacenes de valor pero hasta cierto punto, después del cual los costos que significa su tenencia (Keynes habla del "almacenaje") significarán necesariamente una pérdida, un costo, para su tenedor.

Tenemos que no sólo es imposible aplicar más trabajo en la producción de dinero cuando su precio aumenta, sino que además el dinero es un pozo sin fondo para el poder de compra: cuando su demanda aumenta nada hay que pueda desviarla hacia otros activos o mercancías, ni siquiera una "desutilidad" derivada de la tenencia de grandes sumas de él. Keynes en la *Teoría General*, advierte las trascendentales implicaciones del punto anterior:

"... la desocupación prospera porque la gente quiere coger la luna con la mano - los hombres no pueden lograr ocupación cuando el objeto de su deseo (es decir, el dinero) es algo que no puede producirse y cuya demanda no puede sofocarse con facilidad. No queda más remedio

⁷ Davidson, citado en LEVY 1999. p. 6.ag

⁸ Davidson, Op. Cit. p. 94

que persuadir al público que el queso verde es prácticamente la misma cosa y poner la fábrica de ese queso (es decir, un banco central) bajo la dirección del poder público.⁹

Por otro lado, el dinero tiene una función en términos de la aceleración del crecimiento: un aumento de la oferta monetaria se traduce a través de sus efectos sobre la demanda agregada en incrementos del producto y el ingreso, de la misma manera que la contracción monetaria resulta en una disminución de la demanda agregada y consecuentemente del producto y del ingreso.

Para Davidson – y la postura post-keynesiana – la naturaleza del dinero es particular: el dinero no cae del cielo como *maná* (Patinkin) o desde el helicóptero *friedmaniano*, sino que surge junto con contratos y deudas. En efecto, el dinero no es un mero numerario o un dispositivo neutral para ayudar al agente económico a especificar relaciones entre distintos bienes. El dinero es en sí resultado de la existencia de contratos y nace de tal institución social. Esta convivencia de dinero y contratos, es la base de la economía monetaria y piedra angular de cualquier intento por descifrar la realidad de los procesos económicos.

Considerando las anteriores planteamientos teóricos es posible concluir que la economía capitalista es una economía monetaria que se basa en los siguientes supuestos¹⁰:

1. Dado que los factores productivos son remunerados con dinero, la economía del trueque es desplazada por el intercambio indirecto a través del dinero; ni los salarios, ni las ganancias ni el ahorro aseguran un determinado nivel *ex-ante* de demanda de consumo e inversión, el futuro es incierto.
2. Existen jerarquías entre los agentes económicos: los empresarios dominan a los trabajadores y determinan el nivel de la inversión, consecuentemente del ingreso y del ahorro; y los bancos tienen una posición central en el financiamiento de la inversión y con el paso de un estadio de desarrollo hacia otro.
3. La producción toma tiempo: en un primer momento se contrata el trabajo y se compran los insumos con los que se habrán de producir mercancías que en otro momento serán vendidas y realizadas. La producción se basa en periodos pasados irrevocables y desemboca en periodos futuros desconocidos, generando incertidumbre en el proceso productivo.
4. La peculiar organización de la vida económica impide que los mecanismos de mercado garanticen la plena ocupación de los factores productivos: los errores del pasado no son necesariamente enmendables en el presente, por el contrario entrañan un costo y modifican el

⁹ Keynes, 1936 p. 235

¹⁰ Levy, Noemi. "Cambios Institucionales en el sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960/94", Tesis doctoral UNAM, 1999, pp. 3-6

rumbo económico. El tiempo "importa", derrumba la concepción ergódica¹¹ y erosiona las bases de la formulación de probabilidades sobre el futuro.

5. La falta de coordinación derivada de la miríada de productores independientes es enfrentada por el sistema capitalista por medio de contratos que atenúan en parte la incertidumbre que significa la posibilidad de que las ganancias y salarios monetarios permanezcan en esa forma (monetaria) indefinidamente. El ahorro es capaz de mantenerse como dinero, reduciendo la demanda efectiva en el presente, sin que haya nada que asegure que se efectuará en el futuro.

La incertidumbre es la condición característica de la economía capitalista; no es posible predeterminar niveles de demanda agregada o de ocupación. La economía no se sitúa de forma automática en un punto de equilibrio donde el empleo de los factores productivos sea el óptimo en términos de la ocupación de las capacidades productivas.

El tiempo importa porque las decisiones pasadas determinan el presente y moldean el futuro incierto. El dinero igualmente no es neutral, importa en cuanto las remuneraciones de los agentes económicos son de carácter monetario y pueden permanecer fuera de la circulación indefinidamente. El dinero en cuanto almacén de valor, tiene la capacidad de actuar en detrimento de la demanda agregada, frenando el crecimiento económico.

1.2. La inversión en la economía monetaria.

Sentadas las bases de la economía monetaria y las implicaciones iniciales que de ellas se derivan, procederemos ahora a analizar las particularidades del proceso de inversión en un esquema económico donde el tiempo y el dinero son esenciales para la actividad económica.

La inversión según Keynes depende de la comparación entre el precio de demanda de los bienes de capital y su precio de oferta. El precio de demanda es el valor presente de los flujos de rendimiento que se espera obtener de su uso a lo largo de su vida útil. El precio de oferta de los bienes de capital es el costo para el productor de bienes de capital, de elaborar unidades adicionales.¹²

Cuando un empresario percibe que el valor actual de los flujos esperados de ganancia del proyecto de inversión superan al costo de reposición de los bienes de capital, entonces habrá un incentivo para invertir. Esto es así porque el rendimiento esperado del proyecto de inversión es superior al costo al que se incurrirá en la adquisición de la maquinaria y equipo.

Consecuentemente, la oferta de bienes de capital se eleva cuando el precio de demanda de determinado bien se incrementa respecto al costo de su elaboración (precio de oferta). Bajo estas circunstancias, el productor de bienes de capital tendrá un incentivo para producir más unidades, en

¹¹ "En un sistema ergódico – apunta Davidson (1996:89) – los eventos futuros siempre son predecibles confiablemente mediante el uso de análisis probabilísticos de los resultados pasados y actuales." Es decir, el futuro puede ser determinado probabilísticamente de manera confiable y por tanto no hay lugar para la incertidumbre.

virtud de que los mayores flujos de rendimientos esperados en valor presente, han conseguido que la demanda por ellos se incremente.

Para definir el gasto de inversión recurriremos al planteamiento de Davidson¹², en la medida que recoge lo hasta aquí expuesto. La demanda de bienes de capital es una función de varios factores: 1) el precio de mercado de los bienes de capital; 2) la tasa de descuento – interés (a la que se capitalizan los flujos esperados); 3) las expectativas acerca del comportamiento de la demanda, y por tanto de los flujos de ganancia que se pueden esperar; y 4) el acceso de los demandantes de bienes de capital a fuentes de financiamiento para solventar su demanda.

$$D_k = f_1(p_k, i, \phi, E)$$

Donde D_k es la "nueva" demanda – stock de bienes de inversión; p_k el precio de mercado de los bienes de capital, i la tasa de descuento (interés), ϕ el conjunto de expectativas sobre la demanda futura (flujos esperados de ganancias por unidad de capital) y E la cantidad de empresarios capaces de obtener financiamiento para demanda de bienes de capital.

Este planteamiento es complementado mediante la incorporación de consideraciones de flujos: el desgaste y consumo de los bienes de capital dado su uso y/o edad útil restante, es decir la depreciación.

$$d_k = nK_k$$

Donde d_k es la "demanda – flujo" por reposición (depreciación) y nK_k el monto de la depreciación, como el porcentaje n que corresponda a la tasa de depreciación, del total de stock de capital con que se cuenta K_k .

Así, finalmente tenemos que la demanda total (incluida la reposición) de bienes de capital es igual a:

$$D_k + d_k = f_1(p_k, i, \phi, E) + nK_k$$

Por su parte, la oferta de bienes de capital depende en primera instancia del stock que se tenga y por otro lado del precio de mercado de sus bienes, o sea de la estructura de costos de la industria y del grado de monopolio (*mark-up*) que en ella se registre. La oferta total de bienes de capital sería:

$$S_k = K$$

Donde S_k corresponde al stock heredado de bienes de capital como función del stock existente de bienes de capital con que se cuenta (K),

$$s_k = f_2(p_k)$$

y s_k es el flujo de oferta de bienes de capital "nuevos", como función del precio de mercado (p_k). Así tenemos que $(S_k + s_k)$ representa el total de la oferta de bienes de capital.

$$S_k + s_k = K + f_2(p_k)$$

Se registrará un incremento o decremento neto de la inversión cuando $(s_k - d_k) \neq 0$, es decir cuando la oferta de bienes de capital nuevos (s_k) difiera de su demanda por reposición, – la depreciación –

¹² Davidson, *op. cit.* p. 56

(d_w). Tal diferencial, al ser distinto a cero, implica que la oferta de bienes de inversión "nuevos" no corresponde al monto necesario para reponer el desgaste resultante de periodos precedentes: en caso de ser un diferencial negativo estaremos ante proceso de "*desinversión*", de otra manera se estará registrando un incremento en la inversión respecto al periodo anterior. La diferencia entre la depreciación y la oferta de nuevos bienes de capital, representa una adición o una disminución neta a los actuales stocks de capital.

"Son las expectativas de los inversionistas sobre las cuasi – rentas futuras relativas a la actual tasa de descuento y su habilidad para conseguir financiamiento – para ejecutar esta demanda – lo que determina la posición de la curva de "demanda – stock" y dada la tasa de depreciación, la curva de demanda de mercado." (Davidson 1994: 61-62)

Tenemos pues que la disponibilidad de financiamiento y las expectativas sobre el futuro son determinantes centrales de la inversión. El financiamiento y más puntualmente la disponibilidad¹⁴ o acceso de los empresarios a él, es un prerrequisito del proceso de inversión, ya que posibilita la demanda de bienes de capital por parte de los empresarios.

En palabras de Keynes: "Una caída de la tasa de interés estimula la producción de bienes de capital, no porque disminuya sus costos de producción, sino porque incrementa su precio de demanda."¹⁵, y esto es así porque aumenta el flujo de rendimientos esperados como resultado de una menor tasa de capitalización.

Aquí se fragua el vínculo (negado por la ortodoxia) entre las esferas monetaria y real. La tasa de acumulación de capital (tasa de inversión) dependerá de la tasa de depreciación del stock existente de bienes de capital y de la elasticidad de oferta de los bienes de capital, es decir de la capacidad de respuesta de los productores ante aumentos en la demanda de bienes de inversión (que depende a su vez de la tasa de interés–descuento). Esta elasticidad del aparato productivo de bienes de capital es la que establece el vínculo entre la tasa de interés y el nivel de inversión. Así es como Keynes elimina en su análisis el supuesto clásico de la neutralidad del dinero y de la dicotomía entre los sectores real y monetario.

Hasta ahora hemos expuesto como el proceso de inversión depende de diferentes elementos: el precio de mercado de los bienes de capital, la tasa de descuento a la que los flujos de rendimiento se actualizan, el conjunto de expectativas sobre la demanda futura, el ritmo de depreciación del stock existente de bienes de capital y la disponibilidad de financiamiento para los empresarios.

La comparación del precio de demanda y el precio de oferta determinan la viabilidad del proyecto en términos de rentabilidad, pero hay que subrayar que la existencia de financiamiento determina su posibilidad inmediata. Si no se cuenta con financiamiento no importará que el precio

¹³ Davidson, Op. cit. p. 56-62

¹⁴ La literal "E" en la fórmula de la demanda total de inversión, en el planteamiento anterior.

¹⁵ Keynes citado en Davidson, Op. cit. p. 62

de demanda sea superior al de oferta, simplemente no será posible ampliar la escala de la actividad productiva, al carecer de los recursos financieros para llevarla a cabo.

Es preciso establecer que el **prerrequisito de la inversión es el financiamiento**, entendido como condición indispensable para conseguir ampliar la dotación de bienes de capital.

En la tradición de la Demanda Efectiva, se establece una relación causal de la inversión hacia el ahorro, a diferencia de la tradición clásica donde el monto de ahorro previo es el determinante del monto de inversión¹⁶.

Para la escuela keynesiana, la tasa de interés es el precio por el que estamos dispuestos a separarnos de nuestra liquidez, es —en palabras de Keynes— el indicador de “nuestro grado de inquietud”¹⁷ en un mundo incierto. El ahorro previo no es una limitante de la capacidad de inversión de la economía. La identidad aceptada entre ahorro e inversión está fundada en un principio que no guarda relación alguna con un mercado de fondos prestables. La tradición de la Demanda Efectiva, considera que el monto de la inversión será idéntico al ahorro *ex-post*, lo que es lo mismo a decir que la inversión se autofinancia.

Via el multiplicador, un aumento en la inversión en un periodo *t*, será empatado en los periodos sucesivos por la liberación de ahorro *ex-post* (ahorro involuntario). Los gastos de inversión generan aumentos en el ingreso en los periodos subsecuentes, dichos incrementos se destinarán tanto al consumo como al ahorro — dada una propensión a consumir (y consecuentemente a ahorrar).

A través del proceso multiplicador, la economía generará en un periodo de tiempo *x*, (determinado por la magnitud de la propensión al consumo/ahorro), montos de ahorro que finalizado el proceso, necesariamente igualarán en su conjunto al monto de inversión original registrado en *t*. Es así que la inversión y el ahorro *ex-post* son idénticos. De ello no se deriva ninguna limitante para la inversión y el crecimiento en términos del ahorro previo (*ex-ante*).

La **inversión se autofinancia** en cuanto la misma dinámica económica se encarga de liberar “mañana” los recursos comprometidos “hoy” al incremento de las capacidades productivas.

1.3. El financiamiento de la inversión.

Keynes distingue dos tipos de financiamiento: el de corto y el de largo plazo, este último también conocido como fondeo.

El primero se consigue mediante los préstamos bancarios (normalmente de corto plazo) y permite a los empresarios realizar la compra de bienes de capital (planta y equipo) en un momento

¹⁶ A partir de un mercado de fondos prestables donde la oferta está representada por el ahorro de los agentes económicos y la demanda de estos fondos compone la función de inversión. Así, la ortodoxia considera a la frugalidad (*thrift*) como una virtud en la sociedad capitalista, un sacrificio del consumo presente en aras de aumentar la capacidad productiva de la economía.

¹⁷ Keynes en Studart, p.28.

en el que no se ha obtenido de ellos rendimiento alguno. Es decir, se utiliza en el periodo de transición entre el aumento de escala de producción y mientras se consiguen fondos a largo plazo.

El segundo consiste en la colocación de títulos de deuda o propiedad (bonos y acciones) en los mercados financieros con la intención de hacerse de fondos con un propósito doble: primero, cancelar las obligaciones de corto plazo contraídas con la banca, y segundo, restituir al sector bancario su capacidad crediticia. El fondeo es el proceso de conversión de las maduraciones de los préstamos de corto plazo bancarios en instrumentos financieros de larga maduración.

a) Financiamiento de corto plazo.

El acceso o disponibilidad de financiamiento (de corto plazo) — como se señalaba en el planteamiento del apartado 1.2— es la pre-condición determinante para poder llevar a cabo la demanda de bienes de capital y en esa medida, es un prerrequisito de la inversión. Si no se consiguen los fondos de corto plazo, que permitan al empresario hacerse de los recursos productivos, no será posible realizar dicha inversión y por lo tanto será imposible también alcanzar escalas mayores de producción, es decir el crecimiento económico.

Para que un empresario contrate los factores productivos en un momento T determinado, precisa de fondos — propios o ajenos — disponibles en términos tales que permitan incurrir en gastos cuyos rendimientos futuros se registrarán en un periodo T+n. La inversión no es instantánea, toma tiempo y requiere de un financiamiento acorde.

Keynes resume la problemática a la que se enfrentan los empresarios por lo que toca al acceso al financiamiento:

“El empresario cuando decide invertir tiene que estar satisfecho en dos puntos: primero, que puede obtener suficiente financiamiento de corto plazo durante el periodo de producción de la inversión; y segundo, que puede eventualmente fondear sus obligaciones de corto plazo mediante emisiones de largo plazo en condiciones satisfactorias.”¹⁸

Keynes sostuvo que si las obligaciones contractuales para la compra de nuevo capital (inversión) se mantienen constantes a lo largo del tiempo, entonces el dinero retenido para financiarlas puede ser igualmente constante y añadido como una categoría dentro del motivo transacción de preferencia por la liquidez¹⁹.

¹⁸ Studart, *Op. Cit.* p. 59

¹⁹ En el capítulo 15 de la *Teoría General*, Keynes identificaba tres motivos para poseer una preferencia por la liquidez: transacción, especulación y precaución. Respectivamente, uno necesita dinero para financiar los gastos planeados; para especular sobre el rumbo que tomará la tasa de interés; y debido a la incertidumbre sobre el futuro, por lo que resulta aconsejable guardar una porción de nuestros recursos en la modalidad más líquida, poder de compra puro. (Ver Carvalho p.124) Más adelante, en medio del debate con Olhin (1937), Keynes rectificó su análisis y añadió un *sub-motivo* dentro del motivo transacción: el financiamiento. Con ello incorporaba formalmente el tiempo: se trata de la demanda de dinero que las empresas realizan *antes* de llevar a cabo la inversión (planeada) y responde a las necesidades de financiamiento, esto es, una provisión de efectivo adelantada. El motivo financiamiento depende del ingreso esperado.

Los empresarios deben mantener recursos disponibles para hacer frente a los gastos entre los periodos de pago de un modo que asegure su liquidez (dados los contratos suscritos a futuro para la adquisición de bienes de capital – cuya elaboración es normalmente bajo pedido). La cantidad que comprenda el llamado motivo financiamiento se mantendrá constante mientras el ritmo de inversión planeada no cambie.²⁰

Asumiendo que no existen fugas significativas del multiplicador vía la demanda al exterior, cuando la inversión crece de manera estable, el nuevo financiamiento requerido por los nuevos planes de inversión es proporcionado por el financiamiento liberado por la inversión pasada (ahorro *ex-post*). Pero cuando la inversión actual rebasa el monto del financiamiento liberado de manera *ex post* por el anterior ritmo de inversión (vía multiplicador), el problema del financiamiento se presenta con toda su fuerza.

Para Keynes, el financiamiento de corto plazo es un fondo revolvente, la inversión se autofinancia como se señaló al final del apartado anterior. Este fondo opera en el periodo de transición, que va desde el momento en que se organiza el financiamiento hasta el momento en que se obtiene el bien de capital.

Durante este periodo se presiona a los bancos para que hagan frente a la creciente demanda de financiamiento de los empresarios, son los bancos los encargados de organizar y dirigir este fondo "revolvente" que "no emplea ahorros (recursos previos), (...) estas transacciones son únicamente contables y por lo tanto, no absorben ni agotan recursos."²¹

Un alza en la inversión planeada resultará en un incremento de la demanda de financiamiento, que sólo podrá ser satisfecha si los bancos comerciales están dispuestos a otorgar crédito a la tasa de interés presente (o incluso a una mayor, mientras ésta no termine con la rentabilidad del proyecto²²).

Levy añade al respecto que:

"Los créditos a los productores de bienes de capital se anulan con los créditos del demandante de dichos bienes, los cuales, a su vez se anulan con la emisión de títulos. Si las previsiones sobre el futuro son avaladas por el presente, la inversión produce su propio financiamiento y, de mantenerse la situación favorable, ejerce un efecto positivo sobre el mercado financiero, creándose un círculo virtuoso entre ambos mercados, que permite proseguir aumentando la tasa de inversión. Es decir los créditos otorgados al productor son anulados con el crédito otorgado al demandante y, este último, se anula con la venta de acciones (y deuda) de la empresa."²³

²⁰ Davidson, *op. cit.* p. 122

²¹ Levy, p.57

²² Como explicamos anteriormente, la tasa de interés a través de la capitalización de los rendimientos esperados determina, junto con el precio de oferta la viabilidad del proyecto de inversión. Si el interés se eleva una magnitud tal que no alcance a eliminar la rentabilidad, el proyecto será viable.

²³ *Ibid*

Si se registra un cambio en las expectativas y los planes de inversión son revisados al alza, entonces los empresarios estarán dispuestos a aumentar sus pedidos de bienes de capital por encima de los pedidos de periodos anteriores. Lo que significará que lo destinado normalmente al motivo financiamiento no será suficiente para hacer frente a sus nuevas obligaciones. Aumentará la demanda de dinero para hacer frente a esas nuevas inversiones, aún antes de que se registre un incremento en el empleo o en el ingreso.²⁴

El financiamiento (corto plazo) proporciona los recursos inmediatos para llevar a cabo las inversiones productivas y es en este terreno que la banca juega un papel fundamental para el crecimiento económico: si no existe el 'acomodo' adecuado de la demanda de financiamiento *ex-ante*, se verá comprometido el ritmo de inversión. (Rousseas:47)

De no aumentar la posición de liquidez bancaria, es decir, de mantenerse la oferta de créditos constante, "La gran demanda de financiamiento de la inversión en tal caso podría 'extinguir el mercado' ya que en la etapa de planeación *ex-ante* ningún ahorro ha tenido lugar, al igual que ninguna inversión...", la falta de financiamiento en condiciones razonables se tornaría problemática y actuaría en el corto plazo como freno a nuevas inversiones. (Rousseas)²⁵.

En palabras de Keynes:

"...si la preferencia por la liquidez del público (...) y de los bancos no cambia, un exceso del financiamiento requerido por el producto *ex-ante* actual (...) respecto al financiamiento liberado por el actual producto *ex-post* conducirá a un aumento en la tasa de interés; y un decremento conducirá a una caída. ...este punto, es la piedra angular de la teoría de la liquidez de la tasa de interés. (...) No (contemplé) el efecto de un aumento de la actividad planeada... De la misma manera que un aumento de la actividad efectiva debe elevar la tasa de interés a menos que los bancos o el resto del público se tornen más propensos a liberar efectivo, igualmente (ahora añadido) un incremento en la actividad planeada debe tener una similar (...) influencia."²⁶

Eilo es reforzado por Davidson²⁷ cuando sostiene que cualquier aumento planeado en la demanda de bienes y servicios requiere de un aumento en la tenencia de dinero en poder del público para hacer frente a las obligaciones contractuales resultantes. Si la cantidad de dinero en existencia no cambia, esta demanda por financiamiento adicional incrementará la tasa de interés aún antes de que se registren aumentos en los flujos de producto, en virtud de un "crowding-out" entre prestatarios. Si las autoridades monetarias y los bancos pretenden mantener constante la tasa de interés ante aumentos en la demanda de financiamiento, entonces la oferta de dinero debe

²⁴ Robinson, J. en Davidson, *op. cit.* p.122

²⁵ *op. cit.* p. 45

²⁶ Keynes citado por Davidson, *op. cit.* p.123

²⁷ Davidson, *op. cit.* p. 124

expandirse endógenamente antes de que se dé algún cambio en la producción y el nivel de empleo. De otra manera, si la tasa aumenta se registrarán cambios en la inversión y el producto.

Keynes lo estableció en su momento:

"Si no varía la posición de liquidez, el público puede ahorrar ex-ante, ex-post y ex-cualquier cosa, hasta que sus rostros se tornen azules, sin poder aliviar en lo más mínimo el problema – a menos que sus esfuerzos provoquen una caída en la actividad económica."²⁸

Si los bancos no responden a dicha demanda extraordinaria y si la liquidez del público por su parte permanece constante, entonces el alza en los planes de inversión se verá frenada por la falta de financiamiento o porque los inversionistas al acudir al mercado de dinero presionarán a la baja al precio de los bonos (valores) y elevarán consecuentemente el tipo de interés, se abortará el proceso de inversión – crecimiento.²⁹ (En otras palabras, se atentará contra la viabilidad de los proyectos de inversión evaluados por los capitalistas a una tasa de interés menor).

Studart formaliza la postura post-keynesiana en torno a la importancia del financiamiento bancario:

- A) asumamos que la economía crece a una tasa (g) y que este crecimiento es vía la inversión (I), o sea:

$$I_t = (1 + g)I_{t-1}$$

- B) el aumento de la inversión únicamente afecta al ingreso adicional creado como resultado de aquél, es decir:

$$I_t - mS_t^d = g I_{t-1} > 0$$

donde m es la propensión marginal de convertir el ahorro familiar en colocaciones y S_t^d es el ahorro presupuestado en el tiempo t .

Para que la inversión sea totalmente financiada por el ahorro previo ($I_t = mS_t^d$), es preciso encontrarse en el estado estacionario ($g=0$) y que los ahorradores estén dispuestos a mantener todo su ahorro planeado en forma de valores de largo plazo ($m=1$). Sin embargo cualquier incremento de la inversión por encima de los niveles anteriores generará una demanda de dinero para financiamiento que no será automáticamente provista.³⁰

Sólo en una economía sin crecimiento puede el ahorro previo ser la única fuente de financiamiento, de otra manera, en un sistema económico en expansión, será necesario contar con el crédito bancario para aumentar la escala de la producción a través de mayores niveles de inversión.

²⁸ Keynes, en Levy, *op. cit.* p. 57

²⁹ Studart, *op. cit.* p. 53

³⁰ Studart, *op. cit.* p.53

Los empresarios como se señaló, enfrentan una especie de brecha temporal: necesitan fondos hoy para realizar la producción que rendirá frutos en el futuro y son los bancos quienes pueden, a través del crédito, tender un puente al facilitar hoy los recursos necesarios para llevar a cabo la inversión productiva.

Hemos señalado que la banca y el financiamiento que otorga a las unidades productivas, juegan un papel determinante en el proceso de inversión y con ello, del crecimiento económico. La creación de dinero bancario como medio de pago a través de la cuenta de cheques es la herramienta con la que la banca realiza este importante papel dentro de la dinámica económica.

En una economía relativamente desarrollada, donde los instrumentos bancarios son generalmente aceptados como medios de pago, se registra la creación de dinero bancario activa, es decir que los bancos no sólo prestan contra los depósitos que guardan, sino que prestan contra sí mismos a cambio de una promesa de pago.

Los bancos como afirma la postura neoclásica, movilizan ahorros genuinos, pero además tienen la capacidad de crear dinero bancario (cheques), mismo que circula como si estuviera respaldado por efectivo, sin que para su creación haya sido necesaria nueva captación o liberación de ahorro previo. La cuenta de cheques es el artificio que permite al banco rebasar las dimensiones del 'intermediario financiero simple' y alcanzar las del 'creador de dinero'. Esto último y la escasa probabilidad de un retiro masivo de los depósitos por parte de los ahorristas permite la expansión del crédito.

Studart resume la postura post - keynesiana respecto al problema del financiamiento cuando apunta que:

"... son los bancos y no los ahorradores, quienes tienen la posición clave en el proceso de crecimiento. Sólo si comparten el optimismo de los empresarios en los periodos de crecimiento o si son conducidos, por cualquier razón, a acomodar la demanda de financiamiento de inversión, puede la economía monetaria de producción crecer."³¹

Levy complementa:

"... la inversión se frena por una falta de liquidez (proveniente de los bancos) y no por una falta de ahorro."³²

Podemos concluir que la banca comercial es fundamental dentro del proceso de financiamiento y por lo tanto, dentro del proceso de inversión - crecimiento. El sector bancario así entendido, posibilitará la capacidad de expansión económica a través de la facilitación de recursos líquidos para financiar los proyectos de inversión del sector productivo.

³¹ *Ibid.* p. 53-54

³² *Ibid.* p. 58

El ahorro no es un limitante ni para la inversión, ni para la creación de crédito: la inversión se autofinancia, es decir genera a través del proceso multiplicador recursos ex-post por un monto (necesariamente) idéntico al destinado a la adquisición de bienes de capital (planta y equipo); por su parte el crédito y mejor dicho, las reservas bancarias, superaran al ahorro depositado en los bancos en virtud de la capacidad de expansión crediticia que la simple cuenta de cheques (en un sistema financiero más o menos desarrollado) permite.

El papel de la banca y del sistema financiero en general queda entonces claramente definido, citando a Minsky:

"los mercados financieros y la banca afectan a la inversión porque el valor actual de los bienes de capital - y por tanto el precio de demanda del producto industrial - se determinan en los mercados financieros, porque la cantidad de inversión que será financiada depende de los procesos bancarios y porque el precio de oferta de la inversión depende del costo del financiamiento"³³

b) El financiamiento de largo plazo. El papel del ahorro en la inversión.

Se ha presentado hasta ahora la faceta de corto plazo del proceso de financiamiento de la inversión, su complemento de largo plazo - o sea el fondeo de la inversión - será el siguiente tema de la investigación.

Si bien desde el punto de vista *cronológico* y funcional, el ahorro y la intermediación financiera juegan un papel secundario dentro de la dinámica del financiamiento, es principal su importancia en términos del *fondeo*.³⁴

El ahorro se genera de manera ex-post al ser el resultado del proceso de inversión (y no anterior a él): un incremento en la inversión eleva las percepciones de los trabajadores y empresarios expresadas en salarios y ganancias, lo que eleva el ingreso y dada una propensión marginal al consumo/ahorro, eleva consecuentemente el ahorro.

Pero este ahorro es de carácter "no-intencional". Es decir, no resulta de un aumento de la propensión al ahorro, de una modificación en la conducta de los consumidores, de una mayor frugalidad de los agentes económicos, sino que aumenta como resultado de un aumento en el volumen del ingreso del que deriva como una proporción matemática.

El ahorro ex-post, deja de ser involuntario cuando deliberadamente se destina a la compra de bonos emitidos por las empresas, adoptando entonces un carácter financiero y actúa como un estabilizador del proceso de inversión/crecimiento.

El fondeo es el proceso de recolección del ahorro involuntario en los mercados financieros, mediante el cual las empresas emisoras de bonos se sitúan en posición de pagar sus deudas bancarias. Puntualizando, el proceso tiene tres características relevantes:

³³ *op. cit.* p.227

- 1) transforma la maduración de las obligaciones;
- 2) anula las deudas de corto plazo, permitiendo a la banca financiar otros proyectos – es decir, restituye su capacidad prestamista; y
- 3) diluye las expectativas inciertas entre un mayor número de agentes (los tenedores de los valores ofrecidos por las empresas)³⁵.

El ahorro es el elemento que cierra el círculo del financiamiento y de la inversión, restituye la capacidad de préstamos de los bancos, evitando una reducción de liquidez y previniendo aumentos de la tasa de interés.³⁶ Al dirigirse al sistema financiero, se genera un proceso de conversión de maduraciones, por medio del cual, las empresas convierten las obligaciones de corto plazo con la banca hacia otras de plazo mayor con inversionistas en los mercados de valores.

Tras el proceso de generación de ahorro *ex-post* (aumento del gasto de inversión → aumento de salarios y ganancias → aumento de la demanda agregada → aumento del ingreso → aumento del ahorro involuntario), el destino ideal de aquél será la compra de valores ofrecidos por la misma empresa en expansión. Si se consiguen vender los bonos al público al precio pactado con el suscriptor, entonces éste último obtendrá ganancias y estará inclinado a realizar posteriores suscripciones.

Para el emisor, la colocación de los valores significa la posibilidad de saldar sus deudas de corto plazo con sus acreedores bancarios (transformación de maduraciones). En otras palabras, se cierra el círculo del financiamiento y la banca podrá utilizar los recursos anteriormente en posesión del acreditado como un fondo revolvente de financiamiento de corto plazo.³⁷

Si por el contrario, el suscriptor incurre en pérdidas al no poder vender la totalidad de los valores, la situación para el emisor no será de momento grave ya que por obligación contractual él debe recibir del suscriptor el importe total de la flotación y el circuito del financiamiento se habrá cerrado. Sin embargo, al no obtener los resultados esperados de la colocación, el suscriptor estará menos tentado a llevar a cabo más suscripciones en el futuro o las realizará con mayores costos para el emisor. Esto impacta negativamente sobre "...la decisión de inversión: la inversión habrá generado su propio financiamiento, pero debido a un aumento en la preferencia por la liquidez del público y/o fugas del multiplicador, no se venderán todas las acciones"³⁸.

A esta problemática hace referencia Kregel, cuando advierte que:

"El problema de corto plazo es obtener dinero (F) de los bancos para financiar incrementos netos de gastos de inversión; el problema de largo plazo es recaudar suficiente dinero (B) de las familias, a cambio de bonos de largo plazo, para financiar la deuda hacia los bancos. *Si los ahorros*

³⁴ Studart, p. 58

³⁵ Levy, *op. cit.* p. 60

³⁶ Levy, *op. cit.* p. 59

³⁷ Levy, *op. cit.* p. 61

*familiares deseados son insuficientes para proveer fondos prestables por un monto igual a B para comprar bonos de largo plazo, debido a que las empresas intentan vender sus títulos antes (de) que se complete el proceso del multiplicador, habrá un exceso de oferta en el mercado de bonos, bajarán sus precios y el costo de interés implícito de la inversión aumentará. En consecuencia la rentabilidad de la inversión será menor que la esperada. Esta insuficiencia de ahorro por la operación incompleta del multiplicador puede limitar las decisiones de la inversión. Debido a que es un factor real y no monetario, será imposible para los bancos operar como contrapeso al impacto de la tasa de interés.*³⁹

Los mercados financieros tienen entonces una importante responsabilidad en el sostenimiento del crecimiento. Proveen de información para los suscriptores de acciones: los mercados secundarios envían señales acerca de los precios de las nuevas emisiones y hacen menos arriesgado el negocio de la suscripción (cuando el suscriptor precisa recursos para saldar sus obligaciones con los emisores, puede obtener recursos mediante líneas de crédito o – más cómodamente y comúnmente – ofrecer valores de su propiedad)⁴⁰.

Por otro lado, los mercados financieros brindan liquidez (o al menos la ilusión, ya que no puede ser cierto para todos los inversionistas) y confianza a los tenedores de los valores.⁴¹

Los mercados financieros desde el punto de vista macroeconómico cumplen otra función importante: mitigan la creciente – e inherente – fragilidad financiera de una economía monetaria en ascenso. La capacidad que pueden llegar a tener en estos términos dependerá de dos características: su tamaño y su estabilidad. Un mercado financiero delgado difícilmente será capaz de incrementar los niveles de operación sin modificar seriamente los precios de los activos; por su parte un mercado inestable o volátil puede provocar repentinos cambios en la tasa de interés y resultar más perjudicial que benéfico para el proceso de crecimiento (STUDART:60)

Recapitulando, en términos de la liberación de ahorro ex-post, el proceso de fondeo es la transformación de dicho ahorro de carácter involuntario (producto del incremento del ingreso vía el multiplicado y de una propensión a ahorro/consumo), en un ahorro voluntario por parte de las familias, a través de la compra de colocaciones emitidas por las empresas deudoras de la banca.

Esta compra de colocaciones es el "destino ideal" del ahorro ex – post en virtud de que permite cancelar los compromisos financieros de corto plazo, restituyendo liquidez y capacidad crediticia al sistema bancario. Así los bancos reducen su exposición al riesgo y su fragilidad financiera.

³⁸ Levy, *Ibid* . p. 61

³⁹ Kregel en Levy, *op. cit.* p. 59. (Énfasis propio).

⁴⁰ Studart. *op. cit.* p. 59

⁴¹ Keynes, *op. cit.* p.160

c) La hipótesis de inestabilidad financiera.

Resulta claro entonces que el papel de los mercados financieros es el de proveer viabilidad a la inversión vía el fondeo; reduciendo mediante la conversión de maduraciones la carga que representan los compromisos de las empresas con el sistema bancario.

Como se planteó en el apartado anterior, el mecanismo de financiamiento hasta ahora expuesto donde la inversión se posibilita mediante la incorporación de recursos externos (crédito bancario), acarrea a su vez elementos de riesgo cuya potencialidad es la de llegar a detener el proceso mismo de inversión.

Como lo señala Levy (pp. 61-62):

"a medida que aumenta el gasto de la inversión y se incrementa la demanda y oferta de financiamiento, aumenta el riesgo del prestatario y del prestamista, los cuales se expresan en mayores costos para el capital de préstamos y mayores tasas de descuentos en el precio de la demanda."

El alza en las tasas reduce el monto de los flujos actualizados de rendimiento de la inversión, es decir, el precio de demanda.⁴² Conforme se otorgan más préstamos los recursos del sistema bancario se reducen y, a menos que actúe el banco central, la falta de liquidez ha de aumentar la tasa de interés y los costos del financiamiento.

Levy apunta:

"En un proceso de crecimiento acelerado, donde la tasa de interés debe crecer vigorosamente, tendríamos que, por un lado, los bancos necesitan aumentar sustancialmente el monto de financiamiento y, por tanto, se verá reducido su margen de seguridad; y por otro, las empresas deben incrementar su tasa de apalancamiento (mayor proporción de deudas a activos). Este proceso llegará a un punto en que las empresas están altamente endeudadas y los bancos subirán la tasa de interés, provocando un aumento en el coste del endeudamiento y la imposibilidad de las empresas para enfrentar sus compromisos previos. La anterior situación puede desencadenar una fragilidad financiera que detiene el proceso de inversión y, además, reduzca las cotizaciones de los valores y aumenten la oferta de los títulos de los bancos para asegurar su liquidez."⁴³

Como señala Studart (p. 54), una economía monetaria en expansión es inherentemente más frágil, debido a dos elementos: 1) los préstamos bancarios aumentan el endeudamiento de corto plazo, mientras que la capacidad de pago de las empresas depende de la maduración de sus proyectos

⁴² Uno de dos elementos de la decisión de invertir keynesiana – ver apartado 1.2

⁴³ Op. cit. p. 62

de inversión y de que sus capacidades productivas se expandan; 2) la expansión del crédito bancario se realiza a expensas de la seguridad de los bancos. Ambos agentes (empresas y bancos), se sitúan en una condición más vulnerable y de mayor dependencia de fuentes alternas de liquidez.

Con el fin de establecer los potenciales efectos negativos en términos del financiamiento de la inversión implicados en el endeudamiento de las empresas con la banca, se incorporará la hipótesis de fragilidad financiera de Minsky, para ello se recurre al planteamiento de Studart⁴⁴.

“La hipótesis de fragilidad financiera de Minsky describe la inherente tendencia de inversionistas y especuladores a incrementar rápidamente su endeudamiento en momentos de optimismo. Si tal optimismo es compartido por las instituciones de (crédito), ellas acomodarán la demanda de préstamos reduciendo sus márgenes de seguridad. El resultado neto es un incremento en la vulnerabilidad del sistema de compromisos financieros de la economía monetaria. Por su parte, la viabilidad de tal sistema depende de la habilidad de las unidades prestatarias para honrar sus deudas.”⁴⁵

Cuando un banco decide otorgar crédito a un proyecto de inversión, comparte con la empresa la idea – y confianza – en que los flujos actualizados esperados de la inversión han de ser superiores a los compromisos líquidos que el crédito supondrá.

En estos términos y dada la relación entre los flujos de ganancia esperados y los compromisos líquidos asumidos en el contrato de crédito, la empresa puede ser catalogada según tres distintos criterios: 1) Conservadora (*hedge*); 2) Especuladora y 3) Ponzi.

Una postura conservadora implica gran seguridad para ambas partes; significa que en todo momento las ganancias son superiores a los compromisos de la empresa con el banco. Dada la incertidumbre relacionada con las condiciones futuras de los ingresos y las condiciones de crédito, la empresa conservadora mantendrá saldos líquidos en forma de efectivo o activos de muy rápida realización para poder hacer frente a cualquier eventualidad. En la medida de que las expectativas se cumplan, la empresa podrá si lo desea aumentar su liquidez mediante el diferencial entre los ingresos realizados y los compromisos establecidos con el banco.

Un postura especuladora es la caracterizada por el pago únicamente de los intereses de la deuda, dejando la amortización del principal para periodos posteriores. La empresa especuladora pretenderá refinanciar su deuda.

Es claro que esta situación es más vulnerable que la conservadora y más dependiente de las condiciones futuras del mercado de créditos. Un alza de la tasa de interés forzarán a la empresa a reducir sus márgenes de seguridad, a liquidar sus activos y a contratar nuevos créditos para

⁴⁴ *op. cit.* p.54-58

⁴⁵ Studart, *Ibid*

cubrir los que vayan venciendo. Finalmente, dados movimientos suficientemente bruscos de la tasa de interés, la empresa entrará en insolvencia al no contar con la liquidez para cumplir sus compromisos.

La empresa especuladora (al igual que la conservadora) mantendrá parte de sus recursos en la forma de saldos precautorios para hacer frente a movimientos de la tasa de interés o de los ingresos esperados. Sin embargo, en caso de necesitarlos – por un aumento del tipo de interés – verá como dichos saldos se reducirán dada la relación inversa entre la tasa de interés y los precios de los valores (probable destino de sus márgenes de seguridad).

Finalmente, la empresa Ponzi presenta ingresos esperados que son inferiores no sólo a los pagos de capital (especuladoras) sino también a los pagos de intereses. La empresa Ponzi paga a sus acreedores con fondos conseguidos mediante nuevas deudas o consumiendo los saldos líquidos precautorios que pueda llegar a tener.

Las firmas Ponzi tienen gran dependencia de sus fondos precautorios y por tanto es probable que sean más o menos significativos. Sin embargo en la medida que no consigan refinanciar sus posiciones mediante la venta de deuda o el contrato de nuevos préstamos, dichos saldos precautorios han de consumirse aceleradamente.

Los tres tipos de empresa están sujetas a los efectos negativos de cambios en los flujos de ingreso que esperan ellas mismas y los bancos: una empresa conservadora se puede convertir en especuladora, una especuladora en una Ponzi y una Ponzi puede finalmente quebrar al no poder pagar sus deudas con la banca⁴⁶.

Más allá de los efectos en la salud de las empresas, sea cual sea su naturaleza financiera, la fragilidad financiera tiene efectos sobre los mercados financieros: si una descomposición de las empresas hacia posturas especuladoras o Ponzi es advertida por la banca, entonces esto será probablemente interpretado como un aumento del riesgo de prestamista y se presentará racionamiento de crédito.

Finalmente, si los tenedores de valores de las empresas perciben el deterioro de su postura financiera hacia las categorías especuladora o Ponzi, lo más probable es que su preferencia por la liquidez aumente y busquen vender sus títulos. Al mismo tiempo, estas empresas que han visto aumentar sus necesidades de liquidez, buscarán liquidar sus valores en la búsqueda urgente de fondos. Ambas acciones resultarán en presiones a la baja de los precios de los valores, lo que incentivará a las dos partes a vender más títulos: por un lado para recuperar algo de la riqueza colocada en instrumentos cada vez menos valiosos y por el otro, para recuperar la liquidez que se pueda para hacer frente a sus compromisos cada vez más pesados con la banca.

⁴⁶ Cualquier tipo de empresa (incluso la conservadora) puede degradarse y "caer" en la clasificación inferior cuando la tasa de interés se eleva, reduciendo el valor presente de los rendimientos esperados de la inversión, incrementando simultáneamente los compromisos de deuda y haciendo insuficientes sus recursos, tornándola insolvente.

Studart apunta⁴⁷:

"La fragilidad financiera en sí misma no es una limitante del crecimiento, pero puede interrumpir el proceso de expansión. Esto es especialmente cierto si un incremento de la fragilidad provoca una deflación por deuda (...) que puede conducir a una depresión (...) La deflación puede ser desencadenada por unidades que intentan vender sus activos líquidos para conseguir efectivo (empresas endeudadas), para restablecer sus posiciones de liquidez (bancos y otras instituciones financieras) o para satisfacer cambios de las expectativas a la baja (especuladores). Esta carrera hacia la recuperación de la liquidez afecta los gastos reales a través de sus efectos sobre las tasas de interés, en la disponibilidad de fondos para financiamiento y fondeo de la inversión y en las expectativas empresariales de largo plazo."

El proceso general es claramente expuesto por Levy⁴⁸: en un primer momento de auge económico la banca ampliará la oferta de crédito a bajos intereses. Por otro lado, a través del fondeo, las cotizaciones de los valores aumentarán ya que las familias destinarán el ahorro involuntario creado vía el multiplicador, a su adquisición, presionando al alza sus precios. Conforme el financiamiento siga creciendo, la tasa de interés aumentará en virtud del mayor riesgo percibido por el sector bancario, forzando eventualmente a las empresas a reducir su inversión y a realizar transferencias hacia la banca en pago al financiamiento, reduciendo así sus utilidades.

Levy sostiene que una vez que esta situación se generaliza, las menores utilidades generadas por las empresas afectarán negativamente el precio de sus acciones. Así, para pagar sus anteriores deudas, las empresas tendrán que contratar nuevos créditos— cada vez en peores condiciones — o a vender títulos, para hacerse de mayor liquidez, al mismo tiempo que provocan mayores presiones negativas sobre la cotización de los valores. Esta situación puede desembocar en una deflación por deudas y consecuentemente en una moratoria o suspensión de pagos, que significa un duro golpe al sector bancario y a su capacidad para financiar nuevas inversiones.

Como vemos, la fragilidad financiera a la que se expone la economía monetaria al recurrir a la creación de dinero bancario para financiar la inversión, puede desembocar, dados cambios en la situación del mercado financiero y/o los ingresos esperados en un freno al proceso de crecimiento.

La inestabilidad financiera en la medida en que derive en el deterioro de la percepción de la banca sobre las empresas acreditadas (o efectivamente en su quiebra y moratoria o suspensión de pagos) significará para la banca un aumento del riesgo de crédito que se traducirá en 1) mayores costos en los créditos que otorga; 2) racionamiento de crédito; y 3) en el peor de los casos en una crisis bancaria que cancele de entrada el financiamiento.

⁴⁷ *op. cit.* p.58

1.4. CONCLUSIONES.

A lo largo de este primer capítulo hemos llegado a importantes conclusiones que recapitulamos a continuación.

La disponibilidad de financiamiento y las expectativas sobre el futuro son determinantes centrales de la inversión. Ni la inversión ni el crédito están limitados por el ahorro previo. La inversión se autofinancia, generando a través del proceso multiplicador y de manera ex-post montos de ahorro idénticos al gasto de inversión. Igualmente, el crédito bancario no encuentra límites en el ahorro previo debido a que las reservas bancarias lo habrán de superar en virtud de la capacidad de expansión crediticia que la cuenta de cheques permite.

El financiamiento posee un carácter determinante que lo convierte en un prerrequisito del proceso de inversión, al hacer posible la demanda de bienes de capital por parte de los empresarios.

De la anterior conclusión deriva una más, especialmente importante para nuestra investigación: la banca comercial es fundamental dentro del proceso de financiamiento y consecuentemente en el proceso de inversión – crecimiento. El sector bancario posibilita la capacidad de expansión de la economía a través del otorgamiento de recursos para solventar los egresos correspondientes a la realización de los proyectos de inversión productivos.

Dentro de la dinámica del proceso de crecimiento económico, las empresas tienden a endeudarse cada vez más, mientras que los bancos tienden a reducir sus márgenes de seguridad en aras de otorgar créditos a las empresas. La fragilidad financiera es un elemento intrínseco del proceso de crecimiento económico en una economía donde las necesidades de financiamiento son atendidas mediante el crédito bancario. La situación llegará a un punto en el cual los bancos verán sus márgenes de seguridad reducirse de manera alarmante, forzándolos a elevar sus tasas de interés. Esta acción reduce la rentabilidad de las inversiones y además eleva el peso de los compromisos contraídos por las empresas, pudiendo degenerar en una crisis que atente contra el proceso mismo de inversión – crecimiento.

En este sentido, el papel del ahorro es fundamental en términos de su sustentabilidad en el largo plazo. El fondeo, es decir la recolección del ahorro ex-post y su conversión en ahorro voluntario a través de la adquisición de valores emitidos por las empresas (producto del proceso de multiplicador, dada una cierta propensión al ahorro), permite a estas últimas hacerse "hoy" de recursos para hacer frente a sus obligaciones con la banca; restituyendo a ésta su capacidad crediticia y reduciendo su exposición al riesgo y su fragilidad financiera.

⁴⁸ *op. cit.* p.64

II. FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA BANCARIO.

Tras identificar la problemática del proceso de financiamiento en una economía monetaria de producción y después de resaltar el papel fundamental que en esos términos ocupan las instituciones de la banca comercial, procederemos ahora a profundizar en el análisis del entorno donde se desarrolla la actividad financiera, i.e. el sistema financiero.

2. Mercados e Intermediarios financieros.

Existen numerosos criterios para clasificar los mercados financieros, pero para el objeto de nuestra investigación habremos de considerar fundamentalmente la división en mercados de deuda/propiedad y en mercados de dinero y de capitales:

1. Los mercados accionario y de deuda se diferencian por la naturaleza de los valores negociados: en el primero se intercambian títulos de propiedad sobre las empresas emisoras cuyos rendimientos son variables y están en función de la magnitud de las utilidades que la empresa genere para sus accionistas; mientras que en el de deuda se negocian obligaciones de las emisoras hacia los tenedores de los títulos, a rendimientos fijos establecidos de antemano.
2. Por otro lado en el mercado de dinero se negocian títulos de deuda de corto plazo, es decir con un maduración menor al año, mientras que en el de capitales, las deudas negociadas tienen vencimientos en plazos superiores.



Por otro lado, los mercados financieros están compuestos en términos generales, por dos grandes tipos de intermediarios financieros: las denominadas instituciones monetarias (i.e. la banca comercial) y las instituciones no monetarias (los demás agentes participantes en el proceso del financiamiento de la inversión).

Las instituciones financieras no monetarias son la banca hipotecaria, los bancos privados de inversión o casas de bolsa, las sociedades de inversión, las compañías de seguros y los fondos de pensiones, las bolsas de valores, las arrendadoras financieras, las empresas de factoraje y los almacenes generales de depósito, todas ellas operan en el mercado de capitales.

Las instituciones no monetarias dependen del ahorro previo para llevar a cabo su función financiera, para cuya captación emiten deuda. Son auténticos intermediarios financieros en el sentido que para financiar los proyectos de inversión de sus clientes disponen de los recursos del público inversionista y de la venta de valores y obligaciones.

Por otro lado, las instituciones monetarias son exclusivamente los bancos comerciales. Estas entidades —que componen el objeto de nuestro estudio— se distinguen de las demás instituciones financieras por su particular función de creación de medios de pago a través del crédito, (de la cual derivan su denominación de instituciones monetarias).



Los bancos aceptan depósitos del público ahorrador y otorgan crédito a sus clientes. El ahorro canalizado a los bancos a través de los depósitos del público, sumado a los pasivos propios que emiten (créditos) constituyen la totalidad de sus reservas. La peculiaridad de la creación monetaria no sólo los distingue dentro del sistema financiero, sino que hace que en su labor de financiación de la actividad productiva, la banca no esté limitada por el ahorro previo¹.

De esta forma, en una economía monetaria de producción donde la banca alcanza un estado de desarrollo tal que le permite crear medios de pago aceptados de manera generalizada, el financiamiento no depende del ahorro financiero existente en la economía.

¹ Caso opuesto al de las instituciones financieras no monetarias que se limitan a la intermediación financiera, siendo incapaces de crear medios de pago y rebasar los límites del ahorro previo.

2.1. Funciones, eficiencia y funcionalidad del sistema financiero.

La definición tradicional (clásica) del sistema financiero considera que su función consiste en canalizar recursos desde las unidades superavitarias hacia las deficitarias. De lo anterior se desprende que la banca, en su carácter de intermediario financiero, realiza una función de intermediación más: aceptando recursos confiados por el público (que ahorra parte de su ingreso y decide depositar una porción del mismo como ahorro financiero en el banco) y colocándolo a disposición de las empresas que buscan financiamiento para sus proyectos de inversión.

Sin embargo, como expusimos en el apartado anterior la banca en realidad presenta características que rebasan los límites impuestos por esta definición. Como hemos sostenido a lo largo de este trabajo, la banca cuenta con la particular función de proveer liquidez al sector productivo mediante la creación de dinero bancario (crédito). Esta es la función *activa* que permite que el financiamiento (y consecuentemente la inversión) no dependa del ahorro previo, es decir de los recursos reales.

En las instituciones no monetarias encontramos a los agentes que actúan más ceñidos a la definición clásica, en tanto no crean dinero y por ende dependen de los recursos puestos a su disposición – obtenidos del público inversionista y sus accionistas – para llevar a cabo funciones de financiamiento. En ellas la intermediación financiera, (la distribución de ahorro financiero previo para los proyectos de inversión de las empresas), es la modalidad de financiamiento presente. Entre las instituciones no monetarias destacan las casas de bolsa, los fondos de inversión y de pensiones, las compañías de seguros, etc².

Ambos tipos de instituciones consiguen incrementar la liquidez del sistema económico, con la diferencia que las no monetarias están limitadas a los recursos reales puestos a su disposición, limitante no presente en la operación bancaria. Este incremento en la liquidez debe sin embargo ser validado por un incremento en la oferta monetaria por parte del banco central, ya que de no ser así no será posible fondear la inversión además de que se presionarán al alza las tasas de interés por la competencia por los recursos entre los agentes.

En torno a la eficacia del sistema financiero existen dos posturas³: por un lado, la ortodoxa habla de eficiencia como la característica definitoria del sistema financiero; mientras que la lectura post - keynesiana, habla de funcionalidad (Studart: 284).

Un sistema financiero sería eficiente al acelerar el desarrollo económico mediante la incorporación de recursos que de otra manera permanecerían atesorados y por tanto ociosos. Ello agilizaría el proceso de inversión productiva mediante el desarrollo de productos y servicios que resultarían atractivos tanto para los ahorradores como para los demandantes de fondos. El énfasis está puesto en la captación de ahorro y la eficiente colocación de dichos recursos según criterios mercantiles de costo-beneficio.

Por otra parte, la funcionalidad a la que hace referencia la postura post-keynesiana, consiste en la creación de financiamiento para la inversión y recolección de ahorro ex - post, en un marco de crecimiento estable, evitando crisis financieras.

De acuerdo con Levy:

"... un sistema financiero además de ser eficiente, debe ser funcional, lo cual implica otorgar suficiente financiamiento, independientemente del volumen de los recursos reales; generar mecanismos para asegurar que los flujos monetarios se utilicen en el financiamiento de la inversión productiva; captar el ahorro generado por la inversión a fin convertir las deudas de corto en largo plazo; y, finalmente, anular las deudas de largo plazo con las utilidades producidas por la inversión."⁴

Se trata entonces de cerrar el "círculo virtuoso" del financiamiento - fondeo. Un sistema financiero que sustente de manera estable el crecimiento económico debe ser:

- i) eficiente en la asignación de recursos, proveyéndolos al menor costo y en los mejores y más oportunos términos posibles; y al mismo tiempo
- ii) funcional en la captación del ahorro generado por la inversión financiada, para evitar así la fragilidad y las crisis de las estructuras financieras; el sistema financiero en este respecto

² En el siguiente apartado hacemos una breve descripción de sus características y de sus funciones en la intermediación financiera.

³ Levy *Op. cit. cap. 4, p. 1*

debe estar lo suficientemente extendido a lo largo de la geografía nacional para captar la mayor parte del ahorro ex-post generado vía el efecto multiplicador. Igualmente debe promover el apoyo a sectores claves para el desarrollo nacional⁴; los proyectos deben evaluarse no sólo en términos de rentabilidad, sino tomando en cuenta el desarrollo del grueso de la economía.⁵

Al dejar de lado la noción del ahorro ex-ante como limitante de la inversión, las posibilidades de satisfacer las necesidades de financiamiento del aparato productivo se expanden más allá de las nociones clásicas. El papel de la banca comercial como promotora de mayores niveles de actividad y la consecuente tendencia hacia la fragilidad financiera, derivada de una potencial fuga en la captación de ahorro ex-post acentúan la necesidad de mecanismos de fondeo que doten de funcionalidad al sistema. Es preciso contar con mecanismos que restituyan la capacidad crediticia de la banca comercial y la solidez financiera de los acreditados.

2.1.1. Mercado de valores: instituciones financieras no bancarias.

Procedemos ahora a una breve caracterización de los intermediarios financieros no monetarios y de sus funciones de financiamiento. Como señalamos, los participantes del mercado de valores son las instituciones financieras no bancarias, son las circunscritas a la intermediación de ahorro previo. De acuerdo con Mántey⁷, estas son:

Compañías de seguros y fondos de pensiones:

Las compañías de seguros brindan protección a sus asegurados contra una variedad de siniestros. Obtienen sus recursos mediante aportaciones de sus miembros (primas y contribuciones para el retiro), con los que adquieren valores públicos y privados de largo plazo, lo que constituye su función de financiamiento. Para adquirir las pólizas, los asegurados aportan primas con las que las compañías de seguros adquieren valores emitidos por empresas o gobiernos, de cuyos rendimientos hacen frente al cobro de las pólizas. Así, las compañías de seguros transforman

⁴ *Ibid.*, p. 2

⁵ Como en el caso del sector exportador surcoreano, ver Levy. *Op. Cit.* p. 7

⁶ *Ibid.*

activos como bonos, acciones y préstamos en pólizas de seguros que proveen seguridad a sus titulares.

Los fondos de pensiones brindan otro tipo de protección al público consistente en el pago de flujos de ingreso para el retiro. Las compañías de fondos para el retiro pueden disponer de sus recursos (obtenidos de participaciones de los empleadores, trabajadores y gobierno) para llevar a cabo inversiones de largo plazo, particularmente la adquisición de bonos, acciones e hipotecas de largo plazo, con lo que financian los proyectos de inversión de las respectivas emisoras.

En aras de fomentar la capitalización de los mercados de valores, las autoridades correspondientes, tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo, han promovido este tipo de intermediarios mediante la privatización de la seguridad social, impulsando de esta manera la competencia por los recursos⁸.

Sociedades financieras:

Obtienen sus recursos principalmente de la emisión de valores y también aceptan depósitos a plazos relativamente largos, con los cuales brindan financiamiento de largo plazo a las empresas, actúan como garantes de los valores emitidos por éstas y se encargan de su colocación en el mercado.

Bancos hipotecarios:

Obtienen sus recursos de la emisión de bonos hipotecarios, destinándolos al financiamiento de vivienda. Su función se relaciona estrechamente con la "dinamización" del sector de la construcción.

Casas de bolsa:

No son consideradas intermediarios financieros en sentido estricto al no ofrecer financiamiento a sus clientes, sin embargo al dedicarse al corretaje de valores juegan un papel fundamental en los mercados al administrar fondos de inversión⁹, asesorando sobre la colocación y llevando a cabo la suscripción de valores y al llevar a cabo operaciones por cuenta de sus clientes.

⁷ *Op cit. p. 29-33*

⁸ *Mishkin, Op. Cit. p. 344-357*

⁹ Portafolios diversificados a los cuales los grandes y pequeños inversionistas tienen acceso sin necesidad de contar con grandes montos de inversión.

Conocidas en la literatura anglosajona como Bancos de Inversión, las casas de bolsa en México pueden o no estar vinculadas a algún grupo financiero.

Bolsas de valores:

Obtienen recursos de aportaciones de sus miembros y comisiones por la inscripción y negociación de valores. Se trata del espacio donde se localiza el mercado primario y secundario, donde se colocan y negocian los títulos.

Sociedades de Inversión:

Son intermediarios financieros que captan recursos de un gran número de inversionistas mediante la venta de acciones, para utilizar dichos recursos en la compra portafollos diversificados de valores. Según el tipo de valores adquiridos se clasifican en Renta Fija, Comunes y de Capitales¹⁰.

Existen además empresas de factoraje que brindan financiamiento a través de descuentos a las cuentas por cobrar; empresas de arrendamiento que financian la adquisición de bienes; y sociedades de ahorro y préstamo que reciben depósitos, pero no ofrecen la posibilidad de practicar retiros mediante el libramiento de cheques: no creando medios de pago, se les considera instituciones no monetarias¹¹.

En general y en términos del planteamiento original de Keynes se trata de agentes de fondeo de la inversión. Al captar recursos reales y destinarlos a la compra de colocaciones de terceros, posibilitan el proceso de transformación de maduraciones al que hace referencia el concepto de funcionalidad brindando estabilidad al sistema y al proceso de inversión-crecimiento. Son ellos los encargados de cerrar el círculo virtuoso del financiamiento y del fondeo al devolver

¹⁰ Las primeras adquieren títulos de alta calidad en el mercado de dinero (corto plazo) como CETES, Aceptaciones Bancarias, papel comercial, pagarés bancarios, etc. Las Sociedades de Inversión Comunes adquieren valores de renta variable (acciones) y de renta fija, de lo cual deriva una elevada diversificación y gran liquidez. Finalmente, las Sociedades de Inversión de Capitales buscan reunir recursos de largo plazo para el financiamiento de empresas y proyectos de inversión viables. Ramírez Solano Ernesto "Moneda, banca y mercados financieros en México", 1ª Edición, México, 1994, Tomo 1, p. 309-317.

¹¹ Otros intermediarios no bancarios, que no operan en el mercado de valores, son las uniones de crédito, en las que sus miembros aportan recursos que posteriormente son utilizados para el otorgamiento de préstamos. Si bien aceptan depósitos como los bancos comerciales, esto no las constituye como instituciones monetarias, ya que no emiten medios de pago. Continuando la lista de intermediarios financieros no bancarios, están las compañías de fianzas que sirven de aval para sus clientes, practicando operaciones de caución que garantizan la responsabilidad de una persona moral o física en el cumplimiento de una obligación. *Ibid.* Págs. 304 y 306

liquidez a los acreditados por el sistema bancario, para que estos a su vez la restituyan a la banca y sea posible continuar el proceso de expansión económica.

2.1.2. Instituciones bancarias.

La banca comercial en su conjunto constituye las instituciones monetarias. Adquieren este nombre como hemos señalado porque cuentan con la capacidad distintiva de emitir pasivos que pueden utilizarse como medios de pago (cuentas de cheques, letras y líneas de crédito).

Los bancos comerciales presentan dos modalidades simultáneas de financiamiento: al igual que las demás instituciones financieras intermedian recursos reales, provenientes de su propio capital, de los pasivos provenientes del público ahorrador y de préstamos provenientes de otros intermediarios financieros bancarios y no bancarios (es hasta aquí donde aplica la definición "clásica" de la intermediación financiera); pero además otorgan financiamiento a partir de la creación de medios de pago que no están circunscritos a los recursos reales con los que cuentan. Esta última modalidad es la que los distingue, en el campo del financiamiento de la inversión, del resto de las entidades financieras al no estar limitada por el ahorro previo su capacidad de financiamiento.

Así, para llevar a cabo la que podríamos denominar su función pasiva en la canalización de recursos, las instituciones bancarias emiten obligaciones no transferibles (depósitos de ahorro, a plazo, etcétera.) o realizan emisiones comerciables en el mercado de valores (acciones, bonos, pagarés, etcétera)¹². Mientras que por lo que respecta a su función creadora de recursos, los bancos comerciales recurren al proceso de creación de dinero o crédito, emitiendo obligaciones contra sí mismos.

Del total de recursos así obtenidos la banca otorga préstamos a sus clientes, financiando así sus proyectos de inversión.

Por lo que respecta a la rentabilidad bancaria, se tomarán en cuenta tres políticas centrales: la de precios (básicamente el diferencial entre las tasas de interés pasivas y activas que

¹² Mántey *Op. cit.* 25-28

aplica); la de captación de reservas (sobre las que aplican las tasas de interés pasivas); y la del otorgamiento de créditos (sobre las que aplican las tasas de interés activas)¹³.

Los bancos obtienen sus utilidades del diferencial entre los ingresos por el cobro de comisiones por sus servicios, intereses sobre los préstamos y los valores en sus carteras y los costos que sus fondos (pasivos) les significan (pago de interés pasivo a sus depositantes, pago de interés activo a sus acreedores, costos de operación, etc.)

A) El desarrollo de la banca.

Para comprender cabalmente la situación actual de la banca es preciso revisar su desarrollo histórico. Como apunta Chick¹⁴ las instituciones bancarias actuales son resultado de un complejo proceso evolutivo. En su análisis Chick identifica seis etapas, que a continuación analizaremos brevemente:

1ª Etapa: La banca está limitada en número y en difusión geográfica: sus reservas están constituidas enteramente por los depósitos, por lo que depende totalmente de los ahorros del público para llevar a cabo su función de financiamiento que es consecuentemente limitada; son intermediarios pasivos en el sentido "clásico" puesto que sus depósitos dependen de la preferencia por la liquidez del público. (Las reservas están constituidas fundamentalmente por el ingreso no consumido, i.e. el ahorro)

2ª Etapa: La confianza ganada por los bancos y la aparición de mecanismos de compensación interbancaria permiten que los depósitos sean usados cada vez más profusamente como medios de pago (a través de los cheques). De ello deriva que en esta etapa las reservas (R) (ya no simplemente el ahorro) determinen el monto de los depósitos (D) a través de coeficientes de reserva (r) impuestos o voluntarios; se da así el proceso de multiplicación del crédito:

$$D = (1/r) R.$$

Las reservas rebasan el ahorro depositado en los bancos y se constituyen como saldos disponibles para financiar el consumo. Los incrementos en las reservas aún provienen de cambios en la preferencia por la liquidez del público, pero ahora también del banco central a través de operaciones de mercado abierto. La inversión puede preceder ya al ahorro, en la medida que los proyectos de inversión son crecientemente financiados por la creación de dinero bancario (crédito).

3ª Etapa: Los mecanismos de préstamo interbancario son desarrollados, haciendo más eficiente el uso de las reservas disponibles dentro del sistema. Los bancos con saldos positivos pueden prestarlos a los bancos con saldos deficitarios. Con ello el multiplicador bancario actúa más velozmente.

¹³ Rodríguez, Alfredo. "Técnica y organización bancarias; manual del banquero", Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1993, p. 46

¹⁴ Chik, Victoria "The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest" en On Money, Method and Keynes: Selected Essays, Arestis, P. Y. Dow, S. McMillan/St. Martin's Press, 1988

- 4ª Etapa: El banco central acepta su responsabilidad como prestamista de última instancia debido a la creciente importancia del sistema bancario dentro de la economía en su conjunto. El auxilio del banco central puede implicar un costo¹⁵ que eleve la tasa de interés de mercado y actúe en detrimento de las utilidades bancarias, reduciendo la dinámica de la expansión del crédito. En esta etapa un alza viable¹⁶ en la demanda de préstamos incrementará el crédito otorgado, elevando a nivel sistémico el monto de los depósitos vía el multiplicador bancario y consecuentemente las reservas.
- 5ª Etapa: En este periodo se da una relajación de la política de reservas legales enmarcada en el proceso de liberalización financiera de los 70 y 80. Al abandonar los techos de las tasas de interés pasivas de los bancos e imponer requerimientos de reserva para los demás intermediarios financieros, la banca entró a competir por los ahorros para contar con depósitos y poder expandir su crédito. La banca desarrolla la administración de pasivos y abandona todo carácter pasivo en su hoja de balance: los depósitos son perseguidos activamente con políticas agresivas de expansión a través de tasas de interés.
- 6ª Etapa: Finalmente, aparece la "securitización"¹⁷, desarrollo de diversas formas de préstamos comerciables, respaldados por activos negociables. Se crean activos que pueden ser vendidos, si se requiere, pero son más rentables que los bonos gubernamentales. Ello reduce la vulnerabilidad de los bancos.

De la caracterización anterior se desprenden conclusiones fundamentales. Sólo es en la etapa inicial del desarrollo bancario que el ahorro captado (función del ahorro existente y la preferencia por la liquidez de sus tenedores) determinan el monto del crédito.

A partir de la segunda etapa serán las reservas las que determinarán la oferta de crédito. Conforme aparecen los cheques y la confianza ganada por los bancos permite que los depósitos sean utilizados como medios de pago generalmente aceptados, el financiamiento bancario consigue que la inversión no sea limitada por el ahorro existente. El crédito siempre es función de los depósitos, pero estos, después de la etapa inicial, son función de las reservas bancarias, compuestas por el ahorro captado y los pasivos que el banco emite contra sí mismo (el mismo crédito). De manera que es el monto de las reservas, indirecta pero efectivamente, el limitante (junto con el coeficiente de reserva aplicable), de la expansión crediticia.

¹⁵ A través de intereses o cargos "punitivos" u operaciones de mercado abierto.

¹⁶ Según las estimaciones de la entidad crediticia.

¹⁷ Mishkin la define como el proceso de transformación de activos financieros, que de otra forma carecerían de liquidez, en valores comerciables en los mercados de capitales. Es una práctica común en los préstamos hipotecarios en los EEUU. Al dividir su cartera de préstamos en sumas estandarizadas, la institución financiera puede vender los derechos sobre el principal y el interés a terceros a manera de valores. Su estandarización dota de liquidez a los préstamos "securitizados" y el hecho de representar porciones de toda una cartera crediticia permite la diversificación del riesgo, haciéndolas más codiciadas por los inversionistas. La institución vendedora obtiene una ganancia de administrar los préstamos y al cargar una comisión a los compradores. *Op. Cit.* p 240.

La siguiente etapa del desarrollo bancario llega con la aparición del préstamo interbancario: la posibilidad de recurrir a otros bancos en busca de reservas que eviten la potencial insolvencia eficiente el uso de las mismas reservas. El sistema es más hábil en sus labores de financiamiento.

La cuarta etapa cuenta con un prestamista de última instancia en la autoridad monetaria, de tal suerte que más allá de las reservas disponibles, es la tasa de interés el único limitante de la expansión crediticia: si los beneficios esperados de la acomodación de la demanda de préstamos son suficientemente grandes para hacer frente al costo del fondeo con el banco central, la demanda será satisfecha. La oferta crediticia (y monetaria) es endógena por cuanto responde a la demanda de financiamiento del aparato productivo.

La quinta etapa modifica el entorno del fondeo bancario: las instituciones monetarias compiten vía tasas de interés pasivas con el resto de los intermediarios financieros por depósitos, para satisfacer la demanda de préstamos.

Las consecuencias de este proceso evolutivo se expresan efectivamente en la banca comercial actual. El análisis del Estado de Balance General de un banco comercial da cuenta de ello. Dicho reporte financiero parte de la identidad contable básica estableciendo que la suma de los activos del banco debe igualar a la suma de los pasivos y del capital ($A=P+C$).

El Balance General puede ser interpretado como un listado de las fuentes de fondos (pasivos y capital) y de las aplicaciones que se les dan (activos). Podemos decir que la práctica de los bancos es obtener fondos a través de pasivos: los préstamos interbancarios y los depósitos. Estos permiten a la institución obtener fondos para la posterior adquisición de activos como los créditos y valores¹⁸.

B) La empresa bancaria.

La banca es un intermediario financiero que se distingue de los demás al ser capaz de crear crédito. Pero a la vez es una empresa y como tal su objetivo es la obtención de utilidades a través del financiamiento lucrativo de terceros. La totalidad de actividades y los mecanismos que posee la

¹⁸ Mishkin *Op. Cit.* p 231.

banca se determinan en función de este objetivo central. El Balance General nos brinda elementos para comprender cómo persigue y consigue este objetivo.

Cuadro 1. Balance general de un banco comercial.

Activo	Pasivo y Capital
Reserva de Caja	Pasivos monetarios (cuentas de cheques)
Reservas en el banco central	Pasivos no monetarios (depósitos a plazo, cuentas de ahorro, etc.)
Crédito	Préstamos Interbancarios
Activos líquidos (Valores)	Préstamos del banco central
Otros activos (edificios, equipo, etc.)	Capital

Tomado de Mántey, G. *Lecciones de economía monetaria*, UNAM/UACYP-FE, México D.F. 1994, p 47.

Fuentes de fondos bancarios.

Las fuentes de fondos bancarios, se componen de los depósitos en cuentas de cheques, las cuentas de ahorro, los depósitos a plazo (o certificados de depósito), los préstamos en los que el banco figura como prestatario¹⁹ y las aportaciones de los accionistas (el capital).

La empresa bancaria buscará incrementar sus reservas cuando ante alzas en la demanda de crédito, sus estimaciones sobre la rentabilidad esperada coincidan con la de sus clientes. Una vez que decida satisfacerla, el banco tendrá varias opciones para evitar una potencial insolvencia: podrá recurrir a una política agresiva de tasas de interés para adquirir mayores depósitos, a la ampliación de su capital y al préstamo de otras instituciones ya sean bancarias, no monetarias o al mismo banco central.

Todas estas fuentes de fondos implican distintos costos y grados de liquidez. Los depósitos a plazo son menos líquidos que los de una cuenta corriente, lo que permite una más cómoda administración de pasivos: el banco sabe por cuanto tiempo dispondrá de las reservas y está

¹⁹ Que pueden provenir tanto del banco central (prestamista de última instancia) y/o de algún otra institución monetaria (préstamo interbancario). Esto, como apunta Chick en un sistema bancario desarrollado (etapa 4), limita el problema de la satisfacción de la demanda de créditos a la rentabilidad derivada del costo de dichos préstamos y los rendimientos esperados del otorgamiento del crédito, es decir a la tasa de interés.

dispuesto a pagar un interés que no pagaría para las cuentas corrientes, cuya liquidez es prácticamente inmediata. La competencia mercantil por los depósitos ha desarrollado instrumentos híbridos: pagarés que permiten la liquidación temprana mediante un determinado descuento o interés punitivo. Sin embargo la lógica es básicamente la misma: la banca compite por recursos con otros agentes y lo hace mediante una política de precios que responde a sus necesidades de liquidez coyunturales.

Los préstamos interbancarios (de otros bancos o de la ventanilla de descuento del banco central) atienden igualmente las necesidades de fondeo del banco. En todo momento existirán instituciones monetarias que presentarán saldos positivos o negativos contra el sistema; los bancos con exceso de liquidez y el mismo banco central, estarán en posibilidad de ofrecer préstamos a las entidades que lo precisan, a través de un interés.

Como lo señala Chick, este desarrollo en particular eficiente la operación bancaria: el limitante que imponen las reservas es flexibilizado y el proceso multiplicador del crédito se acelera. En la medida que las condiciones de la nueva demanda de préstamos lo permitan (diferencial entre costo de fondos e interés activo), la oferta podrá ser acomodaticia.

Aplicaciones de fondos bancarios.

A partir de las reservas bancarias (pasivos y capital), los bancos construirán una cartera diversificada siguiendo criterios de rentabilidad y de solidez financiera. Adquirirán los activos generadores de ingreso teniendo en cuenta su maduración y las posibilidades del deterioro de su calidad.

Una problemática siempre presente en la banca comercial es la disparidad entre la liquidez de los activos adquiridos y los pasivos que los respaldan. El banco debe determinar con base en la probabilidad de pérdida de reservas qué clase de activos adquirirá; buscará empatar ambas maduraciones para evitar recurrir a préstamos onerosos cuando esté en riesgo su solvencia. Sin embargo como ya señalamos los bancos acceden comúnmente a estas fuentes de fondeo conforme su posición se deteriora.

Los activos bancarios están compuestos por cinco cuentas principales dentro del Balance General. Forzosamente deberá mantener reservas de caja para hacer frente a las necesidades de operación derivadas de la pérdida diaria de reservas. Se trata de los activos más líquidos que posee el banco y que se encuentran físicamente en las sucursales bancarias para hacer frente al eventual retiro directo de fondos de los depositantes o al cobro de un cheque²⁰.

En segundo lugar, mantendrán reservas obligatorias según lo determine la autoridad monetaria. Estas podrán adquirir la modalidad del encaje legal consistente en el depósito de las reservas en una cuenta en el banco central; o simplemente se verán obligados a mantener disponibles montos específicos de sus reservas²¹.

Las reservas obligatorias son las determinadas por los coeficientes de reserva. Se trata de cocientes que definen la proporción de los depósitos que deben constituirse como reservas y que no pueden ser destinados a la extensión de crédito por parte de la banca, representando un costo de oportunidad. Los coeficientes de reserva pretenden limitar la expansión del crédito hasta cierto punto considerado seguro para la sustentabilidad del sistema bancario y acorde a la política monetaria vigente. Suponiendo un coeficiente de reserva del 10% y un monto de depósitos por \$1,000.00, un banco a nivel individual debe destinar \$100 a la constitución de reservas. El restante 90% (equivalente a \$900.00) compondrá en un primer momento las reservas voluntarias, a partir de las cuales el banco podrá adquirir distintos activos.

El principal renglón de los activos son los préstamos otorgados por la banca a sus clientes y a otros bancos a través de los préstamos interbancarios. Son los activos cuya adquisición constituye el objeto de la banca, de donde precisamente derivan los intereses activos. Su creación será examinada más adelante.

Una cuarta aplicación de las reservas está constituida por la adquisición de activos no crediticios: valores financieros, obligaciones y participaciones emitidas por terceros y adquiridas por los bancos como parte de su cartera de inversión. La banca como persona moral, puede adquirir

²⁰ Mientras que el coeficiente de reserva legal es un requisito impuesto por la autoridad, el coeficiente de reserva de caja corresponde a un cálculo de solvencia estimado por el mismo banco dada su experiencia y el estado actual del entorno económico, es decir sus expectativas.

²¹ Las regulaciones bancarias vigentes en México adoptan lo dispuesto por el BIS. A grandes rasgos, se establece un requisito de 8% del capital como respaldo de los pasivos bancarios.

inversiones financieras²², de donde obtiene rendimientos de carácter extraordinario a su función de financiamiento de la inversión y el consumo²³.

Los demás activos encontrados en el Balance General bancario incluyen los activos físicos (capital físico), los fondos en tránsito, los depósitos en otros bancos (nacionales y extranjeros).

C) Creación de dinero bancario.

Como señalábamos anteriormente la postura ortodoxa concibe a la banca como uno más de los intermediarios financieros y la considera un agente pasivo. De ahí se desprende que la literatura clásica presente al multiplicador bancario, es decir la relación entre el volumen de depósitos en los bancos (D) y la base monetaria, como función del coeficiente de reservas (r), de la preferencia del público por mantener liquidez en su poder (c) y la base monetaria (B) (billetes y monedas en poder del público):

$$D = \frac{1 - c}{c + r(1 - c)} B$$

Una importante conclusión de esta postura es que la oferta monetaria (M) (la suma de la tenencia de efectivo por el público y los depósitos bancarios) está determinada exógenamente por el banco central, así:

$$M = \frac{1}{c + r(1 - c)} B$$

De acuerdo a lo anterior, tanto la oferta monetaria como el monto de los depósitos dependen básicamente de la base monetaria (B), de la preferencia por la liquidez del público (que

²² En México a través de terceros, ya que la banca no puede operar directamente en el mercado de valores, sólo las casas de bolsa pueden hacerlo.

²³ La determinación de la importancia del papel jugado por la adquisición de títulos de deuda y propiedad es uno de los objetivos del presente trabajo. Nuestra hipótesis intuye que han sido las inversiones financieras el destino creciente de las reservas bancarias, en detrimento de la cartera de crédito y consecuentemente del financiamiento de la inversión.

puede ser asumida como contante en el corto plazo) y el coeficiente de reservas determinado exógenamente por el banco central²⁴.

De acuerdo a la postura post - keynesiana, esta concepción es demasiado rígida y conduce a consideraciones equivocadas sobre el comportamiento de la empresa bancaria. En un marco de incertidumbre, la competencia en el mercado implica que la capacidad creadora de dinero de la empresa bancaria individual debe ser suficientemente elástica para enfrentar un eventual cambio en la demanda de crédito por parte de sus clientes²⁵. La "pasividad clásica", implicaría la incapacidad del banco para rebasar los límites de las reservas y depósitos en la búsqueda del otorgamiento de préstamos y de una mayor porción de mercado. Ello no sucede en la práctica, los bancos, dadas las reservas y depósitos, buscarán acomodar la oferta de los créditos a su demanda.

Studart²⁶ en su lugar propone un acercamiento distinto para explicar el comportamiento de la empresa bancaria. Como agentes en un mundo "incierto" los bancos mantienen reservas voluntarias y otros activos (valores) en sus carteras como precaución. También como todos los agentes económicos, poseen una preferencia por la liquidez que, ante incrementos de la incertidumbre, se expresará en una búsqueda por reducir la maduración de sus activos e incrementar los plazos de vencimiento de sus pasivos: el banco querrá acelerar la generación de ingresos y postergar las erogaciones.

La diferencia central para los bancos - respecto a los demás agentes económicos - es que la mayor parte de sus activos no son comerciables: los préstamos otorgados no pueden ser fácilmente liquidados con antelación, no existe un mercado continuo para su liquidación y esto resulta en que su maduración no puede ser adelantada de manera práctica.

Por tanto, el alza en la preferencia por la liquidez bancaria se expresará en la reducción de la oferta de préstamos y/o en un incremento de sus tasas de interés activas.

²⁴ Decimos exógenamente porque si bien en el planteamiento presentado no se distingue entre el coeficiente de reserva obligatorio y el voluntario, este último puede asumirse constante en el corto plazo, adquiriendo frente al primero un carácter de cierta pasividad.

²⁵ Studart, *Op. cit.* p. 41

²⁶ *Ibid*

Seguindo con Studart, los depósitos bancarios (D), son contablemente equivalentes a la suma de las reservas (R), los activos líquidos (A) y los préstamos otorgados (L).

$$D \cong R + A + L$$

El monto de los activos líquidos se determinará por un coeficiente que responderá al clima de competencia en la industria y a la preferencia por liquidez de los mismos bancos. Por tanto los préstamos pueden definirse como:

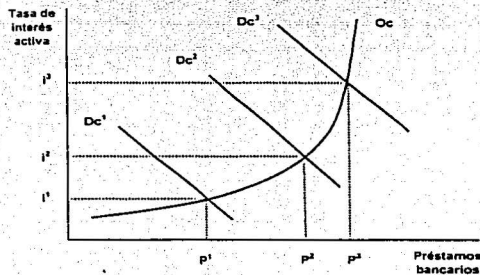
$$L \cong (1 - \tau - r) D$$

donde τ es el coeficiente de activos líquidos (activos líquidos/depósitos, $\tau = A / D$) y r el de reserva legal (reservas / depósitos, $r = R / D$).

Resulta pues que la capacidad de otorgamiento de préstamos no es una función simple de los depósitos y de las reservas legales. El planteamiento post-keynesiano sostiene que el banco podrá expandir el crédito sin reducir las reservas legales (r) mientras posea activos líquidos ($\tau > 0$).

Conforme τ disminuya al irse agotando los activos líquidos mantenidos de manera voluntaria, la elasticidad de la oferta crediticia irá agotándose hasta que τ iguale a cero y la curva de oferta de crédito (O_c) se torne asintótica (gráfica 1).

Gráfica 1. Oferta y demanda de crédito bancario.



Fuente: Studart, op.cit. p. 42

La gráfica muestra dos importantes conclusiones:

- *ceteris paribus*, a mayores curvas de Demanda de crédito (Dc 1, 2, 3), las tasas de interés son mayores; y
- que una vez que τ iguala a cero, la curva de Oferta de crédito (Oc) se torna asintótica, reflejando la imposibilidad - *ceteris paribus* - de aumentar los préstamos bancarios más allá del límite impuesto por la autoridad monetaria.

Sin embargo, este último límite no es necesariamente inamovible en la medida que el banco central provea de mayor liquidez al sistema (o como el anteriormente referido planteamiento de Chick, el sistema bancario presente un desarrollado mecanismo del préstamo interbancario que resulta en un uso más eficiente de las reservas del sistema). Para llegar a este punto es preciso revisar antes el proceso mediante el cual los bancos extienden un crédito.

La banca conduce una operación contable tras aprobar la dotación de crédito a un cliente:

- Por un lado crea un pasivo al abrir una cuenta de cheques a favor del acreditado. En esta cuenta hará disponible el monto que constituye el crédito ya sea en una única o en varias exposiciones.
- Al mismo tiempo - como contrapartida contable - apuntará en el lado del activo el préstamo otorgado.

El primer asiento contable incrementa el saldo de los depósitos que sus clientes tienen en el banco, con lo cual se incrementa su capacidad expansiva del crédito²⁷; mientras del segundo derivarán los ingresos por intereses y constituye el principal de la operación.

Con la ampliación de los depósitos el banco puede otorgar a otros clientes un monto extra de crédito mediante este simple asiento contable basado en el principio de la "partida doble". La clave está en que el banco no otorga el crédito en efectivo, sino mediante la creación de un pasivo contra sí mismo. Un pasivo que se constituye como depósito y que en esa capacidad permitirá aumentar la base sobre la cual es posible expandir el crédito sucesivamente.

Como señalábamos con base en Studart, un banco que enfrente un alza en la demanda de crédito del público puede agotar los activos líquidos (reservas voluntarias) que tiene destinados

²⁷ Que como señalamos es función tanto del coeficiente de reservas, los activos líquidos y los depósitos de sus clientes.

para hacer frente a un aumento en la demanda de sus clientes (A). Llegando a un punto en el que τ iguale a cero y su oferta de crédito se tornará inelástica.

Situado en el límite de expansión crediticia, si la administración del banco desea seguir acomodando la demanda de crédito debe aumentar necesariamente el monto de sus depósitos. Para lo cual deberá seguir una política de captación de depósitos (vía incrementos en las tasas de interés pasivas) o demandar créditos a terceros (otras instituciones financieras).

Con una base monetaria dada, el conjunto de la industria bancaria enfrentaría un severo problema en su afán por ampliar los préstamos concedidos: mientras el banco individual puede, aumentar su captación de depósitos mediante una efectiva política de competencia y con ello expandir la magnitud de sus préstamos, al nivel agregado del sistema bancario esa captación siempre será a costa de la tenencia de reservas del resto de las instituciones.

Cuando aumentan las reservas de un banco mediante el depósito de un cheque, el banco receptor puede aumentar el monto de crédito que ofrece (una vez que cambie los cheques por efectivo), pero el banco que emitió el cheque verá su propia capacidad reducirse proporcionalmente (perderá efectivo, reservas y consecuentemente capacidad crediticia). A escala sistémica el crédito no aumenta.

El crédito global agregado no puede expandirse si no se cuenta con la colaboración del banco central y una política monetaria que busque acomodar dicha demanda creciente de dinero. Sólo un aumento en el efectivo que circula en la economía permitirá aumentar la potencialidad de creación de crédito a escala global (un aumento de la base monetaria B).

Tenemos pues que el problema del crédito no es un problema de ahorro previo; sino de liquidez: es cierto que una disminución de los depósitos bancarios, producto de un aumento de la propensión al consumo de los ahorradores o en su preferencia por la liquidez (c) disminuiría - *ceteris paribus* - las posibilidades de expansión del crédito, pero esto no sería inevitable en la medida en que el banco central aumente la liquidez de la economía en su conjunto, "acomodando" la preferencia por la liquidez de los bancos.

El banco central al poseer el monopolio de la emisión directa de monedas y billetes (B), influye sobre la creación de crédito, sin embargo existen a su disposición otros mecanismos para ello:

- La reducción de los coeficientes de reserva legal.
- Operaciones en el mercado de dinero que presionen a la baja las tasas de interés líderes e induzcan a la reducción de las tasas de interés bancarias activas y pasivas, así como las tasas de fondeo comercial y del banco central, i.e. los costos de pedir reservas prestadas. Además tales políticas actuarían elevando la inversión, el consumo y la preferencia por la liquidez del público ocasionando un aumento en la demanda de crédito a la banca, fuente central de su rentabilidad.
- La reducción de la tasa de redescuento (o de fondeo) que impone la banca central a los bancos comerciales lo que permitirá a estos últimos reducir sus reservas de caja, al poder recurrir más fácilmente al redescuento para hacer frente a problemas de liquidez²⁸.

El banco central jugará entonces un papel fundamental en la expansión del crédito, ya que para aumentar la dimensión global del crédito es necesario un aumento en la cantidad de efectivo en poder del público (liquidez), un aumento en los depósitos bancarios o una reducción en las restricciones impuestas por el marco legal a las instituciones de crédito (coeficientes de reservas, requisitos de capital, encaje legal).

Regresando a nuestro anterior argumento, una vez que τ iguala a cero, los bancos dependen del stock de depósitos para otorgar crédito. Si han alcanzado ya el límite impuesto por la autoridad monetaria, sólo un alza en el mismo stock de depósitos podrá permitirles expandir el crédito nuevamente en el corto plazo. Un banco central que atienda la resultante demanda de liquidez por parte del sistema, incrementando la base monetaria, propiciará que ante una mayor liquidez en las familias y dada una preferencia por el ahorro (1-c), el monto total de recursos disponibles para ser captados por el sistema bancario se incremente.

Si el banco central no colabora con el accionar de los bancos comerciales cuando éstos intenten satisfacer la demanda del sector empresarial²⁹ y en cambio decida recortar la base

²⁸ Por supuesto que estos mecanismos pueden actuar en sentido inverso, cuando el banco central considere excesivo el crédito en la economía.

²⁹ Quizás en un intento por controlar el nivel general de precios o los desequilibrios externos derivados de altos niveles de actividad económica y de demanda agregada.

monetaria elevará las tasas de interés, frenará la inversión y vía el multiplicador disminuirá el producto real y el empleo.

El sistema bancario debe de acomodar la demanda de crédito de las empresas, pero debe ser responsable al hacerlo. Keynes advirtió en su "Tratado del dinero" sobre las nocivas consecuencias de no serlo al referirse a la actitud de un banco central que esté dispuesto a satisfacer una excesiva demanda de dinero por parte de un mercado financiero alcista: las tasas de interés no crecerían pero permitiría la permanencia de un mercado especulativo alcista que desencadenaría finalmente en una quiebra como la de 1929. (Rousseas)³⁰ De la misma forma, una postura acomodaticia del banco central en un ambiente de expectativas erróneas por parte de la banca y los empresarios resultará en un problema de cartera vencida y potencial quiebra del sistema.

D) Riesgo bancario y racionamiento crediticio.

Hasta ahora hemos subrayado el papel activo de la banca en la constitución de reservas voluntarias que son consumidas ante incrementos en la demanda de crédito de sus clientes. Además hemos sostenido que en un sistema bancario desarrollado, donde el fondeo interbancario y los préstamos del banco central son práctica común, el limitante final de la adquisición de reservas para los bancos es la tasa de descuento que el banco central determina exógenamente. Así pues, los bancos cuentan con mecanismos para constituir reservas y con base en ellas, expandir su crédito conforme sus estimaciones de rentabilidad lo determinen.

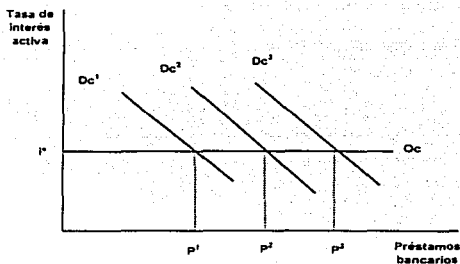
Studart al introducir el concepto de las reservas voluntarias (τ) en su planteamiento, menciona que al consumirse éstas, la oferta de crédito se torna inelástica y finalmente asintótica. A lo anterior añadimos la salvedad que presenta la capacidad del sistema de proveer liquidez extraordinaria a través del fondeo vía el préstamo interbancario y el descuento del banco central. Estos dos postulados pueden ser compatibilizados al entender este fondeo como componente de los activos líquidos que constituyen las reservas voluntarias y de donde se desprende a su vez τ .

³⁰ *Op. cit.* p.44

Así el límite que r representa es flanqueado por el fondeo del mismo sistema, que reconstituye las reservas y evita que la curva de la oferta de crédito se torne asintótica, permitiendo la expansión continua del crédito.

Parecería pues que la oferta crediticia es completamente elástica, respondiendo plenamente a la demanda de crédito dada una tasa de interés determinada por el banco central. Estas conclusiones sobre la oferta de dinero encuentran sustento en la postura "horizontalista"³¹. Incluso autores como Piegay³² consideran que de ella se puede alcanzar una visión pasiva de la banca en la acomodación del crédito, en la medida que sugiere que opera como intermediaria de los fondos provistos por la banca central a una tasa determinada exógenamente.

Los bancos aplicarían un "mark-up" sobre la tasa exógena, impuesta por la autoridad monetaria ($i^* = \text{tasa descuento del banco central} + \text{mark-up}$) de acuerdo a sus objetivos de rentabilidad y ganancia. La curva del cuadrante tasa de interés vs. oferta monetaria es considerada horizontal, i.e. perfectamente elástica, acomodando todo el crédito solicitado a un tasa de interés determinada:



³¹ Esta corriente dentro de la escuela post-keynesiana tiene en Basil Moore su máximo exponente y sostiene que en efecto, la demanda de crédito siempre será satisfecha por el sistema bancario. La banca comercial acomoda toda la demanda que le es presentada porque cuenta con la colaboración del banco central que le provee las reservas necesarias a una tasa de interés dada; ello mediante el acceso permanente a la ventanilla de descuento.

La postura contraria dentro de la escuela post-keynesiana habla de una verticalidad en la oferta de dinero, donde la tasa de interés mantiene una relación positiva con el monto de crédito otorgado por la banca lo que refleja a su vez el costo del fondeo a través de la ventanilla de descuento. No se asume aquí una postura acomodaticia del banco central en la provisión de reservas a la banca comercial.

La concepción de una acomodación plena de la demanda de crédito resulta poco convincente pues termina por reducir a los bancos a intermediarios del crédito proveniente del banco central a través del otorgamiento permanente de reservas al sistema: todo banco puede expandir en todo momento su oferta de crédito ya que siempre se cuenta con la colaboración plena del banco central en la provisión de reservas. Supone que los bancos definen una sola tasa de interés para todos sus clientes³³ y que acomodan toda la demanda de crédito.

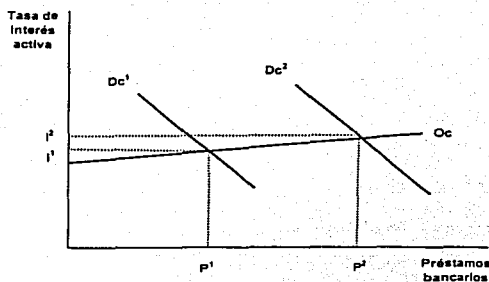
Esto es rebatido por numerosos autores (como Stiglitz, Studart y la escuela de los Nuevos Keynesianos, etc.). Según esta postura, la banca como creadora de dinero requiere garantías contra los riesgos de incumplimiento. Es cierto que el banco central determina la tasa de descuento como prestamista de última instancia y que los préstamos de la banca comercial dependen de dicha tasa exógenamente determinada. Sin embargo, los bancos no aplican un "mark-up" uniforme a todos sus clientes; por el contrario, al definir sus precios toman en cuenta su propia preferencia por la liquidez, es decir su estimación del riesgo³⁴.

A mayor crédito otorgado son mayores los riesgos de un incumplimiento y por tanto serán más grandes las garantías demandadas. Esto se traduce en un alza de las tasas de interés activas conforme se incrementa el volumen de préstamos concedidos. La curva en el cuadrante tasa de interés vs. oferta monetaria no es horizontal sino con pendiente positiva, reflejando esta relación directa entre el crédito otorgado, riesgo y consecuentemente tasa de interés aplicable.

³² Piegay, Pierre. "The New and Post Keynesian analyses of bank behavior: consensus and disagreement", JPKE Vol. 22, No.2, Invierno, 1999-200

³³ A partir de la tasa de descuento determinada exógenamente por el banco central.

³⁴ Piegay, *Op. Cit.* p.272



Llegamos entonces a una banca que acomoda la demanda de crédito de manera diferenciada: distinguiendo entre sus clientes y asignándoles a cada uno una estimación de riesgo y una tasa de interés que no precisa ser uniforme. Sin embargo esto resuelve solo la mitad de nuestra crítica a la postura "horizontalista", la referente a los precios (tasas de interés); resta aún dar cuenta de las cantidades (acomodación plena de la demanda).

Como sostiene Piegay³⁵, la demanda de crédito iguala por definición a la oferta de crédito otorgada, pero en la práctica la oferta de dinero no iguala a la demanda de crédito solicitada. Esto no es ninguna trivialidad: supone que la banca no acomoda la totalidad de peticiones de financiamiento que le son presentadas. La preferencia por la liquidez de los bancos afecta las decisiones de otorgamiento de crédito y hace que no toda la demanda de crédito sea satisfecha.

En este sentido resultará útil recurrir al concepto de racionamiento de crédito: la banca no estará dispuesta, dada la tasa de interés vigente, a prestar tanto como el potencial prestatario está dispuesto a solicitar. Los bancos limitan la escala de préstamos que otorgan a sus prestatarios en función de la situación particular de éstos. Ello implica que las tasas de interés que los bancos cobran no son tales que "vacíen" el mercado y en general siempre habrá un exceso en la demanda de préstamos bancarios³⁶.

La cuestión gira en torno a que si los bancos son capaces de estimar el potencial riesgo derivado del incumplimiento de un acreditado, ¿por qué no es suficiente imponer mayores precios

³⁵ *Op. cit.* p. 275

(tasas de interés) a los créditos, tales que cubran a nivel del total de la cartera de crédito, las potenciales pérdidas de los clientes "más peligrosos"? Si fuera suficiente, no tendrían porque recurrir al racionamiento de crédito, simplemente impondrían mayores intereses en una estimación de las pérdidas potenciales.

Son varias las explicaciones de este fenómeno, pero presentaremos las dos que consideramos más pertinentes³⁷:

- Stiglitz y Weiss sostienen que los bancos recurren al racionamiento del crédito, en vez de la imposición de mayores tasas de interés, porque si así lo hicieran sólo las peticiones más arriesgadas les serían presentadas (selección adversa); y porque las mayores tasas de interés alentarían a sus clientes a emprender sólo los proyectos más arriesgados (incentivo adverso).
- Dow y Saville reconocen la validez de la explicación anterior, pero la consideran insuficiente. Ellos apuntan a que los bancos no pueden calcular de manera precisa los riesgos asociados a los préstamos individuales y consecuentemente no pueden protegerse mediante el simple cobro de mayores intereses. La diversificación de su cartera de crédito los protege en cierta medida: no todos sus acreditados incumplirán, pero esto no es suficiente. Los límites cuantitativos son una forma adicional de protección. La aversión al riesgo en los bancos se base en que para realizar la labor bancaria la confianza es un activo extremadamente valioso. Los bancos deben poseer la confianza plena de sus depositantes. Además, los autores señalan que los requerimientos de capital (prudenciales o voluntarios) son mínimos en relación a los depósitos aceptados³⁸. Por ello, un error de cálculo puede resultar fatal en la medida que supondría una reducción de la escala de actividad y de la hoja de balance del banco.

El racionamiento de crédito como medida de protección del banco adquiere mayor relevancia de acuerdo a Dow y Saville, en la medida de que el colateral ofrecido a los bancos no puede ser liquidado oportuna ni cabalmente en el caso de un incumplimiento. No existen mercados continuos o perfectos para colocar la producción en proceso, el capital de trabajo, la maquinaria o los insumos productivos. Tampoco el precio de recuperación es normalmente cercano al valor en libros y menos en el marco de una venta "forzada" por los apremios de liquidez y reconstitución de reservas del banco "víctima" de un incumplimiento.

La determinación del riesgo de prestatario por parte de un banco no puede ser plenamente acertada. En un mundo de incertidumbre, no existen medios a su disposición para estimar sin

³⁶ Dow J., Saville, I., "Macro behavior of the Banking System" en "A critique on monetary policy. Theory and the British experience", 1990. Clarendon Press, Oxford, p. 17

³⁷ Dow y Saville presentan un recuento útil para nuestra exposición, mismo que retomamos a continuación. *Op. cit.* p. 18

³⁸ El requisito de capital para la cartera crediticia del 8% sugerido por el BIS.

margen de error el riesgo de un préstamo y ello hace del proceso algo subjetivo, más vinculado a la experiencia y la reputación del cliente, que a cálculos de certidumbre absoluta.

Los bancos basan la evaluación del cliente en su ingreso pasado y su ingreso esperado. En el financiamiento de un proyecto de inversión realizarán cálculos sobre las utilidades esperadas pero nuevamente se tratará de meras aproximaciones, estimaciones que carecen de certeza pues nadie puede prever el futuro de ningún proyecto. Los bancos tienen razones para ser cautos respecto al desempeño del proyecto, en mayor medida que el mismo demandante de financiamiento, para quien el proyecto es altamente atractivo. Existe un divorcio entre la visión del prestamista y del prestatario, que resulta en que éste último solicita más que lo que el primero ofrece, traduciéndose en un exceso en la demanda de crédito.

Resumiendo lo expuesto en este apartado donde nos propusimos la caracterización de la empresa bancaria, tenemos que la banca es una institución financiera que provee financiamiento a la economía a través de la intermediación de recursos reales y además via la creación de liquidez/dinero bancario/crédito.

Un agente en una economía monetaria competitiva que mantiene recursos extraordinarios en la forma de activos líquidos para responder ante incrementos en la demanda de crédito; y que cuenta con mecanismos para reconstituir sus reservas, reponiendo su capacidad de expansión del crédito vía el fondeo interbancario y el descuento del banco central.

Un agente económico en un mundo incierto, donde no existen pronósticos perfectos y que debe recurrir al racionamiento de crédito para mantener la confianza del público y evitar resultados desastrosos por incumplimientos y la imposibilidad de recuperar la cartera vencida por el monto y en el tiempo precisos.

2.2. Estructuras financieras a lo largo del tiempo.

El papel jugado por la banca en el financiamiento no ha sido constante a lo largo del tiempo y en todas las economías; en todo caso ha sido resultado de procesos históricos y estructuras

económicas propios de cada economía. Zysman³⁹ distingue en lo general dos tipos de sistemas financieros: el basado en el mercado de capitales y el basado en el crédito bancario.

En cada una de ellas el papel de la banca se diferencia por el tipo de compromisos de financiamiento que adquiere: en la estructura basada en el mercado de capitales juega un papel menor que el asignado al mercado de capitales en el financiamiento; mientras que en la estructura basada en el crédito, la banca ocupa un lugar protagónico al ser la principal fuente de financiamiento tanto de largo como de corto plazo.

La basada en el mercado de capitales tiene como máximo exponente el sistema norteamericano, mientras la segunda se identifica primordialmente con el sistema de banca universal alemán. La característica distintiva de este último régimen está en la alta regulación que pretende evitar disparidades en la maduración de activos y pasivos y la preferencia del público alemán por adquirir bonos bancarios como instrumentos de ahorro de largo plazo. En el sistema de los EEUU, las disparidades en las maduraciones son mitigadas gracias a la existencia de una miríada de instituciones financieras y mercados especializados en bonos y valores de diferente maduración y riesgo⁴⁰.

Analizaremos estas dos estructuras a continuación, poniendo el acento en el papel ocupado por la banca comercial.

A) Sistemas financieros basado en el mercado de capitales.

Estas estructuras se caracterizan porque son los valores financieros la principal fuente de fondeo de largo plazo, por contar con una gran variedad de instituciones financieras que compiten en la prestación de sus servicios y porque sus precios se determinan por la libre interacción de la oferta y la demanda. En este arreglo institucional la banca juega un papel secundario y reducido en el financiamiento de la inversión al proveer únicamente crédito de corto plazo. Sus máximos exponentes son el Reino Unido y los Estados Unidos.

³⁹ Zysman, John. "Governments, Markets, and Growth. Financial Systems and the Politics of Industrial Change." Cornell University Press, Ithaca, 1983

⁴⁰ Studart, Rogerio. "Financial Liberalization, mechanisms to finance investment and growth: reasons to be concerned". Instituto de Economía, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2000

Como apunta Levy⁴¹ los requerimientos de financiamiento de la inversión en estos países permitió el desarrollo exitoso de esta estructura financiera. Ello debido a que la demanda de financiamiento era reducida en las etapas tempranas de la Revolución Industrial⁴², lo que permitió que las utilidades reinvertidas (capital interno) fueran la principal fuente de recursos para expandir la economía sin generar inestabilidad. Lo anterior sumado a las bajas tasas de crecimiento y acumulación de capital permitieron que el sistema descrito fuera funcional para los países anglosajones.

El proceso de financiamiento a través del mercado de capitales permitió la expansión temprana de las economías anglosajonas, así como la consolidación misma del mercado de capitales como fuente de financiamiento. Con este fortalecimiento inicial como base las demandas de financiamiento posteriores pudieron ser atendidas.

La existencia de un mercado de valores fuerte fue determinante para que la banca no entrara en el terreno del financiamiento de largo plazo. Sus acreditados pudieron contar con mecanismos de fondeo funcionales donde se obtenían los recursos necesarios para la cancelación de las deudas bancarias, restituyendo la capacidad crediticia y la liquidez del sistema financiero.

Como resultado de este entorno financiero, la banca no precisó ofrecer préstamos de largo plazo dentro de su práctica común. Esa función la ejerció y la ejerce hoy en día, el mercado de capitales. Son precisamente estos mercados los que proporcionan a los empresarios el fondeo de largo plazo que precisan para cerrar el circuito del financiamiento.

B) Sistemas financieros basados en el crédito.

De manera opuesta a la anterior estructura, los sistemas basados en el crédito se caracterizan por poseer un mercado de capital débil y delgado, donde las empresas dependen del crédito (bancario comercial) para obtener el financiamiento requerido no satisfecho por las utilidades retenidas⁴³. Se trata del sistema característico de las economías cuya industrialización fue posterior a la Revolución Industrial inglesa y norteamericana.

⁴¹ *Op. Cit.* Capítulo 3, apartado 4.1

⁴² Respecto a las necesidades posteriores en el marco del proceso de alcance o "catching-up process".

⁴³ Zysman en Studart P66

Aquí la banca juega un papel determinante al existir una necesidad mayor de financiamiento como resultado de los superiores requerimientos del proceso industrializador. La banca incide sobre el ritmo de acumulación y crecimiento al ser el proveedor de financiamiento pero dada la estructura de pasivos de las instituciones monetarias, los bancos comerciales son oferentes de préstamos de corto plazo, por lo que la expansión de la inversión conduce normalmente⁴⁴ a mayores niveles de endeudamiento en el sector corporativo.

La problemática distintiva de este arreglo institucional deriva de la carencia de un mecanismo de fondeo funcional dada la debilidad del mercado de capitales, de donde se desprende que el crecimiento económico genera inestabilidad y fragilidad financiera al no contar con un proceso de cancelación de deudas bancarias vía la colocación de títulos.

Esto último es una diferencia fundamental respecto al primer sistema, pues implica la imposibilidad de sostener la inversión de manera estable a través de las instituciones financieras presentes. La capacidad de promover el desarrollo del sistema basado en el crédito es reducida: i) el financiamiento tiende a ser de muy corto plazo y el racionamiento de crédito puede presentarse en el marco de un proceso de expansión económica (*crowding-out*); y ii) de fluir el financiamiento hacia las unidades productivas, tenderá a deteriorarse la posición financiera de las empresas acreditadas y de los bancos que otorgaron los créditos⁴⁵.

En un entorno de mercados financieros subdesarrollados el fondeo no está disponible en las magnitudes que el proceso mismo de crecimiento demanda. Ahí, la preferencia por la liquidez bancaria será elevada, con la banca optando por la compra de activos de corto plazo y renegando de su función como proveedora de crédito de largo plazo al sector productivo. El crédito ofrecido será a plazos muy cortos, dirigiéndose particularmente a los créditos para el consumo o el capital de trabajo, no a los más arriesgados créditos industriales de larga maduración, grandes dimensiones y riesgos.

Con créditos de corto plazo, el proceso expansivo de la inversión se sostendrá sólo si existe la posibilidad de que las empresas se refinancien con más préstamos conforme los vigentes alcancen su maduración, hasta que los rendimientos futuros de su inversión comiencen a fluir,

⁴⁴ A menos que la maduración de los proyectos de inversión sea particularmente corta. Studart (2000).

proveyéndoles la capacidad de cancelar sus compromisos con la banca y restituir a ésta su capacidad crediticia. Otras dos opciones al alcance de los empresarios serían el endeudamiento externo (que incorpora a las fluctuaciones del tipo de cambio como factor de riesgo) o la reinversión de las utilidades retenidas⁴⁵.

Por los motivos expuestos, los sistemas financieros basados en el crédito son extremadamente frágiles y vulnerables a cambios en las condiciones de la tasa de interés. En el caso de una adquisición de bienes de capital financiada mediante créditos de corto plazo (y su renovación sucesiva), un cambio en la tasa de interés afectará el monto de lo destinado para el pago de gastos financieros de las empresas. Si esta es la situación generalizada en la economía, la desviación simultánea de recursos para hacer frente a los incrementados gastos financieros, puede conducir a un círculo vicioso en el cual la demanda efectiva se verá reducida.

En una economía que se industrializa los requerimientos de financiamiento son relativamente elevados. Al no existir mecanismos de fondeo (como un mercado de capitales fuerte y desarrollado), la banca tiene fuertes incentivos para mantener una baja exposición y preferirá adquirir activos de corto plazo, los cuales le permiten obtener ganancias sin tener que asumir mayores riesgos, si bien ello contraviene los objetivos de desarrollo del aparato productivo.

Finalmente la posibilidad del financiamiento bancario de largo plazo depende de la existencia de mecanismos de fondeo. En países donde no se desarrolló el mercado de capitales, podemos identificar mecanismos compensatorios de la ausencia del fondeo bursátil: como son la participación de los bancos comerciales en la propiedad de empresas industriales o la intervención estatal directa, sea a través de bancos de desarrollo, manipulación de tasas de interés o de mecanismos de dirección discrecional del crédito.

El papel de estos mecanismos es claramente condensado por Studart que apunta:

"En la mayoría de los países en desarrollo, el típico mecanismo de financiamiento de la inversión comprende instituciones públicas recurriendo a fondos públicos y ahorro forzado para financiar proyectos de larga duración. Los bancos de desarrollo y otras instituciones financieras públicas fueron los arreglos institucionales destinados históricamente a resolver las fallas del mercado (...), fallas que de otra manera les hubieran impedido alcanzar los

⁴⁵ Levy, *Op.Cit.* Capítulo 3, apartado 4.2

⁴⁶ Studart, *Op. Cit.*, p.68-69

niveles de inversión compatibles con niveles de crecimiento económico altos (...) su solidez depende de ciertas condiciones importantes: primero, dado que el financiamiento de la inversión está basado en créditos bancarios, los bancos tienden a altos niveles de apalancamiento – específicamente en periodos de crecimiento sostenido. El mantenimiento de tasas de préstamo estables (no necesariamente negativas) es una condición para la estabilidad de los mecanismos de fondeo. En segundo lugar, en aquellas economías donde la inversión se financia a través de transferencias fiscales, el crecimiento sostenido es también una condición para la estabilidad de los mecanismos de fondeo." (Stuart: 2000)

Ejemplo de lo anterior son los bancos alemanes que impulsaron y sostuvieron el desarrollo temprano del proceso industrializador germano a fines del Siglo XVIII. Lo hicieron suscribiendo y en muchos casos comprando los valores emitidos por las empresas previamente acreditadas⁴⁷. Esto último es precisamente el fondeo que brinda estabilidad al proceso de crecimiento económico. La activa participación bancaria en el proceso permite a las empresas acceder con éxito al crédito en las condiciones necesarias y de forma congruente con la estabilidad financiera del sistema. En este tipo de arreglo institucional el Estado es un agente regulador que establece quiénes serán los intermediarios financieros buscando asegurar su solidez, sin participar directamente en el proceso de financiamiento.

Caso distinto al japonés, donde la participación estatal es activa a través de la fijación de precios (tasa de interés). La suscripción de valores fue el mecanismo de financiamiento en las primeras etapas de industrialización, inicialmente con recursos de los terratenientes y aristócratas; sin embargo, los bancos comerciales jugaron un papel importante en la suscripción de dichos valores, además de dirigir fondos de largo plazo a sectores específicos.

Muchos conglomerados eran propietarios o estaban relacionados estrechamente con sus bancos. Este tipo de organización permanece en Japón hoy día, además de haber sido incorporado por Corea y Taiwan, donde el Estado, banca y empresarios están fuertemente relacionados⁴⁸.

En estas economías el Estado vía el banco central manipula la tasa de interés e incide sobre la oferta monetaria, fomentando el acceso al crédito y consecuentemente el crecimiento económico.

⁴⁷ Ibid p. 72

⁴⁸ Ibid. P. 73

Estos acuerdos institucionales compensatorios, desarrollados como respuesta a débiles mercados de capitales, persiguieron dar certidumbre y sustento al proceso de financiamiento bancario de largo plazo, en un marco de crecimiento acelerado, desarrollo económico (industrialización) y elevados costos por tecnología y capital.

2.3. CONCLUSIONES.

En este capítulo pretendimos caracterizar el papel jugado por la banca en el financiamiento de la inversión. Establecimos dos segmentos dentro del sistema financiero: el de las instituciones bancarias y el de los demás intermediarios financieros, siendo el criterio que los diferencia la capacidad exclusiva de la banca de emitir pasivos que pueden ser utilizados como medio de pago. Así hablamos de instituciones monetarias (la banca comercial) y no monetarias (los demás intermediarios financieros).

Incorporamos a nuestro análisis los conceptos de funcionalidad y eficiencia, destacando la predominancia del primero en términos de la sustentabilidad del sistema y su capacidad para promover el financiamiento de la inversión de manera estable, particularmente a través de la cancelación de las deudas bancarias vía el fondeo en el mercado de capitales. En este sentido señalamos las particularidades de ciertas economías capitalistas donde dicho proceso de fondeo no cuenta con la fortaleza necesaria para hacer del financiamiento un proceso sustentable dada la debilidad del mercado de capitales.

En casos como éste, las economías han desarrollado mecanismos compensatorios de dos tipos básicamente: el primero, donde los bancos promueven activa y directamente la adquisición de los valores emitidos por sus acreditados permitiéndoles cancelar las deudas bancarias de corto plazo y restituyendo la capacidad crediticia del banco; y el segundo, donde el Estado actúa activamente en la manipulación de los precios clave de la economía, principalmente de la tasa de interés, en un afán de brindar estabilidad al sistema y evitar que se deteriore la posición financiera de la banca y de sus acreditados.

Para entender el funcionamiento bancario y el proceso de creación de crédito analizamos los componentes del balance general bancario sumando a ello las etapas de desarrollo de la banca

sugeridas por Chick, donde destaca especialmente el desarrollo del préstamo interbancario y el papel del banco central como prestamista de última instancia. Ambas condiciones resultan fundamentales para el desarrollo de la banca al incrementar la disposición de reservas dentro del sistema y potenciar así la expansión del crédito.

Como resultado de nuestro análisis tenemos una entidad que en términos del financiamiento de la inversión no se comporta como lo sugiere la teoría neoclásica, es decir como un mero intermediario de recursos entre ahorradores y demandantes de préstamos; en efecto, la banca intermedia ahorros reales pero además presenta un comportamiento que rebasa lo propuesto por aquella escuela, al ser capaz de generar liquidez a través del crédito con lo cual su capacidad de financiamiento de la inversión es magnificado. Esta capacidad de la banca no es algo ocasional que pueda ser descartado fácilmente: al contrario es parte fundamental de su operatoria diaria.

También presentamos un modelo post - keynesiano de comportamiento de la banca en el cual se pone especial énfasis en la incertidumbre que la banca enfrenta y los mecanismos desarrollados por ésta para atender los cambios en la demanda de financiamiento de sus clientes. En este punto se revisó brevemente la postura de la llamada corriente horizontalista que supone una oferta monetaria completamente acomodaticia, según lo cual la banca satisfaría toda demanda de crédito gracias a la existencia del prestamista de última instancia. Aclaramos nuestro disenso con lo anterior al complementar el modelo presentado con el concepto de racionamiento de crédito para explicar la ocasional negativa de la banca de acomodar la totalidad del crédito solicitado.

La banca a nuestra manera de ver es un agente central en el financiamiento de la inversión. Su papel en una economía subdesarrollada en proceso de industrialización es fundamental para alcanzar estados de desarrollo superiores pero lo hace de una forma que entraña inestabilidad financiera al carecer de mecanismos "naturalmente" desarrollados de fondeo. Dada la ausencia de los mismos se deben desarrollar mecanismos compensatorios para permitir la sustentabilidad de largo plazo del proceso de crecimiento económico. Estos mecanismos han adquirido históricamente dos formas: 1) un papel activo de la misma banca en la colocación de los

valores emitidos por sus acreditados, dotándolos de la liquidez necesaria para cancelar sus deudas con la banca y cerrar el circuito financiamiento – fondeo; y 2) un papel activo del Estado en la manipulación de precios básicos de la economía, principalmente del tipo de Interés, para crear un ambiente propicio para que las empresas consigan de la banca el financiamiento necesario para llevar a cabo sus proyectos de inversión, sin que se deteriore la postura financiera de la banca y de las mismas empresas.

III. LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO.

El objetivo de este capítulo es identificar las principales transformaciones en la regulación del sistema bancario mexicano en el marco del proceso de liberalización financiera y sus efectos sobre el comportamiento del sistema financiero (con énfasis en la banca comercial) y de sus principales variables en términos de sustentabilidad y funcionalidad: la captación y el financiamiento otorgado.

La literatura de la liberalización financiera sostenía que este proceso habría de incrementar la "eficiencia" del sistema financiero nacional, haciéndolo más eficaz en la captación de ahorro y la distribución del financiamiento entre las unidades productivas, particularmente las privadas, dado el marco de desmantelamiento del aparato productivo estatal.

Las reformas comenzaron en 1970 al conformarse los grupos bancarios, continuando en 1978 con la instauración de la banca múltiple. La crisis de 1982 y la *estatización* bancaria supusieron un periodo en el que el sistema bancario fue sometido al financiamiento directo del aparato estatal, a su vez comprometido al servicio de la deuda externa.

Así, fue hasta finales de los ochenta (específicamente a fines de la administración delamadridista y durante el gobierno de Carlos Salinas) que tuvo lugar la profundización de la reforma liberalizadora, siendo recibida con entusiasmo por los agentes financieros privados al constituirse como el primer indicio de una futura reprivatización bancaria y del acceso del sistema financiero mexicano a la lucrativa esfera especulativa internacional.

La liberalización del sistema financiero mexicano es similar a la que tuvo lugar en otras economías latinoamericanas entre los ochenta y noventa, formando parte de un programa global de estabilización y reforma neoliberal, impulsado por los grandes organismos financieros internacionales. En este sentido, las modificaciones del sistema bancario fueron acompañadas por la reducción del aparato estatal, que no precisaba más del financiamiento bancario para el cada vez más reducido gasto público.

El desmantelamiento de los controles a los flujos de capitales y mercancías, y de los límites a la expansión del crédito fueron todos objetivos alcanzados por las políticas de reforma neoliberal, mismos que resultaron en un alza de la vulnerabilidad del sistema económico nacional, culminando en la crisis de 1994/95.

El esquema de este capítulo presentará primeramente la lógica detrás del proceso liberalizador, para después entrar al análisis de su implementación del caso mexicano, sus antecedentes y el grueso de la reforma, poniendo especial énfasis en los procesos de eliminación de encaje legal y la liberalización de las tasas de interés, la autonomía de Banco de México y la privatización bancaria, buscando además enmarcar la liberalización en el proceso de globalización financiera.

También se revisará lo que hemos denominado el "*cambio de rumbo*" en la liberalización financiera dada la crisis de 1994 y sus graves efectos en el sistema bancario nacional. Por último se presenta un apéndice legislativo de las principales reformas comentadas a lo largo del capítulo.

3.1. La lógica de la reforma: liberalización vs. "represión financiera".

La liberalización financiera formó parte de una estrategia global de transformación estructural de la economía mexicana y estuvo acompañada del retiro del estado de la vida económica a través de las privatizaciones de empresas públicas y la apertura comercial. Se buscaba incrementar la eficiencia del aparato productivo nacional así como de los intermediarios financieros, entre ellos la banca comercial, entonces nacionalizada.

Por lo que respecta a la faceta financiera de la liberalización, fundamentalmente se pretendía corregir la "represión financiera" para permitir que los mercados dotados de mayor libertad, fungieran como palancas para el desarrollo económico nacional¹.

Apunta Carolina Antezano², que el origen teórico de la liberalización financiera se encuentra en los postulados neoclásicos y en los planteamientos desarrollados por Mackinnon y Shaw a principios de los setenta. Estos autores criticaban las estrategias de financiamiento del desarrollo aplicadas principalmente en el tercer mundo, que insistían "*demasiado*" en la necesidad de recurrir en la ayuda externa y a los flujos de capitales o subsidios de los países industrializados. Así, ellos plantean la necesidad de concentrar la atención en el desarrollo de los mercados nacionales de capital y revisar las políticas monetarias y financieras hasta entonces aplicadas, mismas que según ellos estaban limitando la movilización y asignación *eficiente* de los recursos.

La postura liberalizadora, en el marco neoliberal, resalta al ahorro como determinante del financiamiento y consecuentemente de la inversión. La insuficiencia en la generación de ahorro es considerada la responsable del atraso y el bajo desarrollo de los países. Esta debilidad estructural era resultado del incipiente desarrollo de los mercados financieros ante la presencia del denominado efecto de "*Represión Financiera*"³.

Las políticas de liberalización proponen la aplicación de medidas orientadas a incrementar el ahorro a fin de acelerar el proceso de acumulación de capital, toda vez que – según esta corriente del pensamiento económico – el ahorro es el principal determinante de la inversión, resultando consecuentemente irrelevantes las políticas de fomento directo a la inversión.

Según la teoría de Mackinnon y Shaw existirá "represión financiera" cuando las intervenciones públicas en la formación de los precios financieros, la determinación del encaje

¹ Aspe, P. en Garrido, C. "La reforma financiera en México: un proceso contradictorio" en *Liberalización de los mercados financieros*, Juan Pablos, México, 1996, p. 83

² Antezano C. "Liberalización financiera, elementos teóricos y su viabilidad en las economías latinoamericanas: lecciones de la experiencia pasada", Nacional Financiera SNC, México, 2ª Edición, 1994, p. 17-57. (*Mi énfasis*).

³ Antezano, *Op cit.* p. 21

bancario, la asignación del crédito, etc., distorsionan de diversas maneras la tasa de crecimiento real y el tamaño real del sistema financiero con relación a las magnitudes no financieras y el mercado de capital doméstico⁴.

Antezano⁵ apunta sobre la existencia de una "represión financiera" producto:

"...de la aplicación por parte de los gobiernos de políticas de control sobre tasas de interés, imposición de encajes obligatorios y la asignación directa del crédito por intermedio de las agencias gubernamentales tendrían efectos negativos en la generación del ahorro de los particulares siendo necesario por ello eliminar todo tipo de interferencia oficial en el mercado financiero a fin de otorgarle al mercado la responsabilidad de asignar los recursos generados por el ahorro a las mejores posibilidades de inversión."

En este discurso la liberalización y desregulación de los mercados provocaría que las tasas de interés se ubicaran en sus niveles de equilibrio, estimulando el ahorro y la inversión, iniciando un círculo virtuoso de crecimiento económico.

"Si el sistema bancario tuviera libertad para manejar su cartera de préstamos reales, basándose en el principio de la maximización de las ganancias, los préstamos de alto rendimiento, debidamente equilibrados contra el riesgo de incumplimiento, serían activamente solicitados de acuerdo con los cánones corrientes de la administración bancaria. Los depositantes podrían obtener el producto neto de estos préstamos después de sustraer los costos bancarios, si el sistema no estuviese restringido."

En una situación de "represión financiera", los depositantes no reciben una justa retribución por el uso del capital que ponen a disposición de los bancos y sus prestatarios. Ello conduce a que los ahorros se reduzcan y se canalicen hacia inversiones fuera del sistema financiero. Además da pie a prácticas como el autofinanciamiento empresarial, que no aseguran un uso eficiente del capital por cuanto "puede quedar atrapado en tecnologías de pequeña escala y obsoletas"⁷.

Consecuentemente – continúa Antezano – una "liberalización financiera" que se traduzca en mayores tasas de interés reales conduce a incrementos en el ahorro, el financiamiento, la inversión, el crecimiento económico, el empleo y la distribución funcional del ingreso.

Las modalidades de la "represión financiera" en los países en desarrollo eran básicamente los encajes obligatorios (remunerados o no) y los topes a las tasas de interés. Estas disposiciones monetarias resultaban en altos costos para la operación bancaria y consecuentemente en bajas tasas de interés pasivas y tasas de interés activas relativamente altas. Factores que resultaban en una limitada oferta crediticia. Por otra parte, la presencia de procesos inflacionarios acentuaba esta dinámica "perversa": según Mackinnon existe una relación positiva y creciente entre los márgenes

⁴ *Ibid* p. 87

⁵ *Ibid*, p. 22

⁶ Mackinnon, R. en Antezano, *Ibid*.

⁷ Antezano, *Ibid*.

de intermediación (diferencia entre las tasas de interés pasivas y activas) y el encaje y la tasa de inflación.

La aplicación de límites o topes a la tasa de interés, así como elevados requerimientos de reserva bancaria o encaje y la asignación compulsiva de crédito (cajones selectivos de crédito), en un contexto de elevada inflación, interactúa de tal manera que reduce el atractivo de mantener depósitos en el sistema bancario, con lo cual la demanda de dinero en su concepción amplia cae como proporción del PIB. La remoción de todos estos mecanismos es considerada básica para superar la "represión financiera" y lograr una mayor profundización financiera⁸.

Para los teóricos de la liberalización financiera, esta debería estar acompañada de una liberalización de los flujos financieros internacionales y de una nivelación de las tasas de interés con el exterior, que permitiera a los países en donde tuviera lugar la reforma, acceder a financiamiento externo y comenzar a salvar la brecha del subdesarrollo.

En este sentido algunos autores consideraban necesario iniciar con la liberalización comercial interna para igualar los precios con los del exterior antes de liberar la cuenta de capitales. Ello con el objeto de evitar que la existencia de precios distorsionados diera lugar a asignaciones ineficientes de los recursos. Otros autores hablaban de una apertura simultánea.

En la práctica las experiencias liberalizadoras que tuvieron lugar en América Latina en los setenta y ochenta no arrojaron los resultados esperados en términos de reducción de tasas de interés o incrementos en el ahorro, el financiamiento o la inversión.

3.2. Antecedentes de la liberalización financiera.

El sistema bancario especializado que acompañó el desarrollo económico mexicano hasta fines de los sesenta sufrió importantes transformaciones que buscaban adecuar al sistema financiero nacional a los cambios internacionales, lo que condujo al establecimiento de la banca múltiple en 1978.

El proceso comenzó en 1970 con el reconocimiento legal de integración de los grupos bancarios por varias instituciones de crédito de diversa especificación; cuatro años después se permitió la fusión de los distintos tipos de bancos, en una sola institución de crédito aunque los servicios al público debían ser prestados por departamentos independientes. Como señalamos, la conclusión de este proceso se dio en 1978 cuando la ley autorizó el surgimiento de la banca múltiple. Ello significó la integración formal en un solo banco de los servicios prestados por la banca especializada: depósitos, ahorro, financiamiento, crédito hipotecario y funciones fiduciarias⁹.

Tal reforma generó economías de escala en la operación bancaria y una mayor diversificación de riesgos, así como la homogeneización del régimen de encaje legal y de otras

⁸ Antezano, *Op. cit.* p. 23

⁹ Ortiz Martínez, Guillermo. "La reforma financiera y la desincorporación bancaria", FCE, México, 1994, p. 21

disposiciones regulatorias¹⁰. De un total de 104 instituciones en 1978, de las cuales la mayoría (50) eran bancos de depósito, se pasó en 1982 tras el proceso de integración a 60 instituciones donde las más numerosas eran los bancos múltiples (34). Para 1990 el número de instituciones se redujo aún más a sólo 19, integradas por 18 bancos múltiples y una sucursal de banco extranjero (Citibank).

También ocurrieron importantes cambios en el mercado de capitales que comenzaron con la introducción en 1975 de la Ley del Mercado de Valores. Esta legislación incorporó la figura de "casas de bolsa", los agentes de valores constituidos como sociedades mercantiles. Antes de esta modificación los operadores del mercado de valores eran personas físicas, no estando sujetas a prácticamente ninguna regulación formal¹¹.

En 1978 se crea el Instituto para el Depósito de Valores (*INDEVAL*) y se lleva a cabo la primera emisión de Certificados de la Tesorería de la Federación (*CETES*). La introducción de los nuevos instrumentos buscaba por un lado profundizar y desarrollar el mercado de dinero, con el objeto de sentar las bases para un desarrollo a largo plazo del mercado de capitales, así como proporcionar al gobierno federal de un nuevo mecanismo de financiamiento.

Inicialmente los Cetes eran subastados a una tasa fija determinada por Banxico, los agentes determinaban la cantidad de títulos que a esa tasa deseaban adquirir. Esta modalidad permitía un control directo de la tasa de interés pero era un mecanismo muy sensible a las señales del mercado, dando lugar a excesos en la demanda u oferta de títulos, según el mercado considerara altas o bajas las tasas de interés. En 1982 la mecánica fue modificada, para que a partir de entonces Banco de México determinara los montos a subastar y el mercado estableciera las tasas de interés¹².

Estos cambios conformaron las primeras reformas significativas del sistema financiero mexicano y perseguían de adecuación con el cambiante sistema financiero internacional. La concentración del mercado sería un proceso largo cuyo inicio fue la conformación de los grupos bancarios en 1970 y la posterior conformación de los grupos financieros en 1978.

Por otra parte, el impulso al mercado bursátil con la emisión de los Cetes y la reforma que creo las casas de bolsa e impuso requisitos de capitalización y supervisión (CNV), fue un primer intento para desarrollar un mecanismo de financiamiento/fondeo alternativo al bancario, teniendo como modelo el sistema alemán. Esto último no sólo constituía una alternativa para el financiamiento productivo, sino que pretendía conformarse en un nuevo tipo de sistema financiero basado en el mercado de capitales.

¹⁰ Ibid, p. 23

¹¹ Con la nueva ley se fijaron mínimos de capital y la regulación a la que las nuevas casas de bolsa estarían sujetas y se definieron las atribuciones de la Comisión Nacional de Valores en la supervisión del mercado, todo lo cual contribuyó a una mayor seguridad para el público inversionista. (*Ortiz, Idem, p. 26*)

¹² El atractivo de estas subastas convirtió a la tasa de Cetes 28 días en la tasa líder del mercado de dinero y permitió la incorporación de nuevos instrumentos como entre otros los Bondes, Ajustabonos, Tesobonos y

3.3. El proceso de reforma financiera.

En 1982 la banca comercial fue nacionalizada, acusada de ser uno de los principales responsables de la crisis devaluatoria. El anuncio de esta nacionalización se dio junto a la instauración de un control generalizado de cambios, en el marco del último informe presidencial de José López Portillo.

El 29 de noviembre de ese mismo año se reformó el artículo 1° de la Ley Orgánica del Banco de México, constituyéndolo como organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, como el banco central y de emisión único en México.

En el gobierno del Lic. de la Madrid, se dieron importantes transformaciones en el terreno real de la economía: las privatizaciones de empresas públicas y la apertura económica con la incorporación de México al GATT en 1985.

Sin embargo, también se llevaron a cabo transformaciones sustantivas en el ámbito financiero: el 10 de diciembre de 1982, se inició la eliminación de los controles integrales de cambios adoptados a la par de la nacionalización de la banca tres meses atrás, dada la situación de insolvencia del gobierno federal¹³, sustituyéndolos por un tipo de cambio dual de Banco de México. Esto dio pie a la existencia simultánea de un mercado cambiario controlado y otro libre¹⁴.

En 1983 se privatizaron las instituciones nacionalizadas no bancarias, incluyendo los intermediarios bursátiles, creándose un sistema financiero privado en paralelo a la banca estatizada y que habría de jugar un papel importante en la posterior privatización de los bancos comerciales¹⁵.

En este sentido, destaca el creciente papel desempeñado por las casas de bolsa y el mercado bursátil en su conjunto, que alcanzó niveles de actividad muy importantes, hasta la crisis derivada del colapso del Dow Jones en 1987. En efecto, a partir de 1985 las emisiones de la Tesorería de la Federación (Cetes) comenzaron a presentar competitivos rendimientos, los que resultaron atractivos para las casas de bolsa (ya *re-privatizadas*) que los revendían al público en el incipiente mercado secundario. Lo anterior desvió depósitos de los bancos por lo que en 1987 las autoridades permitieron a la banca ofrecer cuentas similares para competir con los corredores de

más recientemente UDIBONOS, BPA's, BONOS a tasa fija, y BREMS. En 1989 se dio una nueva modificación cuando el monto de títulos fijado por el emisor se comenzó a colocar a un mismo precio.

¹³ Estos serían eliminados definitivamente hacia fines de la década, dejándolos al libre juego del mercado.

¹⁴ El control fue ejercido sobre las exportaciones, pagos de maquiladoras, importaciones pagaderas en el extranjero, gastos del Servicio Exterior Mexicano y las cuotas y aportaciones por la participación de México en organismos internacionales y las que determinara la SHCP a propuesta de Banco de México. *España Valdivia*, p. 471

¹⁵ Suárez Mier, José M. "Liberalización y crisis en el sistema financiero (primera de dos partes)", *El Economista*, México D.F., 17 de marzo de 1999.

valores. Se trató de cuentas "fuera de balance" y por tanto no sujetas a los onerosos requisitos de encaje para los depósitos tradicionales.¹⁶

En el terreno de la banca, un fenómeno importante del período fue la "oligopolización" del sector, que pasó de 60 entidades nacionalizadas a 18 únicamente. Durante el sexenio en cuestión el sector bancario asumió como su función el financiar los grandes déficits¹⁷ del gobierno vía el encaje legal, la adquisición de títulos de deuda y el crédito directo.

En 1985 el Estado inició las medidas encaminadas a la *re-privatización* del sector bancario, con la oferta de un tercio de las acciones de los bancos para recapitalizarlos y de facto privatizarlos en una medida significativa¹⁸.

Hacia fines del sexenio, en 1988, el programa económico recurrió a mecanismos heterodoxos para hacer frente al proceso inflacionario: los denominados "pactos", recortes al gasto público, la devaluación del peso y una reducción de 15% al crédito disponible por la banca comercial durante ese último año de la administración delamadrísta¹⁹.

3.3.1. Eliminación del encaje legal y liberación de tasas de interés.

Como señalamos en el apartado 3.1., la "represión financiera" a la que hace referencia la literatura *liberalizadora* fue fundamentalmente identificada con la existencia de encajes legales y topes a las tasas de interés. En México, el desmantelamiento de estos dos arreglos institucionales fue parte de un mismo y complejo proceso que inició en el sexenio delamadrísta y se extendió al de Salinas.

En efecto, en 1985 se modificó el régimen de inversión obligatoria al que estaba sujeta la banca múltiple reduciéndose del 48% al 10% del pasivo computable de los bancos el monto máximo de los depósitos de efectivo que los bancos deberían mantener en Banxico²⁰. Paralelamente se estableció que 38% del pasivo computable "liberado" se destinara a la adquisición de valores públicos. Los efectos de este cambio en la composición del encaje en 1985

¹⁶ Danby, *Op.cit.* p. 33

¹⁷ El déficit público en la administración delamadrísta no fue resultado de una creciente inversión o gasto público, sino de los elevados compromisos derivados del servicio de la deuda pública. Así, el promedio anual del balance público como porcentaje del PIB entre 1982 y 1988 fue de -10.7%; entre 1989 y 1994 alcanzó el -0.95%, mientras que entre 1995 y 1999 fue de -0.6%. Únicamente en 1992, 93 y 96 el balance público ha sido superavitario.

¹⁸ El 14 de enero de 1985 se publicó en el D.O.F. la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, que abrogó la publicada en 1982. En ella se establece que el capital de las Sociedades Nacionales de Crédito estará representado por títulos de crédito denominados Certificados de Aportación Patrimoniales (CAP's). Estos se dividirán en serie A y B; la serie A representará el 66% del capital total y será suscrita por el gobierno federal, mientras que la serie B (34%) podrá ser adquirida por personas físicas y morales mexicanas, siempre y cuando esas últimas excluyan directa o indirectamente, la participación de extranjeros. (*Esparza V.* 473-4).

¹⁹ Danby, *Op. cit.*, p. 32

²⁰ Reporte Anual del Banco de México, 1985, p. 33

fueron un alza de 13% real en el financiamiento otorgado por la banca comercial, destinándose mayoritariamente al sector público no financiero (56.9% del total)²¹.

En agosto de 1987 se dio la siguiente transformación relevante en el campo del encaje básico cuando se suprimió el 38% destinado a la adquisición de valores públicos y se introdujo la canalización obligatoria del 35% del pasivo computable a créditos al gobierno federal y 3% a la banca de desarrollo²².

Así, el restante 52% se descomponía en 10 puntos de depósitos en efectivo con interés en Banco de México; 25 puntos porcentuales para el financiamiento del sector privado; 0.6 puntos para ejidatarios y campesinos de bajos ingresos, 6 a vivienda de interés social, 1.4 puntos a la producción de artículos básicos, 3.5 a industria mediana y pequeña, 4.3 a sector agropecuario e industrias conexas, 2.5 puntos a habitación de tipo medio y 8.7 a actividades de fomento económico.²³

REGIMEN DE INVERSION OBLIGATORIA

Encaje Básico (%), 1984 - 1988

	Efectivo en Banco de México	Valores públicos	Créditos al gobierno federal	Banca de desarrollo	Otros créditos dirigidos	Fomento económico	Otros créditos	Total
IV-84	48	-	-	-	16.3	9.7	25	100
IV-85	10	38	-	-	17.3	9.7	25	100
VIII-87	10	-	35	3	18.3	8.7	25	100

Encaje Marginal (%), 1984 - 1988

	Efectivo en Banco de México	Valores públicos	Créditos al gobierno federal	Banca de desarrollo	Otros créditos dirigidos	Fomento económico	Otros créditos	Total
I-85	10	-	35	3	17.3	9.7	25	100
VIII-87	10	-	35	5	18.3	5.7	25	100
VIII-88	10	-	31	10	7.8	16.2	25	100

Fuente: Indicadores Banco de México, noviembre 1989.

Al inicio del sexenio de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), la contracción del crédito bancario y la reducción de las tasas de interés nominales (en virtud de una menor inflación), impulsaron la expansión de un mercado de crédito informal, liderado por las casas de bolsa que suscribían papel comercial entre grandes corporaciones.

La respuesta de las autoridades en octubre de 1988 fue liberar los controles en las tasas de interés y plazos en instrumentos de ahorro (aceptaciones y avales bancarios). Los bancos podrían emitir tales títulos a cuenta propia o a cuenta de terceros. Ese mismo año Banco de México estableció la liberalización del régimen de inversión aplicable a los recursos captados a través de *aceptaciones bancarias*. Así, el pasivo derivado de éstas sólo tendría que estar

²¹ Cálculo propio con base en datos del Reporte Anual del Banco de México, 1985, p. 138

²² Simultáneamente se estableció en 6% el encaje marginal destinado a la banca de desarrollo. El encaje básico aplicaba sobre los saldos de pasivos existentes en la fecha de entrada en vigor de las tasas, mientras que el encaje marginal aplicaba sobre los saldos en exceso a los existentes en dicha fecha.

²³ *Ibidem*. Reporte Anual del Banco de México, 1987, p. 38

correspondido por un coeficiente de liquidez de 30% (constituido por Cetes, Bondes y/o depósitos en efectivo ante Banxico) y 70% en créditos libres²⁴.

La reforma incrementó el atractivo relativo de estos instrumentos y a principios de 1989, conforme los ahorradores y los bancos demandaron crecientemente las aceptaciones bancarias²⁵, las autoridades decidieron eliminar el régimen de inversión obligatoria para todos depósitos (enero de 1989) y posteriormente el tope a las tasas de interés para los depósitos²⁶.

En abril de aquél año los requisitos de reserva aplicables a todos los instrumentos de depósito fueron igualados a los de las aceptaciones bancarias (coeficiente de liquidez del 30%), con excepción de las cuentas de cheques. El coeficiente de liquidez consistía en un 30% de las reservas contra los depósitos mensuales, teniendo que ser satisfecho al final del siguiente mes, ya fuera en la forma de valores públicos o en efectivo.

Al extenderse la aplicación del este esquema a las cuentas de cheques, la banca comercial recibió grandes montos de efectivo hasta entonces destinados a cumplir con el requisito de inversión obligatoria aplicable²⁷. En 1991 se autorizó el pago de intereses a estos instrumentos.

El punto culminante de este proceso se dio en septiembre de 1991 cuando se abandonó el coeficiente de liquidez²⁸, el último "reducto" del anterior sistema de control crediticio directo por parte de Banco de México. Colateralmente hubo un conjunto de eventos que presionaron a la eliminación definitiva del encaje, ya que para agosto de ese mismo año los bancos tenían problemas en conseguir los Cetes y el efectivo necesarios para hacer frente a sus obligaciones, dado a que en el terreno de lo coyuntural existía una relativa *iliquidez* en el mercado de dinero dada la venta de Banamex²⁹. En la misma línea la supresión del coeficiente de liquidez se vio facilitado por los cada vez menores déficits del sector público³⁰ y la menor importancia del sistema de reserva legal en el aseguramiento de una demanda al mercado de la deuda pública.

De esta forma, entre abril de 1989 y septiembre de 1991, el viejo sistema en el que los bancos comerciales mantenían reservas en Banco de México, en el que existían una serie de regulaciones

²⁴ Es decir, no tenía que estar correspondido por un "encaje legal" como tal, sino por un más laxo "coeficiente de liquidez".

²⁵ En septiembre, las Aceptaciones Bancarias representaban el 1.8% del total de la captación bancaria, para diciembre significaban ya el 48.7%. (Banco de México, Informe anual 1988, p. 48)

²⁶ A partir del 1º de abril de 1989 se dejaron de fijar las tasas máximas para los instrumentos bancarios. (Banco de México, Informe anual, 1989, p. 160)

²⁷ Se devolvieron 16.2 billones de pesos entre enero y abril y 17.8 billones de pesos durante todo el año. (Banco de México, Informe anual, 1989, p. 155)

²⁸ 5 de los 30 puntos porcentuales del saldo acumulado del encaje legal antes de su abolición fue liberado, los restantes 25 puntos fueron convertidos en BONDES a 10 años para evitar un alza excesiva de la liquidez. Por otro lado a partir de septiembre de 1991 les fue permitido a los bancos pagar intereses a los depósitos a la vista, a la vez que se estableció que 51% de los depósitos en las cuentas "fuera de balance" tenían que ser depositados en Banco de México, sin interés. Ante esto, los bancos "movieron" estos recursos de vuelta a las cuentas tradicionales de depósito, donde las condiciones eran ahora más favorables.

²⁹ Danby, *Op. cit.* p. 35

para dirigir el crédito a ciertos sectores considerados clave (cajones selectivos de crédito), donde se financiaba forzosamente al gobierno federal y se controlaba la cantidad total de crédito disponible para la economía, estaba abolido oficialmente³¹.

Desde ese momento todos los depósitos bancarios podían ser prestados quedando sujetos únicamente a los requisitos de capitalización y a provisiones de cartera vencida. Este esquema prudencial impulsado por el Banco Internacional de Pagos, requiere que las instituciones creen reservas prudenciales en función de su cartera vencida (pérdidas esperadas) y que cumplan con requerimientos de capital en función de los activos ajustados al riesgo (pérdidas no esperadas). Sobre estos últimos los requerimientos de capital (la razón del capital elegible / activos ajustados) se establecieron en 6%, 7% y 8% para 1991, 1992 y 1993, respectivamente.

El éxito en la reducción de la inflación, el paso hacia un financiamiento del déficit público ya no a través del sistema bancario, sino a la venta de títulos gubernamentales al público, así como la reducción del mismo déficit, permitieron la eliminación de los controles sobre la banca comercial.

La abolición del encaje legal y de inversión obligatoria, significó la cancelación del financiamiento forzoso del déficit del gobierno federal, que a partir de entonces dependió por entero de las operaciones de mercado abierto, vía las subastas de instrumentos de deuda (Cetes, Tesobonos, etc.).

3.3.2. Autonomía de Banco de México.

Otra reforma trascendental fue la de la Ley Orgánica de Banco de México, ocurrida el 23 de diciembre de 1993 y que entraría en vigor en 1994. En su artículo 1º, dicha Ley consigna que el banco central será persona de derecho público con carácter *autónomo*, denominada Banco de México. Su finalidad será proveer a la economía del país de moneda nacional. Tendrá como objetivo prioritario procurar la capacidad de poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también sus finalidades proveer el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento del sistema de pagos³².

Esta reforma se sumaba a la tendencia internacional y pretendía hacer de la lucha contra la inflación la principal función del Banco de México. Dentro de este discurso, la autonomía habría de impedir que el gobierno influyera sobre el banco central en la búsqueda de los "trade-offs" existentes entre inflación y empleo en el corto plazo. Es decir, que por motivos presumiblemente electorales o de popularidad, el banco central expandiera la base monetaria impulsando con ello temporalmente el empleo a costa de mayores incrementos en el nivel general de precios. La

³⁰ El saldo del balance público pasó de un déficit de 3.4% del PIB en 1990, a superávits en 1992 y 1993.

Danby, *Op.cit.*

³¹ Danby, *Op.cit.* p. 35

³² Esparza, *Op. Cit.* p. 484

autonomía de la banca central significaría entonces que la expansión de la base monetaria fuera sólo en concordancia con la estabilidad de precios.

Esta medida envía una señal a los inversionistas extranjeros y nacionales de que la economía nacional no estará sujeta a expansiones de carácter inflacionario que terminen por erosionar el poder adquisitivo del peso y el valor de las inversiones. Por otro lado reafirma el carácter fundamental del compromiso del instituto central en la estabilidad de la moneda nacional y el combate a la inflación.

3.3.3. La privatización bancaria.

Un segundo apartado de la reforma neoliberal del sector en la administración Salinas fue la privatización de la banca. En diciembre de 1989 se comenzó esta tarea mediante una serie de medidas para reforzar la regulación y supervisión de la banca y de los grupos financieros centrados en torno a las casas de bolsa, que la privatización pretendía unir. A los administradores de los bancos comerciales les fueron dadas mayores atribuciones en presupuesto, programas de inversión y organización, mientras que por otro lado se les incentivó a comportarse de una manera "más empresarial"³³. Por lo que toca a los grupos financieros, desde 1988 se les había dado libertad para expandirse, eliminando barreras a la fusión de diversas funciones financieras y permitiendo hacia 1990 una limitada participación de capital foráneo (las acciones serie C).

La intención de privatizar la banca fue dada el 2 de mayo de 1990; el 28 de junio se llevaron a cabo las reformas constitucionales para permitir la propiedad privada de la banca, eliminando el decreto de José López Portillo del 1 de septiembre de 1982.

En julio de 1990, se estableció el marco legal para la privatización: la *Ley para Regular las Agrupaciones Financieras* y la *Ley de Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros*³⁴. Entre 1989 y 1990 se promulgaron leyes para fortalecer la supervisión y la regulación prudencial de la banca estableciendo requisitos de capital como porcentaje de los activos ajustados al riesgo³⁵. La *Ley de Instituciones de Crédito* de 1990 estableció las reglas para los créditos relacionados, limitando los montos prestables a compañías y empresas propiedad de los mismos bancos, estos límites se constituyeron como porcentajes del capital social del banco.

La Ley de 1990 se detuvo un paso antes del concepto de *Banca Universal* al no permitir la fusión de las actividades de banca comercial y de corretaje de valores, pero permitiendo que una misma controladora fuera dueña de ambos tipos de instituciones; las casas de bolsa no podían ofrecer cuentas de cheques, mientras que los bancos tenían prohibido operar en el mercado de valores directamente o suscribir valores. Ambas instituciones podían operar en el mercado de

³³ Danby, p. 36

³⁴ Jiménez y Patlán, p.7

³⁵ De 6%, 7% y 8% en diciembre de 1991, 1992 y 1993 respectivamente.

dinero, así como asistir a las empresas en la emisión de obligaciones: papel comercial a través de las casas de bolsa y aceptaciones bancarias a través de la banca comercial.

El Decreto Presidencial del 5 de septiembre de 1990 establecía el marco de la privatización. El proceso requería de los grupos interesados indicar qué bancos comerciales les interesaba adquirir, ofrecer planes de negocio y pagar un alto depósito. Un comité integrado por miembros de la SHCP y de las demás autoridades bancarias (CNB fundamentalmente) habría de aprobar las solicitudes. Las acciones de control (51% del capital) fueron subastadas a lo largo de un año, con la potestad gubernamental de elegir a cuál oferente adjudicar el banco en caso de que las dos mayores propuestas fueran particularmente cerradas. Los bancos fueron vendidos en seis paquetes entre junio de 1991 y junio de 1992.

La mayoría de los grupos que solicitaban la adquisición de los bancos estaban formados alrededor de casas de bolsa, reflejo de los grandes beneficios acumulados por estas instituciones en los años previos y del interés del gobierno por favorecer el esquema banco - casa de bolsa. Los resultados de la venta, en términos estrictamente *mercantiles*, fueron favorables para la hacienda pública: ingresos netos por US\$ 12 mil millones, que se destinaron al pago de la deuda externa; un coeficiente precio de venta / valor en libros de 3.1 veces; y una relación precio / utilidad de 14.5 veces. Los altos precios pagados por los bancos obedecieron a varios factores: el clima de optimismo empresarial en la época; la relativa escasez de franquicias (18 contra 60 antes de la nacionalización) así como la impresión de que no se permitiría el establecimiento de nuevos bancos en el corto plazo; la posibilidad de obtener ganancias oligopólicas derivada de lo anterior; y la continúa puja por las últimas instituciones ofrecidas por parte de los perdedores de las primeras subastas³⁶.

3.4. La globalización financiera.

Las transformaciones económicas experimentadas por el país como parte del proceso de liberalización al que atiende este capítulo deben ser entendidas también en los términos de la apertura al exterior en general y en el marco de la globalización financiera en lo particular. La crisis de 1994/95 tiene su origen en políticas que consistentemente incrementaron la vulnerabilidad económica y financiera del país: puntualmente un tipo de cambio sobrevaluado así como la apertura a flujos de capitales y de comercio, potenciaron el comportamiento nocivo de los agentes económicos nacionales.

El recurso de un tipo de cambio semi-fijo como ancla nominal de la política monetaria redujo de manera efectiva la dinámica inflacionaria heredada de los ochenta pero posibilitó, junto a las entradas de capitales especulativos de cartera, el progresivo deterioro de la cuenta corriente. La súbita apertura comercial, deterioró el estado de la planta productiva que resultó incapaz de

³⁶ Suárez Mier, *Op. Cit.*

competir con la oleada de importaciones, de alguna manera "subsidiadas" por un tipo de cambio sobrevaluado.

La vertiginosa retirada de los capitales foráneos durante 1994 fue posible en la práctica gracias a la instauración de políticas en línea con la liberalización de la cuenta de capital y enmarcadas en la "ola globalizadora". En este sentido se presenta a continuación un breve recuento de este proceso.

3.4.1. El sistema financiero internacional globalizado.

El sistema financiero actual, surgido tras el colapso de Bretton Woods se caracteriza, en palabras de Padoa-Schopina y Saccomanni³⁷, por varios rasgos fundamentales, de los que destacamos los siguientes:

- La internacionalización de las carteras financieras.
- Una menor importancia de la banca con relación a los mercados como agentes de intermediación (creciente importancia de la titulación, emisiones de bonos, etc.)
- Determinación de los tipos de cambio por el mercado financiero, a la luz del crecimiento de las transacciones financieras internacionales respecto a las comerciales.
- Volatilidad del mercado y ampliación de los choques que sacuden el sistema.

Estas nuevas finanzas internacionales son producto de numerosos factores, que tienen en la caída del sistema de Bretton Woods su punto de partida. Como señala Martínez González-Tablas³⁸, tras el abandono de la convertibilidad dólar/oro, varios eventos dieron paso a la conformación de la actualidad financiera internacional: la caída de la regulación interna, la aparición de importantes déficit públicos que era preciso financiar, el ascenso del mercado financiero y la liberalización y desregulación que lo acompañan.

Además, en el plano internacional los cambios son más fuertes: la caída de Bretton Woods no sólo da pie a la flotación de los tipos de cambio, sino que elimina las instancias reguladoras internacionales, a la vez que es testigo del incremento de los flujos financieros internacionales, alimentados inicialmente por la aparición de eurodólares³⁹ y petrodólares como resultado de las crisis energéticas de los setenta.

Otro factor relevante señalado por este autor, es la transformación del manejo y transmisión de información y la posibilidad de ahí derivada, de realizar operaciones financieras sin

³⁷ En Martínez González-Tablas, p. 114

³⁸ *Op. cit.*, p. 121-122

³⁹ A fines de los años sesenta comenzó a desarrollarse un elemento central del proceso globalizador con la aparición del mercado de Eurodólares: fondos denominados en dólares depositados fuera de los EEUU, principalmente en bancos europeos. La existencia de topes a las tasas de interés pasivas y requisitos de reserva en los EEUU, dificultaban la disponibilidad de fondos a su sistema bancario, incentivando su búsqueda fuera de las fronteras norteamericanas. El atractivo de esos fondos consistía en que al tomarse prestados de bancos extranjeros, los Eurodólares no estaban sujetos a las regulaciones referidas. Actualmente, el mercado de Eurodólares, permite el acceso de la banca norteamericana a más de 60 billones de dólares, a través de bancos extranjeros y las propias filiales de bancos estadounidenses en el exterior. (Mishkin, *Op. cit.*, p. 294-295)

Importar las distancias geográficas u horarias. La caída del bloque soviético de lugar a una euforia liberalizadora en todos los mercados, al desmantelamiento de las instancias reguladoras a escala nacional en todo el mundo y a la apertura de nuevos espacios para la valorización del capital.

Fundamentalmente, la globalización financiera ha incrementado los movimientos de capitales internacionales⁴⁰, pero sus implicaciones para la economía mundial son más amplias puesto que la subordinación al mercado financiero pone en peligro la sustentabilidad del sistema económico mundial, siendo las crisis financieras de los noventa (México, Asia, Rusia y Brasil) primeras señales de alarma⁴¹.

En el mundo globalizado, el sistema financiero, otrora auxiliar del comercio internacional y de la actividad productiva, es independiente de los flujos internacionales de bienes e inversión. El tipo de cambio no es más un mecanismo de precios para facilitar los intercambios comerciales internacionales, toda vez que responde a los flujos de capitales y no a los de bienes y servicios⁴².

La globalización resulta en un incremento de la incertidumbre financiera global: la volatilidad de los flujos de capital genera incertidumbre en los rendimientos esperados en las inversiones, dando lugar a potenciales "efectos contagio".

3.5. Cambio de rumbo de la "Liberalización Financiera", 1994/95.

En los años anteriores a la crisis de 1994 la demanda agregada de la economía mexicana presentó un elevado dinamismo, particularmente del consumo privado. Esto como resultado de la creciente oferta de crédito y a las optimistas perspectivas de bienestar, crecimiento y desarrollo. A lo anterior

⁴⁰ "El stock de préstamos bancarios transfronterizos, en porcentaje del PIB, ha crecido del 6% en 1972 al 37% en 1991; las transacciones transfronterizas de bonos y acciones han pasado de menos del 10% en 1980 al 80% para Japón, al 160% para Estados Unidos y al 200% para Alemania" Sutcliffe y Glyn en Martínez González – Tablas, *Op. cit.* p. 116

⁴¹ Para Arrighi, el protagonismo financiero no es la fase superior del desarrollo capitalista, sino un último estadio de un sistema cíclico de acumulación a escala mundial, que se ha hecho incapaz de rentabilizar el capital existente en la producción y el comercio, buscando refugio para valorizarse en la forma de dinero. Halloway profundiza: "la crisis de las relaciones de producción se expresa en la licuefacción del capital. Hay un agudo cambio en la relación entre el capital productivo y el capital que adopta la forma-dinero: el dinero, en vez de aparecer como subordinado a la producción, ahora aparece como un fin en sí mismo." *Ibid.* p. 122

⁴² Martínez González-Tablas, *Op.Cit.* p. 123, quien además reproduce interesantes citas sobre este aspecto: Hirst y Thompson: "el comportamiento de finales del Siglo XIX era principalmente de largo plazo y financiaba inversión en activos reales. Incluso la parte referida a inversión en activos financieros se usaba para financiar inversión real. Esto ya no es así". A lo que se suma la UNCTAD al afirmar que: "la considerablemente mayor movilidad del capital que caracteriza el actual proceso de globalización no ha resultado en una inversión más alta y más rápido crecimiento, sino más bien en más altos beneficios en los títulos accionarios a costa del trabajo El premio que las finanzas globales atribuyen a la liquidez y a la velocidad de entrada y salida de los mercados financieros en la búsqueda de ganancias rápidas ha socavado [*a los espíritus animales*] necesarios para tomar compromisos a largo plazo e invertir en activos productivos de nueva creación". Finalmente el FMI afirma sobre el papel del estado nacional "de los tres objetivos siguientes: una política monetaria independiente, tipos de cambio fijos y mercados de capital abiertos, las autoridades sólo pueden elegir dos de ellos al mismo tiempo"

se suma la entrada de capitales foráneos, cuyos propietarios y administradores compartían la visión positiva del panorama económico mexicano⁴³.

Para evitar presiones inflacionarias, estos capitales fueron esterilizados por Banco de México, lo que evitó una perjudicial alza en la base y oferta monetarias. Sin embargo, esto elevó las tasas de interés, manteniendo el atractivo del país para los capitales internacionales que siguieron llegando. Para 1993 las reservas del banco central totalizaban más de 25 mil millones de dólares.

En México, el bajo desarrollo de los mercados de capitales provocó que la esterilización vía operaciones de mercado abierto por parte de Banco de México, se realizara mediante instrumentos de deuda pública de corto plazo. Ello dirigió los flujos de capitales hacia instrumentos de corta maduración.

A partir de 1994, las tasas internacionales de interés se incrementaron y fueron reduciendo el atractivo relativo del mercado financiero mexicano, lo que provocó una salida de capitales y una agudización de la problemática de la balanza de pagos. Para hacer frente a la incipiente fuga de capitales, la Tesorería de la Federación decidió sustituir la tenencia de CETES con TESOBONOS, instrumentos denominados en moneda extranjera que eliminaban el riesgo cambiario, evitando salidas de capitales en el corto plazo, pero aumentando la exposición de la economía mexicana.

Para diciembre de 1994 las presiones cambiarias y la incapacidad de mantener el tipo de cambio fijo condujeron a las autoridades a anunciar el día 20 de ese mes una devaluación controlada del peso del orden de 15%. El día 21, los inversionistas retiraron 4.5 mil millones de dólares fuera del país. El día 22, con menos de 6 mil millones de dólares de reservas, el gobierno anunció el abandono de la banda del tipo de cambio y que el peso flotaría libremente.

El manejo de esta devaluación ha sido objeto de numerosas críticas, en la medida que se informó con antelación la decisión de mover la banda cambiaria a ciertos agentes privilegiados. Ello generó incentivos para que los inversionistas buscando evitar pérdidas cambiarias llevaran a cabo una "corrida contra el peso"⁴⁴. Ciertamente, la pulcritud del manejo de la devaluación no es competencia de este trabajo, pero valga señalar únicamente que los resultados no fueron los esperados: el valor del peso se colapsó y los flujos de capitales cambiaron diametralmente de

⁴³ Como señalamos anteriormente este fenómeno sería también responsable del elevado déficit comercial observado durante los años finales de la administración del Presidente Salinas.

⁴⁴ Una actuación de estos agentes que no debe sorprendernos pues como apuntaba Keynes hace más de medio siglo (1936:142): "El objeto real y particular de la mayor parte de las inversiones de los expertos, hoy día, es "ganar la delantera" (*to beat the gun*), como dicen los norteamericanos; ser más listo que el vulgo, y encajar la moneda falsa o que se está depreciando a otra persona." Siendo la moneda "falsa" en el caso que nos ocupa el peso mexicano.

signo, dando lugar a una fuga vertiginosa que derivó en la crisis económica más grande del país desde los años treinta⁴⁵.

a) Adecuación institucional ante la crisis.

Como resultado de la crisis, la banca se enfrentó a fuertes repuntes en las tasas de interés y del tipo de cambio que dieron pie al deterioro de la calidad de sus activos vía el crecimiento de su cartera vencida. Por su parte la incapacidad de pago de los prestatarios de la banca múltiple (en un marco de devaluación, altas tasas de interés y contracción del ingreso), así como el alza del valor en pesos de los pasivos denominados en moneda extranjera hicieron imposibles de cumplir los requerimientos de capitalización y la viabilidad misma de numerosos grupos financieros.

Las medidas para hacer frente a la crisis bancaria fueron las siguientes⁴⁶:

1. Instauración de una ventanilla de dólares.

Los bancos tuvieron acceso a dólares de Banxico para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera en carácter de préstamo. El programa fue concretado en 1995 y los recursos fueron recuperados totalmente por el gobierno federal.

2. Instauración del "PROCAPTE".

El Programa de Capitalización Temporal respondió a la necesidad de recapitalizar la banca en los primeros meses posteriores a la crisis. A la vez se reformó la legislación para facilitar la inyección de capital, tanto nacional como extranjero⁴⁷.

3. Programas de apoyo a deudores.

Fundamentalmente se trató de descuentos y quitas para los prestatarios no morosos. Estos descuentos en promedio equivalieron a 45% de los saldos de los créditos de vivienda, 35% para el sector agrario y pesquero y 32% para el fomento a la micro, pequeña y mediana industria.

4. Intervención y saneamiento de bancos.

En palabras de la SHCP⁴⁸ es destacable que desde los años treinta ningún ahorrador ha perdido su patrimonio, aún cuando la institución en la que realizó sus depósitos haya resultado insolvente. Asimismo, señala esa dependencia, el gobierno ha procurado que el respaldo del ahorro no descansa únicamente en los recursos públicos, para lo cual ha establecido mecanismos mediante los cuales los mismos bancos participan en esa protección.

Desde 1990 se creó el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) en cumplimiento al artículo 122 de la Ley de Instituciones de Crédito. De acuerdo a esta disposición,

⁴⁵ A la par de la violenta devaluación del peso, se desencadenó un proceso inflacionario que fue atendido mediante una política contractionista que redujo el nivel de ingreso, producto y empleo, a la vez que elevó considerablemente las tasas de interés nominales.

⁴⁶ "FOBAPROA, La verdadera historia", SHCP, 6ª Edición, 1998, México, p.35

⁴⁷ El proceso de "extranjización" de la banca será desarrollado más adelante.

⁴⁸ SHCP, *Op. cit.* p. 31

le corresponde a Banxico administrar dicho fondo y llevar a cabo las operaciones necesarias para evitar que problemas financieros impidan a las instituciones bancarias operar.

Dada la magnitud de la crisis de 1994/95, los recursos de FOBAPROA eran insuficientes para mantener la viabilidad del sistema y permitir la protección de los recursos de los ahorradores. Por ello el gobierno federal decidió respaldar al Fondo garantizando la deuda emitida por este.

El gobierno federal decidió comprar parte de las carteras morosas a los bancos, previa aportación de capital adicional por parte de los accionistas. Los bancos mantenían la obligación de cobrar los créditos vendidos a FOBAPROA y se obligaron a compartir las pérdidas de los créditos incobrables; los créditos fueron vendidos a cambio de pagarés FOBAPROA, títulos no negociables que pagan altos intereses, capitalizables cada tres meses. El pago del principal y los intereses se realizaría en la fecha de vencimiento a 10 años⁴⁹.

El 19 de enero de 1999 se publicó la Ley de Protección al Ahorro Bancario, estableciendo la creación del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (*IPAB*), un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios. De acuerdo a lo dispuesto por dicha ley, el instituto asumió la titularidad de las operaciones de los programas de saneamiento realizados por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro Bancario (Fobaproa) y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (Fameval).

El IPAB tiene como principales objetivos el establecer un sistema de protección al ahorro bancario, concluir los procesos de saneamiento de instituciones bancarias, así como administrar y vender los bienes a su cargo para obtener el máximo valor posible de recuperación. Además busca limitar el crecimiento real de la deuda, disminuyéndola como proporción del PIB, asimismo pretende mejorar el perfil de vencimientos de los pasivos mediante su refinanciamiento.

Con ese fin el instituto tiene la capacidad de emitir deuda (*BPA's*⁵⁰) y contratar préstamos. Los demás recursos con los que cuenta son de carácter fiscal, las cuotas de los bancos en operación y la venta de activos varios adquiridos de las instituciones intervenidas.

El IPAB había colocado hasta fines de octubre de 2000 más de 60 mil millones de pesos, destinando gran parte de esos recursos a la compra de los antiguos Bonos Fobaproa, emitidos por dicho fondo en momentos críticos de la crisis bancaria y que por esa misma razón habían sido pactados a elevadas tasas de interés. A lo largo de 2000 y aprovechando las buenas condiciones de los mercados financieros, el IPAB utilizó los recursos captados por BPA's en la recompra de Bonos Fobaproa.

⁴⁹ SHCP, *Op. cit.*, p. 39

⁵⁰ Bonos de Protección al Ahorro (BPA's), instrumentos con valor nominal de \$100.00, que pagan interés cada 28 días con rendimientos definidos por una sobretasa a Cetes 28 días. Su plazo es de 3 y 5 años.

b) "Extranjerización" de la banca.

La necesidad de restituir al sistema financiero su capacidad de operación condujo a las autoridades, como señalamos arriba, a promover el incremento de la capitalización de los bancos, principalmente vía la participación extranjera. No se trata del punto culminante de un objetivo deliberado de política económica, sino del mecanismo adoptado por el gobierno federal para hacer frente a la inviabilidad operativa de la banca y a los elevados costos de su impostergable capitalización.

En el plano teórico, la participación extranjera en el sistema bancario es motivo de críticas más allá de consideraciones meramente "chauvinistas". En la literatura se hace referencia a dos tipos básicos de argumentos contra la entrada de inversionistas extranjeros en la banca⁵¹.

- a) Un temor a la competencia y al control extranjero de la economía; y
- b) La posibilidad de que los objetivos y el comportamiento de los bancos extranjeros sean distintos a los de los bancos nacionales.

Los que propugnan por la liberalización generalizada de la economía sostienen que el primer argumento está rebasado en un mundo globalizado donde la inversión extranjera (directa y de cartera), prácticamente no tiene límites en su acceso al grueso de la economía nacional. Según esta postura, la presencia o ausencia de agentes externos en el sistema bancario podría no ser un elemento definitorio de la intervención extranjera en la economía, toda vez que en los demás sectores los capitales del exterior tienen ya la vía libre.

Por lo que toca a la inestabilidad ligada a la volatilidad de los flujos de capitales, el fenómeno de extranjerización bancaria podría en efecto potenciarla, pero nuevamente, la apertura al exterior que ha insertado a la banca nacional a la esfera especulativa mundial hace que no se trate de un elemento privativo de los bancos extranjeros. En todo caso, la inversión extranjera en el sistema financiero podría ser catalogada como inversión extranjera directa: la adquisición de un banco, cuyas reservas están compuestas por depósitos de nacionales difícilmente puede ser concebida como "capital golondrino".

El segundo argumento hace referencia a la posibilidad de que un grupo financiero extranjero tenga intereses distintos a los de un grupo financiero nacional, particularmente por lo que toca a sus intereses "globales" de maximización de ganancias. En términos estrictos todo banco tendría un genuino interés en el éxito de los proyectos de inversión de sus acreditados, pues de ello deriva la posibilidad de cumplimiento de los compromisos pactados entre las partes. Sin embargo, en un mundo sin fronteras financieras, donde los grandes bancos a escala mundial operan en varios países y enfrentan distintas regulaciones y regímenes fiscales, podrían existir

⁵¹ Bonin, *et al.* p.65

incentivos para observar comportamientos diferenciados a los del financiamiento del desarrollo del mercado doméstico.

Un ejemplo de lo anterior sería una política crediticia que no acomodara toda la demanda de crédito como resultado de condiciones corporativas "globales", que poco tendrían que ver con la rentabilidad o la capacidad de pago de los potenciales acreditados y que respondería más a la escala de operación que la entidad extranjera desea poseer.

Un elemento final en contra de la participación extranjera en el sistema financiero, particularmente en la banca, tiene que ver con la expatriación de utilidades. La banca extranjera tiene una obligación con sus accionistas, mayoritariamente no residentes, para la generación y reparto de utilidades. Estos flujos saldrían del país, constituyéndose en fugas del multiplicador del ingreso y del fondo revolvente del financiamiento, disminuyendo los recursos destinados a la inversión nacional respecto a su nivel potencial e incrementado la fragilidad financiera.

Adicionalmente, nos parece que en efecto la participación extranjera en el sistema financiero debe ser entendida como un tipo de inversión extranjera directa. En tal calidad, su presencia elevaría la eficacia del sector en el financiamiento y servicio a los acreditados y depositantes (no necesariamente por virtud de la competencia, dado el alto grado de oligopolización), pero sí en la medida que incorporaría nuevas tecnologías y procesos presumiblemente más eficientes.

No obstante lo anterior, la extranjerización de la banca ciertamente no es el único, ni el idóneo mecanismo para incrementar la eficiencia del sistema financiero, mucho menos su funcionalidad en términos del desarrollo nacional. Ya sea por las fugas del multiplicador, por el detrimento del fondo revolvente o por la incorporación de intereses distintos a los del desarrollo nacional, la creciente presencia extranjera en el oligopolizado sistema financiero mexicano nos parece atraer más perjuicios que beneficios.

En México las disposiciones al respecto de la propiedad de las instituciones de banca múltiple establecían en 1990 la conformación de acciones serie A, B y L, con las siguientes características:

- ❖ *Serie A.* Con el 51% del capital, únicamente para personas físicas mexicanas, las sociedades controladoras de los grupos financieros, el gobierno federal, los bancos de desarrollo y el FOBAPROA.
- ❖ *Serie B.* Hasta 49% del capital, para los posibles tenedores de la serie A, personas morales mexicanas en cuyos estatutos se excluyera la participación de extranjeros, instituciones de fianzas y seguros y por fondos de pensiones o jubilaciones de personal complementarios a lo establecido por la Ley del Seguro Social.
- ❖ *Serie L.* Hasta 30% del capital, para ser adquirido por extranjeros siempre y cuando no funjan como autoridad o gobierno en su país de origen.

Ya en 1993, la reforma a la Ley de Agrupaciones Financieras adicionaba un capítulo dedicado a las filiales de instituciones financieras del exterior. Serían filiales las sociedades mexicanas autorizadas para organizarse y operar conforme a la Ley correspondiente, como cualquier entidad financiera. Se define la sociedad controladora filial aquella sociedad mexicana constituida como grupo financiero, en cuyo capital participa una sociedad financiera del exterior

con el 99% del total. Siendo una institución financiera del exterior la entidad constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento de filiales en México⁵².

Como señalamos, la severidad de la crisis financiera de 1995, llevó al Ejecutivo a someter (con éxito) ante el Congreso de la Unión, la modificación de la estructura accionaria del capital social de controladoras de grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, permitiendo la participación de personas morales y físicas, nacionales y extranjeras, lo que pretendió capitalizar e incrementar la eficiencia del sistema financiero.

En el tema específico de la banca múltiple, a las acciones serie "A" del capital social ordinario, que hasta entonces podían ser adquiridas sólo por personas físicas y morales mexicanas, el gobierno federal, sociedades controladoras o FOBARPOA, tendrían acceso también las personas morales mexicanas con participación extranjera siempre y cuando estas últimas no detentaran el control accionario, junto con inversionistas institucionales.

En la serie "B" hasta entonces limitada a mexicanos, podrían ahora participar personas morales extranjeras que no ejercieran funciones de autoridad. Esto mismo aplicaría para la serie "L", que ya desde 1992 estaba a disposición de extranjeros.

En 1994 la banca extranjera contaba con Citibank como único exponente, pero con las transformaciones legislativas señaladas su presencia aumentó considerablemente. De los principales grupos financieros sobrevivientes a la crisis tan sólo Banamex, Bital (que ha adquirido a Atlántico) y Banorte permanecen en poder de inversionistas mexicanos. Mientras que Citibank (con la adquisición de Confía), BBVA-Bancomer, Scotia Bank (con Inverlat), Santander (con Serfin y Santander Mexicano⁵³), representan a la banca extranjera en México, quedando pendiente para 2001 la definición del destino de Bancrecer.

c) Nueva política monetaria.

El proceso inflacionario heredado de la administración delamadridista fue sometido en la administración Salinas mediante la introducción de un tipo de cambio semifijo como ancla nominal de los precios. Este mecanismo contribuyó en la reducción de la inflación de niveles superiores a 150% en 1987 a tasas comparativamente menores como el 19.7% en 1989. El proceso de disminución de la inflación sufrió un traspie en 1990 cuando el índice de precios al consumidor repuntó 29.9%, sin embargo a partir de entonces la tendencia a la baja se mantuvo hasta alcanzar una tasa anual de un solo dígito para 1993 y 1994, de 8.01% y 7.05%, respectivamente. Sin embargo, el abandono de la paridad semifija del peso a fines de 1994 eliminó el ancla nominal de

⁵² Esparza, *Op. cit.* p. 483

⁵³ Este proceso de "consolidación" habrá de avanzar aún más dada la obligación de fusionar la operación de estos dos bancos, pues como lo establece la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, un grupo financiero puede ser propietario tan sólo de un banco.

la economía mexicana y disparó la tasa de crecimiento anual de los precios hasta niveles de 51.9% para diciembre de aquél año.

Tras la adopción de la libre flotación del peso, la política monetaria buscó asumir el papel de ancla nominal: en teoría, bajo un sistema cambiario como el aplicado desde 1995, el banco central adquiere el control sobre la base monetaria, al no tener que aportar o sustraer liquidez por motivo de sus intervenciones obligatorias en el mercado de cambios, al no estar obligado ya a defender una paridad preestablecida. Al actuar directamente sobre la base monetaria, el banco central sería capaz de influenciar las tasas de interés y el tipo de cambio – y a través de estos instrumentos, la evolución del nivel general de precios⁵⁴.

El objetivo de Banco de México para 1995 fue establecer un tope al crecimiento de la base monetaria con lo cual se controlaría también el crédito neto interno del banco central y de esta forma se alcanzaría el control de la inflación. Sin embargo, los resultados no fueron los esperados: ante el alza de 52% en los precios aquel año, fue claro que el programa económico no consiguió estabilizar las expectativas inflacionarias, ni la inflación misma.

El fracaso del programa se debió según Carstens y Werner a la imposibilidad de que la *regla* sobre el crecimiento de la base monetaria previniera las súbitas depreciaciones del peso, afectando sustancialmente las expectativas inflacionarias (y a través de éstas a la inflación misma); desde el inicio, tras el colapso del tipo de cambio semifijo, la transmisión desde el tipo de cambio hacia la inflación fue muy elevada. Además, el control de Banco de México sobre la base monetaria demostró ser muy pobre en el corto plazo. La evolución de este agregado responde a la demanda de monedas y billetes en circulación, lo que tiene una muy baja elasticidad respecto a la tasa de interés en el corto plazo. Asimismo y dada la ausencia de encaje alguno, la banca comercial no mantuvo reservas adicionales en el banco central, haciendo más difícil el control de la base monetaria en el corto plazo⁵⁵.

A mediados de 1995, la ayuda del FMI y la disponibilidad del Fondo de Estabilización Cambiaria, permitieron frenar la depreciación del peso y poco a poco reducir las tasas inflacionarias mensuales. Con esto disminuyeron las tasas de interés nominales y reales, deteniéndose la contracción de la actividad económica y un mayor deterioro del sistema bancario.

La experiencia durante la primera mitad de 1995 condujo a las autoridades a abandonar un régimen monetario basado únicamente en objetivos cuantitativos sobre los agregados monetarios (control de la base monetaria), por uno donde fueron incorporadas tanto las reglas relativas al comportamiento de la cantidad de dinero primario, como la discrecionalidad en la modificación del nivel de las tasas de interés.

⁵⁴ Carstens, A y Werner A. "Mexico's Monetary Policy Framework Under a Floating Exchange Rate Regime", Documento de Investigación No. 9905m Banco de México, mayo 1999, p. 14

⁵⁵ *Ibíd.*, p. 14

De esta forma se adoptó el Régimen de Saldos Acumulados⁵⁶ como requisito de reserva adicional. Bajo este esquema fue posible la introducción y posterior ampliación del "corto", una disposición que consigue afectar las tasas de interés a través de la reducción de la liquidez. El "corto" necesariamente impone un costo al sistema bancario, de tal suerte que la respuesta de éste sea un alza de las tasas de interés al nivel que consideraran como el objetivo del Banco de México.

También en 1995 Banco de México modificó el mecanismo de subastas de títulos gubernamentales. Previamente se fijaban tasas de interés en la operación del mercado de dinero o se les influía directamente mediante el señalamiento de niveles mínimos o máximos en las subastas. La modificación condujo a una liberalización, dejando que las tasas de interés las fijara el mercado.

Desde 1996 los programas monetarios de Banco de México se han basado en los elementos descritos, incluyendo de esta manera:

- Un objetivo de inflación anual. Establecido conjuntamente por el gobierno federal y el Banco de México, resultado de un esfuerzo por concertar acuerdos entre la política monetaria y fiscal.
- Reglas de definición del comportamiento de la base monetaria, compromisos cuantitativos en la acumulación neta de reservas y variación del crédito interno. Su objeto es asegurar al mercado que el banco central no creará un exceso en la oferta de dinero primario⁵⁷.

⁵⁶ Este establece periodos de cómputo de 28 días naturales en los que a cada banco le conviene procurar que la suma de los saldos diarios de su cuenta corriente en Banxico resulte cero al finalizar el periodo. Los bancos cuyas posiciones acumuladas a lo largo de todo el periodo se desvían del objetivo obteniendo saldos por encima de éste, deberán pagar intereses punitivos sobre el total adeudado de 2 veces la tasa de interés de Cetes 28 días. Por el contrario, en caso de mantener recursos en exceso de la meta fijada por el instituto central, los bancos comerciales no son castigados pero tampoco reciben pago de interés alguno, incurriendo en pérdidas derivadas de mantener ociosos sus recursos, depositados en su cuenta corriente en Banxico.

El Régimen de Saldos Acumulados está diseñado para inducir a las instituciones de crédito a no mantener un saldo promedio positivo, ni a incurrir en sobregiros en sus cuentas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado.

En este régimen, el banco central puede situarse en una de tres posturas monetarias identificadas con los saldos acumulados al final del periodo de cómputo: cero, negativo y positivo.

Un objetivo igual a *cero* sería indicativo de la intención del banco central de satisfacer la demanda de billetes y proporcionar así los recursos necesarios para que ningún banco incurra en sobregiros o acumule saldos positivos. En caso de un saldo *negativo*, Banxico estaría indicando que no proporcionaría los recursos suficientes, obligando así a uno o varios bancos a obtener parte de los recursos requeridos mediante sobregiros de sus cuentas corrientes, lo que presionará al alza las tasas de interés, ya que las instituciones tratarán de evitar el pago de la elevada tasa de interés de sobregiro (dos veces Cetes 28 días), buscando obtener esos recursos en el mercado de dinero. Una tercera opción sería un saldo *positivo*, una posición expansiva en cuanto Banxico ofrecería crédito en exceso al necesario para satisfacer las necesidades de la banca, incrementando la liquidez del mercado de dinero y presionando a la baja las tasas de interés.

⁵⁷ La Junta de Gobierno de Banxico ha establecido como regla general, que el instituto central ajuste diariamente la oferta de dinero primario de manera que iguale la demanda de base. Lo que no significa que Banco de México acomode toda la demanda de base pues esto podría implicar que se satisficiera una demanda de dinero acorde a expectativas inflacionarias distintas a las metas establecidas. Por ello verifica la desviación entre la base observada y la que, en un principio, es consistente con el objetivo inflacionario del año. Esta "base esperada" es conocida por los agentes económicos y actúa como señal de alarma en la medida que se presenten desviaciones. En caso de que éstas respondan a presiones inflacionarias, se esperaría que el banco central adoptara una postura monetaria restrictiva.

El control de la oferta de base monetaria no es suficiente para garantizar un exitoso proceso de abatimiento de la inflación (como se constató en los primeros meses de 1995). A partir de ello, en los programas monetarios Banco de México se reserva la posibilidad de modificar su postura monetaria (restrictiva, laxa o neutra), mediante la aplicación de "cortos", "largos" o "neutros". Ante presiones inflacionarias derivadas de choques externos, negociaciones salariales no acordes a la inflación esperada y las ganancias en productividad, etc., Banco de México aplicaría un "corto" para reducir la dinámica económica mediante un impulso a las tasas de interés.

En la experiencia mexicana, los "cortos" han sido aplicados para: i) neutralizar los efectos secundarios de choques externos sobre los precios; ii) para restaurar orden en los mercados cambiario y de dinero; y iii) ante expectativas inflacionarias desviadas de la meta original. De esta manera, en México, las respuestas de las autoridades ante los choques internos o externos, se han convertido en el ancla nominal de la economía.

3.6. CONCLUSIONES.

La reforma neoliberal de los ochenta y noventa se centró en tres ejes básicos: la retirada del Estado de la actividad económica, la apertura externa (comercial y de capitales) y la reforma financiera. Estos tres procesos prometían modernizar la planta productiva y dinamizar la economía, conduciendo al país hacia el desarrollo.

Desde la venta de los negocios no bancarios nacionalizados en 1983, pasando por el anuncio en 1985 de la oferta por parte del gobierno federal del 34% del capital de la banca nacionalizada a particulares y la privatización misma en 1991 y 1992, hasta las reformas de 1995 para permitir el ingreso de capitales extranjeros directamente a la propiedad de los grupos financieros y banca múltiple, las reformas financieras transformaron por completo la estructura, funcionalidad y composición del sistema financiero y bancario mexicanos. Estas transformaciones buscaban el abandono del sistema financiero basado en el crédito y su sustitución por uno basado en el mercado de capitales.

Las reformas practicadas eliminaron los mecanismos de fondeo del viejo sistema, buscando sustituirlos por los propios del mercado de capitales. Un esfuerzo que hasta nuestros días no ha sido exitoso al no generarse un mercado de valores auténticamente robusto.

El desmantelamiento de los mecanismos de control, de dirección del crédito y la apertura a los flujos de capital externos no produjeron por sí mismos un funcionamiento "eficiente" de la banca (ni del conjunto de los mercados financieros), debido fundamentalmente a la existencia de mercados segmentados con diferentes grados de monopolio y a la presencia de asimetrías de información (riesgo moral y selección adversa).

Es más, la incapacidad de captar ahorro *ex-post* ha sido uno de los más graves problemas de la economía nacional, particularmente patente en la crisis de 1994/95, cuando no se tuvieron los mecanismos efectivos para transformar las deudas de corto plazo de los bancos por compromisos

de largo plazo en el mercado bursátil, acordes a la dinámica de obtención de utilidades. Esta debilidad estructural es un problema grave para el sistema bancario, toda vez que le imposibilita llevar a cabo el financiamiento del desarrollo en un marco de estabilidad, sustentabilidad y fortaleza.

Igualmente ineficiente fue la retirada del estado de la actividad económica que tenía, al menos en teoría, que haberse seguido por la entrada del sector privado en el lugar vacante, fenómeno que no ocurrió durante las administraciones de De la Madrid y Salinas.

En términos de la inversión productiva, la incapacidad del sector empresarial de dirigir el crecimiento económico del país, sumado al desmantelamiento de mecanismos compensatorios de fondeo y financiamiento de la banca y la apertura al comercio exterior, atentaron por cuenta triple contra la dinámica económica nacional, especialmente entre 1982 y 1988.

Entre 1988 y 1994 se avanzó más en la apertura comercial del país, en el retiro del Estado (especialmente la privatización de la banca) y en las reformas financieras, cuyos resultados fueron la crisis económica de 1994/95.

En el modelo financiero impuesto por los esfuerzos neoliberales no existen mecanismos que aseguren la viabilidad del sistema en un marco de crecimiento económico acelerado. Tal situación resulta en un deterioro de la salud financiera de la banca y del aparato productivo (incremento de la fragilidad financiera) conforme se registran mayores tasas de crecimiento en la economía. La estabilidad financiera (en la medida que no se presenten choques externos) parecería posible sólo en un marco de bajo crecimiento. Una situación incompatible con el objetivo de algún día "cerrar la brecha" del subdesarrollo.

APENDICE LEGISLATIVO (1985-1996)

1985

- ❖ **Enero 1985.** El monto máximo del encaje en efectivo de la banca ante el Banco de México fue reducido a 10%, anteriormente la captación que debía ser depositada ante el instituto central era del 48%.

1987

- ❖ **Agosto 1987.** Nuevo régimen de inversión obligatoria: la canalización marginal al sector público pasa de 77.2% a 51%. Esta última tasa integrada por 10% de efectivo y/o depósitos con interés en Banco de México, 35% en préstamos al gobierno federal y 6% en préstamos a la banca de desarrollo. De esta forma 25 puntos porcentuales quedaron disponibles para el financiamiento del sector privado: 7.8 puntos para actividades prioritarias (0.6 puntos para ejidatarios y campesinos de bajos ingresos, 6 a vivienda de interés social, 1.2 a exportación de manufacturas); y 16.2 puntos porcentuales a otras inversiones (1.4 puntos a la producción de artículos básicos, 3.5 a industria mediana y pequeña, 4.3 a sector agropecuario e industrias conexas, 4.4 a actividades de fomento económico, 0.1 en apoyos al mercado de valores y 2.5 puntos a habitación de tipo medio).

1989

- ❖ **Marzo 1989.** Medidas para desregular las operaciones bancarias. Esta nueva regulación establecida por Banxico cambió los aspectos operacionales. Eliminó los techos a las tasas de interés, incrementando la competencia por fondos de ahorradores. La sustitución del encaje legal por el coeficiente de liquidez de 30% de todos los fondos bancarios, redujo el préstamo forzoso al gobierno. La eliminación de los requisitos de crédito dirigido permitió a los bancos libertad para decidir la composición de sus activos.
- ❖ **Diciembre 1989.** Un incremento de 1% al 5% del porcentaje máximo individual de propiedad en un banco, permitiendo a esos inversionistas particulares la representación en la junta de directores de los bancos nacionalizados. Se permitió la propiedad extranjera – sin voto – de los bancos con la emisión de series accionarias tipo "C". Se buscaba que la incorporación de accionistas al consejo fomentara su participación dentro de las decisiones del banco, protegiendo sus intereses propios, esperando que resultara en una mayor eficiencia operativa¹. Por otro lado una mayor autonomía administrativa incrementó la habilidad para establecer la estrategia del banco y su toma de decisiones.

¹ A la luz de lo expuesto por Danby en torno a los incentivos para la imprudencia crediticia, esta disposición tuvo poco éxito.

1990

La modificación más importante en este año fue el restablecimiento de la posibilidad de que el sector privado pueda prestar el servicio de banca y crédito. Con este propósito, a fines de junio el Congreso de la Unión reformó los artículos 28 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Así, el Ejecutivo Federal presentó ante el Congreso un paquete de reformas en materia financiera con las siguientes iniciativas: Ley de Instituciones de Crédito; Ley para Regular las Agrupaciones Financieras; y Reformas y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores².

❖ *Ley de Instituciones de Crédito.* Las sociedades dedicadas a la prestación del servicio de banca y crédito deberán contar con la autorización de la SHCP, a nombre del Gobierno Federal. Se prevé que estas autorizaciones se otorguen cuando los interesados demuestren solvencia moral y capacidad técnica en el ejercicio adecuado para la función bancaria. La normatividad respecto al gobierno de las instituciones persigue dos objetivos fundamentales: a) que el control de los bancos esté en manos de accionistas mexicanos y b) que exista una participación plural y democrática. En este sentido se dispone que la participación extranjera no rebase el 30% del capital y que ninguna persona física o moral detente el control de más del 5% del capital pagado de un banco múltiple. En casos especiales y mediante autorización de la SHCP, este límite podrá elevarse al 10% del capital.

Quedan exceptuadas de las limitaciones anteriores: a) el Gobierno Federal, para así conservar la posibilidad de mantener un porcentaje mayor de tenencia accionaria; b) los inversionistas institucionales, con el fin de permitir el acceso indirecto al capital de los bancos a un mayor número de personas, siempre y cuando su inversión no rebase el 15% del capital de la emisora; c) el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, puesto que así lo puede requerir su intervención en alguna institución que enfrente problemas financieros; d) las sociedades controladoras de grupos financieros con el fin de dar sentido a la formación de dichas sociedades, las cuales a su vez, estarán sujetas a las mismas disposiciones en la integración de capital que los mismos bancos; y e) temporalmente los bancos múltiples y sus accionistas en caso de fusión.

El capital social de la banca múltiple estará formado por tres series accionarias: la serie "A" que deberá representar el 51% del capital social, podrá ser adquirida por personas físicas mexicanas, el gobierno federal, la banca de desarrollo, el Fondo de Protección al Ahorro Bancario y sociedades controladoras de grupos financieros. La serie "B" podrá representar hasta el 49% del capital social y sus acciones podrán ser adquiridas por los que estén en posibilidad de adquirir la serie "A", personas morales mexicanas en cuyos estatutos figure la

² Los decretos expedidos por el Congreso de la Unión fueron publicados en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 18 de julio de 1990.

exclusión absoluta de extranjeros e inversionistas institucionales. La serie "C" podrá representar hasta el 30% del capital social y sólo podrá suscribirse por quienes puedan adquirir las series "A" y "B", así como por cualquier persona moral mexicana, personas físicas y morales extranjeras que no tengan carácter de gobiernos o dependencias oficiales³.

Los objetivos expresos de este arreglo fueron:

- ❖ Dar control a un grupo específico de accionistas (serie "A");
- ❖ Que el control del sistema financiero estuviera en manos de individuos, no de instituciones no financieras (sector productivo);
- ❖ Impidió la concentración de propiedad (máximo el 5% del total de las acciones por individuo).

En la Ley quedan prohibidas las prácticas de autopréstamo y las operaciones de "complacencia", mediante las cuales se beneficia directa o indirectamente a las personas relacionadas con el manejo o control de la institución. Igualmente se prohíbe la inversión por parte de la banca múltiple, en el capital social de empresas que no guarden una relación directa con el negocio bancario, buscando evitar así la concentración de riesgos y prácticas faltas de objetividad o transparencia.

La nueva Ley modifica los fines y forma de operación del antiguo Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple, cuya denominación actual es Fondo de Protección al Ahorro Bancario. Su objeto además de la tradicional función preventiva es el de otorgar protección expresa y directa a los derechos de los ahorradores.

- ❖ **Desincorporación Bancaria.** Los días 5 y 25 de septiembre de 1990, el DOF dio a conocer las normas relativas a este proceso, creándose el Comité de Desincorporación Bancaria, las bases generales y el proceso de registro. El proceso consta de tres etapas simultáneas: la valuación de las instituciones; el registro y autorización; y la enajenación de la participación accionaria del Gobierno Federal en tales instituciones. Las autorizaciones se otorgarán sólo a Grupos Financieros que pretendan adquirir paquetes accionarios, excluyéndose registros individuales que no hayan constituido grupos o que no se hayan integrado a los para entonces existentes.
- ❖ **Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.** Como complemento de las diversas reformas que constituyeron el "paquete financiero", aprobado en noviembre de 1989, se expidió esta ley en julio de 1990. Los grupos podrán formarse con todos los tipos de intermediarios financieros que conforman el sistema. La operación integrada pretende diversificar la oferta de servicios, competir más eficazmente con el exterior y aprovechar economías de escala. Se establecen las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros, los términos de operación y la protección de intereses de quienes realicen

³ En junio de 1992 este formato fue modificado, introduciendo la serie "L" que podía representar el 30% del total del capital y ser vendido a extranjeros.

operaciones con los integrantes de dichos grupos. Se requerirá de la aprobación de la SHCP para su conformación y deberán contar con una sociedad anónima controladora y al menos tres de las siguientes entidades: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de banca múltiple, de fianzas y seguros, así como operadoras de sociedades de inversión. Dentro de un mismo grupo no podrán operar dos intermediarios de un mismo tipo, salvo operadoras de sociedades de inversión o instituciones de seguros, siempre y cuando estas últimas operen en distintos ramos. La integración del capital social de la sociedad controladora y los límites individuales de tenencia accionaria tendrán un régimen similar al de la banca múltiple.

Los integrantes de grupos financieros no podrán invertir en el capital social de la controladora y en el de los demás integrantes del grupo, para así evitar cruzamientos y pirámides del capital.

- ❖ **Ley del Mercado de Valores.** Sus modificaciones obedecen a la necesidad de adaptar el marco jurídico de las casas de bolsa a las reformas mencionadas, para permitir que las mismas puedan participar en el capital de otras entidades financieras en condiciones similares a las permitidas a la banca múltiple. De manera análoga a la banca, las casas de bolsa no podrán invertir en el capital de instituciones de crédito, aseguradoras o afianzadoras. Así la nueva legislación contempla la agrupación encabezada por una sociedad controladora o por un banco o casa de bolsa. Se adecuan las normas relativas al capital social de las casas de bolsa para permitir hasta el 30% de la participación accionaria extranjera de dicho capital y una concentración individual no superior al 10%.

1991

- ❖ **20 de mayo.** Reglas para los requerimientos de capitalización de la banca múltiple, referidas en los artículos 49 y 50 de la Ley de Instituciones de Crédito. **28 de junio.** Reglas sobre las reservas computables sobre capital neto, del régimen de capitalización inspirado en el acuerdo de Basilea. Estableciéndose el requerimiento de capital de 8%, previéndose un régimen de ajuste durante 1991 y 1992, a fin de avanzar al 6% y 7%, respectivamente. **27 de junio.** Establecimiento de los nuevos capitales mínimos pagados obligatorios para las organizaciones auxiliares de crédito y casas de cambio.
- ❖ **Agosto.** Establecimiento de un coeficiente de liquidez para los pasivos denominados en moneda extranjera de la banca comercial. Se habría de constituir en activos líquidos sobre el exterior y no en encaje legal ante Banxico, ello para que en caso de un retiro de depósitos el banco afectado pudiera recurrir a una fuente de moneda extranjera distinta a las reservas del banco central.

- ❖ **Septiembre.** Eliminación del coeficiente de liquidez de la banca comercial derivado de los pasivos en moneda nacional. Los valores gubernamentales en los que estaba constituido fueron sustituidos por BONDES a 10 años.
- ❖ **Noviembre.** Decreto para abrogar el sistema de control de cambios vigente desde diciembre de 1982.
- ❖ **Diciembre.** Establecimiento por parte de Banxico, de la constitución de depósitos en efectivo en el propio instituto central por 51% de los recursos recibidos o por recibirse de fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo las cuentas maestras. Mismos fideicomisos que deberían integrarse a las cuentas de balance de las instituciones de crédito.
- ❖ **Operaciones pasivas.** Mayor liberación de las características de las operaciones pasivas en moneda nacional permitidas a las instituciones de crédito. Entre las que destacan: a) la posibilidad de que los depósitos a la vista puedan recibirse con o sin chequera; b) la liberalización de plazos y periodicidad de pago de intereses; c) la autorización general para la emisión y colocación de bonos bancarios; y d) la eliminación de modelos para instrumentar las operaciones que celebran las instituciones. Se modificaron además las disposiciones aplicables a las operaciones pasivas en moneda extranjera de las instituciones de crédito, destacando: a) la apertura de depósitos retirables en días preestablecidos denominados en dólares de los EEUU y pagaderos en la República Mexicana; b) la apertura de depósitos bancarios a la vista denominados en dólares de los EEUU para personas morales domiciliadas en la República Mexicana; y c) la eliminación de límites relativos a las operaciones. Por último se amplió la gama de instrumentos de captación a disposición de arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, autorizando Banxico la emisión de pagarés financieros, obligaciones quirografarias y obligaciones subordinadas (para las arrendadoras) y la autorización similar para la emisión de pagarés denominados en papel comercial, pagarés financieros y obligaciones subordinadas (para las empresas de factoraje). Se precisó además que las obligaciones subordinadas no deberían colocarse ni negociarse en sociedades de inversión de renta fija.
- ❖ **Calificación de carteras y Reservas Preventivas.** Para contar con un verdadero conocimiento de la calidad de los activos bancarios y establecer mecanismos preventivos para salvaguardar la solidez financiera de estas instituciones, se estableció en la nueva Ley Bancaria la obligación de las instituciones de llevar a cabo la calificación de su cartera de acuerdo a una reglamentación estricta y la creación de reservas globales, así como la integración de las mismas. La SHCP emitió el 1º de marzo las reglas respectivas, en concordancia a lo establecido por la Ley de Instituciones de Crédito en su artículo 76.
- ❖ **Posiciones de divisas.** Banxico estableció las normas para las posiciones en el mercado de divisas que pueden mantener las instituciones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, a fin de evitar riesgos cambiarios. Estas instituciones deberán mantener

equilibrada su posición y sólo excepcionalmente se les permitirá mantenerse dentro de márgenes que no representen un riesgo cambiario.

- ❖ **Reportos.** Autorización a realizar estas operaciones mediante modelos de contratos acordados libremente y por escrito entre las partes, siempre en línea con lo establecido por Banxico.
- ❖ **Cajas de ahorro.** Creación de la figura de "Sociedades de ahorro y préstamo", cuyo objeto es la captación de recursos exclusivamente de sus socios mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal y los accesorios financieros de los recursos captados. Estas sociedades deben constituirse como personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable, no lucrativas y en las que la responsabilidad de los socios queda limitada al pago de sus aportaciones.
- ❖ **Desincorporación bancaria.**

	Fecha de Venta	% Del Capital Adjudicado	Veces Valor En Libros	Precio De Adjudicación (Millones de pesos)	Postor Ganador
Multibanco Mercantil	14 - 06 - 91	77.19	2.66	611,200	GF Probursa
Banpals	21 - 06 - 91	100.0	3.03	544,989	GF Mexval
Banca Cremi	28 - 06 - 91	66.73	3.40	748,291	Dina
Banca Confia	09 - 08 - 91	78.68	3.73	892,260	GF Abaco
Banco de Oriente	16 - 08 - 91	66.00	4.04	223,221	GF Margen
Bancreser	23 - 08 - 91	100.0	2.53	425,131	R. Alcántara
Banamex	30 - 08 - 91	70.72	2.62	9,744,982	GF Accival
Bancomer	08 - 11 - 91	56.0	2.99	8,564,213	GF Monterrey
BCH	18 - 11 - 91	100.0	2.67	878,360	Grupo del Sureste
Serfin	27-1-92	n.d.	2.69	2,827,740	GF Obsa
Comermex	10-2-92	n.d.	3.73	2,706,014	Inverlat
Somex	5-3-92	n.d.	4.15	1,472,880	GF Invermexico
Atlántico	29-3-92	n.d.	5.30	1,469,160	GB Mexicano
Promex	6-4-92	n.d.	4.30	1,074,000	Valores Finamex
Banoro	10-4-92	n.d.	3.95	1,137,810	Estrategia
Banorte	12-6-92	n.d.	4.25	1,775,780	Maseca
Internacional	26-6-92	n.d.	2.95	1,486,917	Prime
Bancen	3-7-92	n.d.	4.62	869,381	Multivalores
PROMEDIOS		79.48 *	3.53	2,080,684.94	
			TOTAL	37,452,329.00	

*: Se presenta el promedio para los datos disponibles.

Fuente: Privatizaciones 1991 (Banco de México); Privatizaciones 1992 (Danby, p. 44 op. cit)

1992

- ❖ **Financiamiento de la Banca Comercial.** La SHCP estableció⁴ los montos máximos de financiamiento otorgables a una misma persona, entidad o grupo de personas por parte de la banca múltiple: a) del 1° de marzo al 31 de agosto de 86.416 millones de nuevos pesos para personas físicas y de 1,036.987 millones de nuevos pesos para personas morales; b) del 1° de septiembre al último día de febrero de 1993, 105.996 millones de nuevos pesos para personas físicas y de 1,271.955 millones para personas morales.
- ❖ **Liberación de la tenencia obligatoria de valores gubernamentales.** Eliminación del coeficiente de liquidez a partir del 1° de septiembre de 1991 para los pasivos en moneda nacional de la banca múltiple. Para evitar una súbita capacidad adicional de crédito en la banca, potencial creadora de desequilibrios en el mercado, dichas instituciones debieron conservar invertido en valores gubernamentales el 25% del saldo promedio diario mensual de la captación en moneda nacional obtenida hasta agosto de ese año. A su vencimiento el importe fue destinado obligatoriamente a la adquisición de BONDES a 10 años. Antes de su vencimiento estos títulos podrían ser negociados sólo mediante reportos, entre la misma banca o ante Banxico. Esto fue modificado a partir del 1° de abril de 1992 cuando las instituciones quedaron eximidas de adquirir nuevos BONDES, los ya adquiridos fueron amortizados anticipadamente por Banxico. En el transcurso de 1992 se liberaron recursos de esta cartera por 31,488 millones de nuevos pesos, de un total de 50,854 millones existentes al cierre de diciembre de 1991⁵.
- ❖ **Emisión de pasivos en moneda extranjera.** Para moderar el crecimiento de los pasivos bancarios en moneda extranjera, en abril de 1992 Banxico resolvió restringir la admisión de este tipo de pasivos por parte de la banca comercial. El límite fue el 10% de los pasivos en moneda nacional más los pasivos denominados en moneda extranjera registrados en el trimestre inmediato anterior. En noviembre de 1992 se amplió esta capacidad en dos nuevos tramos:
 - a) Con límite hasta 4% del pasivo de la captación en moneda nacional y extranjera registrado en el trimestre inmediato anterior al mes de que se tratase. Estos recursos deberían destinarse al financiamiento exportador y/o la venta interna de bienes de capital nacionales, a plazos de un año o más. El crédito así canalizado debería ser adicional al porcentaje vigente antes de octubre de 1992.
 - b) Un segundo tramo con límite al 6% del pasivo de captación en moneda nacional y extranjera registrado en el trimestre anterior a octubre de 1992. Esta capacidad adicional podría ser representada por cualquier tipo de captación en moneda extranjera o por pasivos derivados de reportos cuyo premio esté referido a tipos de cambio. Este límite

⁴ DOF: 27 de febrero y 28 de agosto de 1992.

⁵ Es decir que se liberaron recursos equivalentes al 61.84% del total.

estaría vigente hasta febrero de 1996 y a partir de entonces decrecería hasta desaparecer en 1998. Estos recursos podrían ser invertidos en créditos como los mencionados en a), o con ciertas restricciones en Ajustabonos y CPO's con aval bancario cuyos rendimientos derivaran de la fórmula aplicable en los Ajustabonos.

- ❖ **Sistema de Ahorro para el Retiro.** Mediante las reformas de las leyes del Seguro Social y del INFONAVIT⁶ se estableció el marco jurídico y conceptual del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), sus objetivos son: la captación de recursos para el financiamiento de la inversión, mejorar la situación del retiro de los trabajadores, crear un mecanismo de ahorro para los trabajadores de bajos recursos. En el SAR los patrones están obligados a aportar 2% mensual sobre el salario base de cotización, con límite en 25 veces el vigente el DF; las cuotas se cubrirán mediante depósitos de los recursos en instituciones de crédito con abonos en las cuentas individuales de cada beneficiario; estas cuentas estarán integradas por dos subcuentas, la de retiro y la del fondo nacional de la vivienda. En esta última los patrones aportarán 5% sobre el salario base de cotización, con un límite superior de 10 veces el salario mínimo general del DF. Los recursos deberán pagar un interés no menor al 2% real anual. Eventualmente los recursos podrán ser traspasados a sociedades de inversión, con mayores rendimientos potenciales aunque con cierto grado de riesgo.

1993

- ❖ **Ley de Instituciones de Crédito.** Se llevaron a cabo múltiples reformas destacando las siguientes:
 - Se amplió hasta un 20% del capital social de una institución de banca múltiple o de una sociedad controladora, el límite para la adquisición accionaria por parte de inversionistas institucionales, y previa autorización de la SHCP, por parte de instituciones financieras del exterior.
 - Se estableció que el capital mínimo requerido para constituir un banco sea del 0.12% del capital neto del sistema.
 - Se facultó a las sociedades controladoras para invertir en títulos representativos de cuando menos el 51% del capital ordinario de entidades financieras del exterior, a efecto de que grupos mexicanos puedan contar con filiales del exterior en cuyo capital invierta directamente la controladora.
- ❖ **Ley del Mercado de Valores.** Se previó que se puedan llevar a cabo operaciones de oferta pública de títulos, valores o documentos extranjeros en territorio nacional, previo registro en el RNVI, así como la autorización de oferta pública por parte de la CNV. Para fortalecer la capitalización de casas de bolsa y especialistas bursátiles, se previó la posibilidad de que tales

⁶ DOF: 24 de febrero de 1992.

intermediarios emitan acciones de serie "L". Se permitió que entidades financieras del exterior puedan participar en su capital social, previa autorización de la SHCP.

- ❖ **Ley de Sociedades de Inversión.** A fin de dotar de condiciones de operación competitivas a estos intermediarios se derogó la prohibición de adquirir valores extranjeros y se les facultó para realizar operaciones de préstamo de valores.
- ❖ **Apertura Financiera a través de Tratados Internacionales.** En el marco de la quinta parte del TLCAN, relativa a Inversión, Servicios y Asuntos Relacionados, se incluyó el Capítulo XIV sobre Servicios Financieros en la cual se señalan los principios generales que regirán el comercio de tales servicios. México asume la obligación de permitir mediante la figura de filiales el establecimiento en territorio nacional de intermediarios financieros canadienses o estadounidenses. Sin embargo la apertura es diferenciada para distintos tipos de intermediarios, para algunos inmediata y para otros progresiva.
 - Apertura inmediata: para filiales de instituciones de fianzas, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, especialistas bursátiles, sociedades de inversión y controladoras de sociedades de inversión.
 - Apertura progresiva: para instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones de seguros, empresas de factoraje financiero y arrendadoras financieras. Para este tipo de instituciones la apertura será gradual, existiendo un periodo de transición entre el 1º de enero de 1994 y el 31 de diciembre de 1999, en el cual una institución financiera del exterior establezca filiales de cualquiera de los tipos señalados existirán límites de mercado globales e individuales, calculados como porcentaje del capital agregado de todas las instituciones financieras del mismo tipo en México. Los primeros límites señalados se incrementarían durante el periodo de transición hasta eliminarse al final del mismo⁷.
Por otro lado, se estableció una salvaguarda permitiendo prohibir por hasta 3 años, siempre y cuando se ejerza tal derecho durante los primeros 4 años después de la terminación del periodo transitorio y siempre y cuando la filial en cuestión cuente ya con el 25% del mercado, tratándose de las instituciones de crédito, y el 30% respecto a las casas de bolsa. Finalmente, en caso de que una institución o sociedad controladora extranjera sea propietaria de acciones representativas del capital social de una filial y adquiera acciones de otro intermediario del mismo tipo, se deberá proceder a fusionarlas para que únicamente controlen una filial de ese tipo.

1994

- ❖ **Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior**⁸. Se establecen los requisitos para solicitar autorización para constituirse y operar como filial o sociedad controladora filial. Entre los requisitos destacan los relacionados con la información financiera y documentación legal. Para efectos del otorgamiento de la autorización la SHCP, las Comisiones de Valores, Bancaria y de Seguros y Fianzas, así como Banxico están

⁷ Las filiales de instituciones de crédito, casas de bolsa e instituciones de seguros tendrían un límite individual (por institución) de 1.5%, 4% y 1.5% respectivamente. Además de un límite global de 8% hasta llegar a 15% para las instituciones de crédito; de 10% hasta 20% para casas de bolsa; y de 6% hasta 12% para las instituciones de seguros.

⁸ DOF: 21 de abril de 1994.

facultadas para solicitar toda información adicional relacionada con cualquiera de los requisitos que las solicitudes deben contener. Se creó el Comité de Apertura Financiera integrada por representantes de la Dirección General de Banca Múltiple, Seguros y Valores, Asuntos Hacendarios Internacionales y Crédito Público de la SHCP; de Banxico; y de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas, para facilitar el proceso de apertura y proponer políticas homogéneas, consistentes con las obligaciones internacionales y el marco legal vigente.

- ❖ **15 de julio.** La SHCP estableció las Disposiciones Aplicables al Establecimiento de Oficinas de Representación de Casas de Bolsa del Exterior. Dentro de las actividades que se les permitió llevar a cabo están la realización de estudios, análisis o investigación del mercado financiero nacional y la celebración de contratos de intermediación bursátil con casas de bolsa nacionales, en virtud de las cuales estas últimas otorguen servicios directamente a su representada.

1995

Fueron múltiples las modificaciones al marco operatorio y legislativo del sistema financiero mexicano en 1995. A continuación se presenta un breve recuento.

- ❖ **DERIVADOS.** Se establecieron las disposiciones necesarias para la operación de mercados de compraventa de dólares a futuro y de opciones compra y venta de dólares. Las instituciones financieras pueden realizar operaciones de compraventa a futuro de divisas contra moneda nacional cuando dichas operaciones se efectúen en mercados de futuros reconocidos por Banxico (como el Chicago Mercantile Exchange).
- ❖ **TIIE.** En marzo se expidieron las disposiciones para calcular la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE). Esta tasa se usaría además como tasa de referencia en lo relativo a los mercados de futuros sobre tasas de interés nominales.
- ❖ **UDI.** Se introdujo esta unidad de cuenta de valor real constante para denominar títulos de crédito, salvo cheques y en general contratos mercantiles u otros actos de comercio, la Unidad de Inversión.
- ❖ **Incremento en la participación extranjera en el sistema financiero.** El 15 de febrero con el objeto de fortalecer la estructura de las entidades financieras y el mejoramiento de su organización, fue necesario fortalecer su capital social, facilitando el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros que contaran con recursos para tal fin.

En este sentido se modificó la estructura accionaria del capital social de controladoras de grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, permitiendo la participación de personas morales y físicas, nacionales y extranjeras, lo que pretendió capitalizar e incrementar la eficiencia del sistema financiero. Se reproduce a continuación la representación esquemática del capital social de las instituciones de banca múltiple:

Ley de Instituciones de Crédito, 1995.

	Régimen aplicable hasta el 15 de febrero de 1995	Régimen aplicable después del 15 de febrero de 1995
Art. 11	El capital social ordinario se dividía en acciones serie "A", "B" y "C", cuyos porcentajes eran: "A": 51%; "A" y/o "B" y/o "C": hasta 49% "C": hasta 30% El capital social adicional se componía de acciones serie "L", hasta por el 30%	El capital social ordinario se divide en acciones "A" y "B" y el capital social adicional en acciones serie "L". "A": hasta por el 51% "A" y "B" hasta por el 49% "L" hasta por el 40%
Art. 13	Los posibles tenedores de la serie "A": • Personas físicas y morales mexicanas y sociedades de inversión comunes para personas físicas mexicanas. • Gobierno Federal, instituciones de banca de desarrollo y el FOBAPROA. • Sociedades controladoras	Los posibles tenedores de la serie "A": • Personas físicas mexicanas. • Personas morales mexicanas cuyo capital mayoritario y control sean mexicanas. • Gobierno Federal y FOBAPROA. • Sociedades Controladoras. • Inversionistas institucionales.
Art. 14	Los posibles tenedores de la serie "B": • Los anteriores. • Personas morales mexicanas en cuyos estatutos se prohíban extranjeros. • Instituciones de seguros y fianzas como inversión de reservas técnicas y para fluctuaciones de valores, sociedades de inversión, fondos de pensiones o jubilaciones, y demás inversionistas institucionales.	Los posibles tenedores de la serie "B" y "L": • No podrán participar personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.
Art. 15	Personas que podrían ser accionistas de las series "C" y "L": • Las anteriores. • Demás personas morales mexicanas • Personas físicas mexicanas o morales extranjeras que no ejerzan funciones de autoridad	
Art. 17	Ninguna persona podrá tener en lo individual más del 5% de las acciones. La SHCP podría autorizar hasta el 10% de dicha tenencia.	Ninguna persona podrá detentar en lo individual más del 5% de acciones "A" y "B". La SHCP podrá autorizar hasta un 20% de dicha tenencia. Se exceptúa de lo anterior a las instituciones financieras del exterior y las sociedades controladoras filiales que adquieran acciones de cualquier serie conforme a los programas aprobados por la SHCP con la finalidad de convertir a la respectiva institución de banca múltiple en una filial.
Art.45-G	El capital social de las filiales se integraba por una sola serie de acciones. Una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filiar debía ser propietaria por lo menos del 99% del capital social de la filial.	El capital social de filiales se integra por acciones serie "F" y "B", cuyos porcentajes son: "F": 51% "F" o "B" 49% Las acciones serie "F" podrán ser adquiridas por una sociedad controladora filial o por instituciones financieras del exterior. Las acciones serie "B" se registrarán por lo dispuesto en los demás artículos de esta Ley.

- ❖ **Régimen de Saldos Acumulados.** Se introdujo el régimen por el cual al final del periodo de cálculo, de 28 días naturales, las instituciones de crédito deben mantener un saldo acumulado de saldos diarios de su cuenta única (cuenta corriente) ante Banxico, mayor o igual a cero. En caso contrario enfrentarán penalizaciones con base al saldo acumulado negativo y una tasa penal de dos veces la tasa de interés de Cetes 28 días.

Las instituciones de banca múltiple podrán sobregirarse en la cuenta corriente de Banxico hasta por el monto de los títulos bancarios y valores gubernamentales que previamente otorguen en garantía. Las instituciones de banca de desarrollo podrán hacer lo propio hasta por el 25% del capital neto que se registre en el segundo mes calendario inmediato anterior a aquél en que se incurra en dichos sobregiros. Debido a potenciales problemas en el sistema, Banxico podrá autorizar ciertos sobregiros en exceso de lo anteriormente citado, sin embargo las instituciones deberán pagar intereses por cada minuto en que su cuenta única se encuentre sobregirada.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. El 17 de noviembre, para facilitar la supervisión consolidada del sistema financiero se dio la fusión de las otrora Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores. El nuevo órgano desconcentrado agrupa las funciones y facultades atribuidas a las dos comisiones anteriores y comprende en su esfera de atribuciones a todas las instituciones del sistema financiero, excepción hecha de las del sector asegurador y afianzador.⁹

1996

En 1996 se llevaron a cabo múltiples reformas financieras, destacando las reformas a) a las prohibiciones con relación a la celebración de operaciones pasivas; b) a los mercados de compraventa de dólares a futuro, opciones de compra y venta de dólares y futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el INPC; y c) a las penalizaciones y suspensión de operaciones.

- ❖ Por otro lado se introdujo el cómputo mensual y difusión del "costo de captación a plazo por concepto de tasa de interés de los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de instituciones de banca múltiple (CCP)". El CCP refleja de manera más precisa que el costo porcentual promedio (CPP) el costo de captación a plazo de la banca múltiple.
- ❖ Se introdujo la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días.
- ❖ Se autorizó a la banca múltiple a partir del 10 de julio de 1996, a ceder o descontar con o sin su responsabilidad, su cartera crediticia en moneda nacional o extranjera con arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero o instituciones de seguros y fianzas del país, y sin su responsabilidad su cartera de créditos en moneda extranjera con entidades financieras del exterior. Tratándose de cesión o descuento de cartera sin responsabilidad estará prohibido a la institución cedente o descontataria, así como las instituciones integrantes de su grupo, otorgar financiamiento alguno para la adquisición o descuento de dicha cartera, así como adquirir o readquirir dicha cartera.

⁹ Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el DOF: 28 de abril de 1995.

- ❖ **Subasta de opciones de venta de dólares.** La Comisión de Cambios, integrada por la SHCP y BANXICO, determinó que Banxico aumente sus reservas de divisas mediante este mecanismo que favorece las compras cuando el mercado está ofrecido y las inhibe cuando esté demandado. Además dicho esquema no altera la naturaleza del régimen vigente de flotación. Se trata de la subasta de opciones de venta de dólares, cuyos derechos pueden ser ejercidos por sus tenedores durante el mes correspondiente siempre y cuando se cumpla la condición técnica de ejercicio. Dicha condición establece la posibilidad de ejercer las opciones (vendiendo los dólares a Banxico) cuando el tipo de cambio "fix" resulte inferior al promedio móvil de los 20 días anteriores¹⁰.

1997

En 1997 los programas de apoyo a deudores iniciados en 1995 y 1996 continuaron aplicándose. Tal fue el caso del Programa de Reestructuración en Unidades de Inversión (UDI's), el Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos para Vivienda, el Programa de Apoyo al Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE) y el Programa de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME).

El monto de los apoyos de Programa de Capitalización Permanente (PROCAPTE) a cinco bancos comerciales en junio de 1995 había alcanzado 7 mil millones de pesos. Para junio de 1996 dicho monto se habían reducido a 2,873 millones de pesos e involucraba sólo a dos de los cinco bancos participantes originales. Finalmente, en junio de 1997 el remanente había sido pagado totalmente, dándose por terminado dicho programa.

En este año doce de los bancos no intervenidos ni en situación especial se habían acogido al PROCAPTE. Dicho esquema buscaba incentivar la capitalización de la banca a través de la aceptación de obligaciones a favor de la banca múltiple por parte del gobierno federal, vía FOBAPROA. Así, el Fondo recibiría flujos de créditos por un monto equivalente al doble del capital fresco que los inversionistas aporten o de una vez el capital en caso de que provenga de obligaciones subordinadas.

Otras medidas que tuvieron lugar en 1997 fueron:

- ❖ La introducción de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 91 días, el día 9 de enero de 1997.
- ❖ El establecimiento de la subasta diaria dólares por parte de Banco de México. Esta medida tiene por objeto moderar la volatilidad del tipo de cambio. Así, el tipo de cambio es "defendido" por parte de Banco de México, que ofrecerá 200 millones de dólares en el mercado de cambios al registrarse una alza del 2% o más, del tipo de cambio respecto al nivel del día previo. (Este

¹⁰ Este mecanismo consigue además presionar al alza la cotización del dólar, disipando en cierta medida la posibilidad de una apreciación excesiva del peso.

mecanismo fue revisado en 2000 cuando se dividió la subasta en dos segmentos, a las 9 a.m. y a las 11 a.m., cada uno de 100 millones de dólares).

- ❖ A partir del 15 de abril de 1997 se registró una modificación en lo que toca a las emisiones de Bonos Bancarios por parte de la banca múltiple. Se suprimió la obligación de informar y obtener el consentimiento de Banco de México para realizar nuevas emisiones de dichos instrumentos.
- ❖ Modificaciones a las disposiciones que regulan los mercados de derivados. Se permitió a los bancos operar opciones de divisas en mercados reconocidos por Banco de México; con opciones de divisas contra divisas realizadas fuera de mercados reconocidos; con opciones referidas al IPyC; y futuros y opciones sobre Cetes a 91 días y a la TIIIE 28, en mercados reconocidos. En tanto que a las casas de bolsa se les autorizó celebrar las tres últimas operaciones citadas.

1998

En este año se llevaron a cabo tres sucesos relevantes en el ámbito legislativo financiero:

- ❖ La promulgación de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, cuyo objeto es establecer un sistema de protección al ahorro bancario, regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de banca múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador y sentar las bases para la organización y funcionamiento del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Este será un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal que garantizará los depósitos bancarios de dinero, préstamos y créditos a cargo de las instituciones de banca múltiple. Podrá otorgar apoyos financieros a instituciones que lo requieran, proveyendo liquidez o saneamiento. Por otra parte, podrá adquirir bienes propiedad de instituciones sujetas a programas de saneamiento financiero, debiendo administrar y enajenarlos buscando el máximo valor de recuperación posible, vía subastas.

- ❖ Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros. Su objeto es la protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de servicios financieros y regular la organización, procedimiento y funciones de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).
- ❖ Por último, en 1998 se modificó la Ley de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y para Regular las Agrupaciones Financieras. Entre las principales modificaciones se encuentran las relativas al régimen accionario de la banca múltiple, casa de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades controladoras, estableciéndose que el capital social ordinario se integrará por acciones de la serie "O", las cuales junto con las acciones de la serie "L" serán de libre suscripción, permitiéndose así una mayor participación de la inversión extranjera en el capital de las referidas entidades.

IV. EVOLUCIÓN DE LOS "RECURSOS" DE LA BANCA COMERCIAL (1985-2000)

En este capítulo se estudia el comportamiento de los rubros que componen los activos de la banca comercial consolidada a lo largo del periodo 1985-2000. Del análisis de estas cuentas se busca identificar los cambios en los "usos" de los recursos bancarios, i.e. cómo fueron afectados por las transformaciones del sistema financiero a lo largo del periodo de estudio.

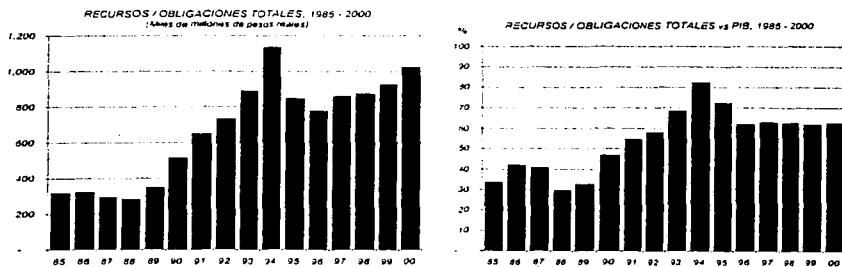
Asimismo, se buscan elementos comprobatorios de nuestra hipótesis que permitan constatar si en efecto, el proceso de "liberalización financiera" al que fue sometida la banca comercial derivó en un periodo de importante expansión del crédito, a la postre insostenible.

El apartado de Recursos bancarios que en este capítulo nos ocupa está compuesto por seis subcuentas: las Disponibilidades; la Cartera de valores; la Cartera de crédito; Futuros, reportos y coberturas; Gastos y cargos diferidos; y Otros recursos. De estas, se analizarán únicamente las primeras cuatro toda vez que las restantes resultan cuantitativa y cualitativamente insignificantes en términos de nuestro estudio.

4.1. Panorama General.

A lo largo del periodo de nuestro estudio, el comportamiento del total de los Recursos y de cada una de sus subcuentas, es altamente heterogéneo. Los Recursos Totales presentan una impresionante tasa de crecimiento acumulada de 221.0% entre 1985 y 2000, es decir una tasa de crecimiento promedio anual de 14.7%. Asimismo, al compararse con el PIB, los Recursos Totales observan un comportamiento también sobresaliente, pasando de 33.7% al cierre de 1985 a 62.8% al cierre de 2000, como se aprecia en las siguientes gráficas.

GRAFICAS I y II



FUENTE: Banco de México e INEGI

Sin embargo, este crecimiento "punta a punta" es algo engañoso toda vez que los crecimientos de cada uno de los cuatro periodos establecidos en el estudio se identifican tendencias distintas y en algunos casos encontradas, como se anota a continuación.

CUADRO I

	TASAS DE CRECIMIENTO (%)				
	85-87	88-94	94-95	96-00	85-00
RECURSOS TOTALES	-7.3	283.6	-25.2	20.7	221.0
I. DISPONIBILIDADES	-41.7	-65.0	62.5	105.1	-31.9
II. CARTERA DE VALORES	73.3	353.0	97.3	11.8	1,631.1
III. CARTERA DE CREDITO	0.3	215.3	-33.7	-36.1	34.0
IV FUTUROS,REPORTOS Y COBERTURAS	53.1	1,888.7	-52.2	125.0	3,172.8
V. GASTOS Y CARGOS DIFERIDOS	6.0	504.5	12.3	93.2	1,291.5
VI. OTROS RECURSOS	1.6	453.8	10.5	98.6	1,134.5

CUADRO II

RECURSOS TOTALES, 1985 a 2000																
	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real %	-	1.7	-8.9	-3.3	21.9	48.2	26.3	12.4	21.7	27.2	-25.2	-8.0	10.3	1.7	6.2	10.3
En relación al PIB %	33.7	42.2	40.9	29.6	32.8	46.9	54.8	58.2	68.5	82.5	72.5	62.0	62.9	62.6	62.0	62.8

Nota: valores reales, INPC 1994=100.

FUENTE: Banco de México.

En efecto, durante el periodo 1985-1987, los recursos totales tuvieron un crecimiento negativo (-7.3%), mientras que entre 1988 y 1994 cuando se introducen las principales reformas (privatización bancaria, liberalización de tasas de interés y supresión del encaje legal), se registra un fuerte crecimiento de 283.6%. Esta tendencia se vería revertida con la crisis de 1994-1995 (tercer periodo), cuando se tuvo una caída de 25.2%, para después presentar una relativamente modesta recuperación del 20.7% durante el periodo final 1996-2000. Recuperación que, conviene notar, ubica a los Recursos Totales por debajo de su máximo de 1994 al cierre de 2000 (GRAFICA I).

En el mismo sentido en términos del PIB, las tendencias recién referidas se repiten: no obstante la importancia relativa al cierre de 2000 es prácticamente el doble que 15 años antes, con relación a las etapas se tiene un periodo de bajo crecimiento entre 1985 y 1987, seguido de una fuerte alza entre 1988 y 1994, donde los recursos totales de la banca alcanzan el máximo local de 82.5%. Posteriormente, con la crisis de 1995 la participación se desploma, para entrar en una etapa de estancamiento entre 1996 y 2000, que contrasta con el fuerte crecimiento económico registrado en este último lapso¹.

Este recorrido que deriva naturalmente del comportamiento de las subcuentas que integran al agregado Recursos Totales, se expresa igualmente en tendencias heterogéneas que evidencian las nuevas modalidades que fue asumiendo el negocio bancario a lo largo del periodo de estudio.

¹ Luego de la caída de 6.3% real en 1995, el PIB se apuntó crecimientos sucesivos que acumularon para el 2000 una tasa real de crecimiento de 30.9%.

4.2. Disponibilidades.

Este rubro se compone de efectivo y depósitos (en cuentas propias y en otras instituciones, incluido Banco de México); de la tenencia de oro y plata; así como del efectivo en cajas y bóvedas de las sucursales. Son los recursos más líquidos y su importancia para nuestro estudio radica en que aquí se reflejaron cuando regían los mecanismos de encaje legal y coeficiente de liquidez. Asimismo, son relevantes por cuanto son recursos ociosos que los bancos, como entidades racionales con fines de lucro, preferirían aplicar en otros rubros más redituables dentro de su balance general.

En primera instancia destaca que durante todo el estudio, el renglón pasó de poco menos de una tercera parte del total de los recursos (29.8%) en 1985 a sólo el 6.3% en 2000, luego de un mínimo local de 1.6% en 1993.

Si bien entre 1985 y 1992 existieron condiciones inflacionarias significativas que sin duda presionaron a la baja la tenencia de efectivo, la causa de la menor importancia cuantitativa de este renglón está en las reformas que se engloban dentro del proceso de "Liberalización Financiera", puntualmente la relajación y posterior desaparición del encaje legal.

En efecto, en 1985 se redujo del 48% al 10% el monto máximo de los depósitos de efectivo a mantener en Banxico, liberándose el restante 38% a la adquisición obligatoria de valores públicos. Cuatro años más tarde el régimen de inversión obligatoria y encaje legal se suprimiría y sustituiría por el denominado Coeficiente de Liquidez, a su vez suprimido en 1991².

Estas medidas resultaron en la acelerada disminución de las Disponibilidades entre 1986 y 1989 (de 79.9%). La tendencia se mantendría hasta 1993 – aunque a un menor ritmo – ubicando su participación en el total de los recursos bancarios en el nivel mínimo ya comentado.

Al ir desapareciendo estos mecanismos de reserva forzosa, la banca múltiple pudo disminuir la tenencia de estos líquidos y relativamente ociosos activos, por otros más rentables como el crédito y las inversiones en valores. Muestra de lo anterior son los decrementos reales de las Disponibilidades entre 1986 y 1993 y las caídas de su participación porcentual dentro de los Recursos Totales³, esto último en la medida que implica una mayor participación del resto de las subcuentas (Cuadro III).

² Ver Capítulo Tercero del presente estudio.

³ El comportamiento de la Cartera de Valores, de Crédito y de los Futuros, Reportos y Coberturas, es materia de los apartados subsiguientes, no obstante baste decir aquí que entre 1985 y 1993, las tres cuentas tuvieron tasas reales de crecimiento positivas de 409.7%, 142.6% y 2,547.2%, respectivamente.

CUADRO III

DISPONIBILIDADES (%), 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real	-	-9.6	-35.5	-31.7	-49.5	-7.6	-0.3	-13.9	-4.1	33.4	62.5	-11.4	83.7	17.9	26.3	-15.4
Participación en Recursos	29.8	26.5	18.8	13.3	5.5	3.4	2.7	2.1	1.6	1.7	3.7	3.6	6.0	6.9	8.2	6.3

FUENTE: Banco de México.

Por lo que toca a los significativos incrementos de 1994 y 1995, estos se explican por el alza real de los depósitos en el exterior (de 86.3% en ese lapso), a su vez resultado del alza del tipo de cambio que acumuló 146.1% ("fix").

Para la última etapa del estudio, el alza acumulada de 105.1% en las disponibilidades resulta de repuntes en sus principales componentes: i) los billetes y monedas en poder del sistema bancario y ii) los depósitos mantenidos en otras instituciones bancarias nacionales y extranjeras, de 91.1% y 109.5%, respectivamente.

El crecimiento de las dos cuentas citadas implica un incremento en los recursos ociosos de la banca y se da paralelamente a la reducción observada en la cartera de crédito⁴. Ahora bien, dado que la caída en el crédito no corresponde al alza de las Disponibilidades, se deduce que tan sólo una parte de los recursos que se desviaron del financiamiento productivo, adoptó una forma altamente líquida. De tal suerte que existió un remanente que se destinó necesariamente a otros renglones de la contabilidad bancaria; se desprende del CUADRO I que fueron la cartera de valores y los instrumentos derivados, los otros renglones "favorecidos" por la caída del crédito entre 1995 y 2000.

Por último, no obstante que el renglón que nos ocupa tuvo un alza significativa entre 1995 y 2000 – como se aprecia en el CUADRO III, en el último año de estudio registró una caída de 15.4%. A este respecto debe tomarse en cuenta el sesgo restrictivo de la política monetaria instrumentada por Banco de México a través de las seis alzas del monto del "corto" en 2000⁵.

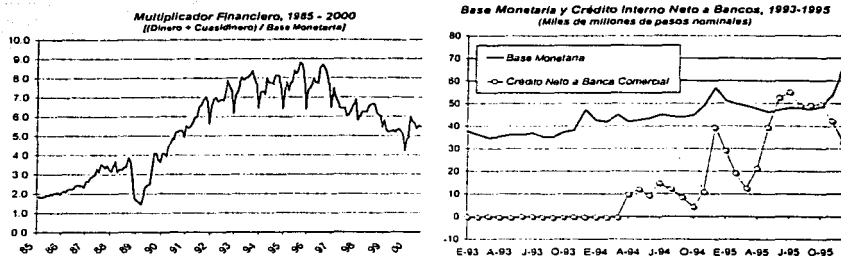
Con base en lo expuesto hasta aquí, resulta pertinente incorporar al *Multiplicador Financiero (MF)* a nuestro análisis⁶. Como se aprecia en las siguientes gráficas, la relajación de los controles monetarios en el periodo de "expansión macroeconómica" se tradujo en un alza sin precedente de la liquidez. El MF claramente "despega" después de 1989; así, en los años siguientes, las grandes entradas de capitales junto con la desaparición de las disposiciones de encaje y coeficiente de liquidez, dieron paso a una tendencia alcista acelerada que tuvo su máximo en septiembre de

⁴ Como se anotó en el CUADRO I, la Cartera de Crédito total observó una caída de 36.1% entre 1995 y 2000.

⁵ Cuya operación fue discutida en el Capítulo Tercero del estudio.

1995, un par de meses después que el instituto central llevó el Crédito Neto destinado a las instituciones bancarias⁷, a su nivel máximo histórico.

GRAFICA III



FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México y el FMI.

Se tiene entonces que las medidas de desregulación (específicamente la supresión del encaje legal y del coeficiente de liquidez), tuvieron un claro impacto sobre la tenencia de activos líquidos por parte de la banca, disminuyéndolos a favor del crédito y valores.

Como se apuntó en el CUADRO III, la importancia relativa de las Disponibilidades se incrementó tras la crisis, lo que implicó una mayor preferencia de la liquidez bancaria, i.e. que las instituciones optaron por mantener ocioso un monto creciente de activos, sin dirigirlos al financiamiento.

4.3. Cartera de Valores.

La Cartera de Valores agrupa la tenencia de títulos financieros por parte de la banca, sean estos acciones o instrumentos de deuda. Adicionalmente, a partir de 1995 se introducen a la contabilidad bancaria dentro de la subcuenta "Valores No Negociables" el denominado pagaré Fobaproa y los Valores Gubernamentales Especiales (los Cetes UDIS parte del esquema de rescate bancario).

Partiendo de que la función primordial de la banca es la dotación de crédito al resto de la economía, la Cartera de Valores debe ser entendida como una vía secundaria para la obtención de ganancias.

⁶ Este indicador resulta de dividir la suma de Dinero y Cuasidinero entre el monto de la Base Monetaria; el cociente resultante es una medida de la liquidez de la economía e ilustra claramente los efectos de las comentadas medidas de liberalización financiera a lo largo del periodo de estudio.

⁷ El Crédito Interno Neto (CIN) junto con las Reservas Internacionales son por el lado de las fuentes los componentes de la Base monetaria. A su vez uno de los componentes del CIN es el Crédito Neto a Bancos Comerciales.

A lo largo del periodo de estudio, la cartera de valores presentó un comportamiento sobresaliente al registrar un alza acumulada de 1,631.1%; una dinámica superior a la observada en el resto de los rubros del activo bancario, con excepción de los instrumentos derivados.

Esta tasa se traduce en un crecimiento anual promedio de 108.7% y resultó de alzas consecutivas a lo largo de todos los periodos en que hemos dividido la investigación. No obstante lo cual, presentó decrementos anuales en 1992, 1993 y en el periodo 1998-2000.

En la primer etapa de estudio (1985-1987) la tasa de crecimiento acumulada fue de 73.3%, seguida por crecimientos acumulados para los demás periodos de 353.0%, 97.3% y 11.8%. Destacando que en el periodo de crisis (entre 1994 y 1995) la adquisición de títulos mantuvo su segundo mayor crecimiento, prácticamente duplicando su monto.

CUADRO IV

CARTERA DE VALORES (%), 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real	-	26.2	37.3	105.9	49.5	8.3	51.8	-35.4	-10.0	54.0	97.3	40.7	0.1	-3.5	-0.7	-17.2
Participación en Recursos	3.9	4.8	7.3	15.5	18.9	13.8	16.6	9.6	7.1	8.6	22.8	34.5	31.4	29.8	27.8	20.9

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

En 1985 los valores en poder de la banca múltiple representaban poco menos de 4.0% del total de sus activos, para alcanzar en 1987 el 7.3%. Lo anterior fue consecuencia directa del alza en la subcuenta de valores públicos, que pasó de 0.3% a 3.3% del total de recursos en el mismo lapso. Este último repunte a su vez resultó de las modificaciones del encaje legal de 1985, que impusieron la tenencia forzosa de valores públicos por un 38% del pasivo computable. Esta modificación respondió a las necesidades de financiamiento del déficit público y de la pesada carga del servicio de la deuda externa.

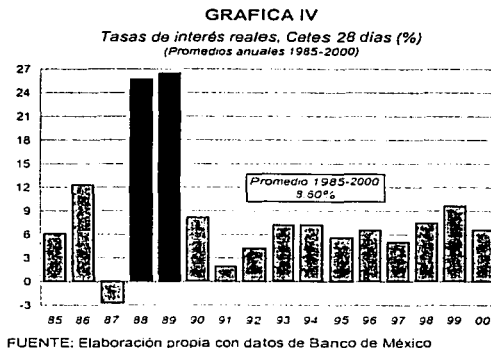
En 1988, un año después de suprimida esta disposición, se registró un fuerte crecimiento precisamente en este renglón, de tal suerte que la cartera de valores alcanzó el 15.5% y los valores públicos el 11.7% del total de los activos bancarios.

Es decir que no obstante no estar obligados a adquirir valores del gobierno federal, los bancos continuaron haciéndolo a un ritmo todavía mayor. La explicación de este comportamiento está en las altas tasas reales de interés de los valores gubernamentales, que en su instrumento líder -Cetes 28 días- presentaron un promedio anual de 25.73% en 1988, hasta entonces la mayor tasa real observada en la historia del instrumento y que resultaba todavía más atractiva frente a la tasa de -2.75% promedio de 1987⁸.

⁸ Es evidente que los altos rendimientos de los instrumentos de deuda gubernamental derivaron precisamente de la supresión de la adquisición forzosa de valores gubernamentales por parte de la banca.

A lo anterior habría que sumar el deprimido ambiente económico imperante aquél año y la reciente crisis bursátil de 1987⁹, como elementos disuasivos de cualquier práctica distinta, tal como el financiamiento productivo vía la adquisición de títulos privados o el otorgamiento de crédito¹⁰.

Igualmente para 1989 cuando la importancia relativa de los valores públicos creció aún más, alcanzando el máximo de la muestra, precisamente en el año en que los rendimientos reales de Cetes alcanzaron un nuevo máximo que aún perdura hasta la fecha, con una tasa promedio de 26.5%.



Ante menores presiones fiscales y de la deuda pública, cayeron también las tasas nominales y reales de interés, pasando estas últimas de su máximo histórico de 1989 a sólo 8.2% en 1990 (presionadas a la baja también por el repunte inflacionario de ese año cuando medida por el INPC pasó de poco más de 10% a 29.9%).

En el mismo sentido, para 1992 y 1993, años de balance fiscal superavitario, la contracción sería todavía mayor. La tenencia de valores gubernamentales caería desde los \$69.9 mil millones de 1991 a sólo \$25 mil millones en 1992 y hasta poco menos de \$3 mil millones un año después. Asimismo, la reducción en la tenencia de deuda pública tuvo un factor adicional en su venta a extranjeros: los valores en poder de no residentes pasaron de 16.7% del total en 1991 a 40.1% y 61.5% en 1992 y 1993, respectivamente¹¹.

⁹ Luego de las pérdidas reales de 13.4% en 1987 del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV, en 1988 el principal indicador bursátil acumuló una ganancia real de 31.9%. Si bien se trata de un alza considerable, es también cierto que implicaba un riesgo ausente en los títulos gubernamentales. Fuente: INEGI, "Una visión de la modernización de México en cifras", FCE, México, 1994, p. 175 y Banco de México.

¹⁰ Como se verá más adelante esta situación no fue única del periodo comentado y explica en buena medida la situación vigente al cierre de 2000.

¹¹ Los pormenores de este proceso se desarrollan en el siguiente capítulo donde se analizan las "fuentes" de fondeo bancario.

Para 1994 el repunte anual de la cartera de valores desde un 7.1% a un 8.6% del total de los activos bancarios respondió a: i) las alzas en la tenencia de valores extranjeros (por efecto de la devaluación) y ii) por el incremento del volumen y valor de instrumentos como los Tesobonos y Ajustabonos, con tasas anuales de 738% y 156%, respectivamente.

Los efectos de la crisis sobre la cartera de valores se extenderían naturalmente a 1995, expresándose en un alza real de 97.3% y en un repunte de su importancia relativa del 8.6% a 22.6%. Este comportamiento obedeció a varios factores:

- La revaluación de los títulos denominados en moneda extranjera, derivada de la depreciación continua del peso. En efecto, el alza anual de los valores de intermediarios extranjeros al cierre de 1995 fue de 51.3%;
- La adquisición de títulos gubernamentales como Cetes, Bondes y Ajustabonos, estos últimos indexados al INPC. Estos instrumentos significaron grandes ingresos para sus tenedores, Cetes 28 días pagó una tasa de interés real promedio a lo largo de 1995 de 5.6%; y
- La adquisición por parte de la banca comercial del denominado "Pagaré Fobaproa". Un instrumento no negociable, que fue el eje del saneamiento bancario y que resultó del canje de diferentes paquetes de cartera vencida por un bono de largo plazo emitido por gobierno federal (máxima calidad crediticia). Los valores no negociables están compuestos tanto por dicho pagaré como por los denominados Cetes-Udis de amparo a la cartera reestructurada para apoyo a deudores. Al cierre de 1995 alcanzaron en conjunto alcanzaron los \$163.6 mil millones corrientes, es decir el 12.3% del total de los activos de la banca comercial consolidada. Para el cierre de 2000, el total en pesos corrientes ascendía a los \$553.8 mil millones, i.e. el 16.1% de los activos bancarios totales. Suponiendo un alza real de 57.8% al cierre de 2000 respecto al cierre de 1995.

CUADRO V

VALORES NO NEGOCIABLES (FOBAPROA) (Miles de millones de pesos reales)

	95	96	97	98	99	00
<i>Saldos (dic.)</i>	104.3	203.9	212.5	219.9	204.5	164.6
<i>Crecimiento real, %</i>	-	95.5	4.3	3.4	-7.0	-19.5
<i>Porcentaje del total de activos bancarios</i>	12.3	26.1	24.7	25.1	22.0	16.1

NOTA: saldos reales, 1994=100; se refiere al "Pagaré Fobaproa" y Cetes-Udis.
FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Tras su aparición en el marco de las medidas contingentes para hacer frente a la crisis de cartera vencida el pagaré Fobaproa se convirtió en el principal activo individual de todo el sistema bancario. En efecto, a partir de 1996 su participación de 26.1% en el total de los recursos de la banca rebasó la participación de la cartera vigente dentro del total de recursos del sistema de 21.9%¹².

Fue en virtud de este arreglo, que la cartera de valores saltó del 8.6% en 1994 al 22.6% del total de los activos en 1995. Tendencia que alcanzaría su máximo en 1996 con el 34.5% del total

de los activos, como resultado de la contracción del total de los recursos y del incremento del monto del Pagaré y los Cetes-Udis, conforme avanzó el programa de saneamiento.

Al irse recuperando los recursos totales del sistema y al disminuir el monto de los valores "no negociables", la importancia relativa de la Cartera de Valores cayó consecuentemente, hasta un 20% al cierre de 2000. No obstante lo cual en términos absolutos acumularía un alza de 11.8% en 1996-2000, a consecuencia por entero del incremento de 57.8% en los valores no negociables.

Antes de proceder al cierre de este apartado conviene apuntar la situación en torno a los valores privados en poder de la banca a lo largo del periodo de estudio. Es destacable el hecho que estos títulos observan un comportamiento extremadamente modesto, teniendo su participación máxima dentro del total de los recursos bancarios en sólo 3.0% al cierre de 1996 y promediando únicamente 1.4% entre 1985 y 2000.

Recapitulando, una de las consecuencias del proceso de reforma financiera "liberalizadora" fue el incremento del peso específico de la Cartera de Valores dentro del total de activos del sistema bancario; en efecto, el agregado pasó de una vigésima parte del total en 1985, a poco más de un tercio en 1996, para reducirse a una quinta parte en 2000, una vez llevadas a cabo las numerosas medidas de rescate y apoyo a deudores. En este sentido son identificables tres grandes etapas.

Por una parte en la etapa de la banca estatizada (1985 - 1991) fueron naturalmente los valores gubernamentales los que dominaron la composición de la cartera que nos ocupa. En una primera instancia las disposiciones relativas al encaje legal y en segundo lugar los altos requerimientos de financiamiento público¹² explican la predilección del sistema bancario por la deuda pública.

Luego de su privatización (1992 - 1994), dadas las relativamente menores tasas reales de interés ofrecidas por los valores gubernamentales, la banca disminuyó drásticamente su tenencia, en gran medida mediante su venta a agentes extranjeros, para quienes en términos internacionales los rendimientos eran atractivos. En este periodo la importancia relativa de la Cartera de Valores en su conjunto disminuyó, a favor de un incremento en la participación de la Cartera de Crédito.

Finalmente, a partir de la crisis la Cartera de Valores experimenta una dinámica alcista sobresaliente, acumulando al cierre de 2000 un incremento real de 121% respecto al cierre de 1994. A este respecto el hecho fundamental a destacar es que no son valores privados, gubernamentales o de intermediarios financieros los responsables del repunte, sino los títulos emitidos al amparo del rescate bancario.

Los rendimientos derivados del esquema Fobaproa fueron más allá de los directamente vinculados con los elevados ingresos por intereses. Al sustituir activos deteriorados (paquetes de

¹² Sería hasta 2000 cuando la caída de la participación de Fobaproa en la contabilidad bancaria al 16.1% se ubicaría de nueva cuenta por debajo de la participación de la cartera vigente (16.9%).

¹³ En la medida que la administración bancaria era pública y también por los elevados rendimientos ofrecidos.

cartera crediticia), con valores amparados por el gobierno federal, el pagaré Fobaproa ubicó a las instituciones en una condición de solvencia a costa del erario. Este esquema tuvo dos modalidades de beneficio a la banca comercial: i) se constituyó en una muy importante y segura fuente de ingresos y ii) la dotó de un activo sólido sin el cual enfrentaría una situación de quiebra técnica.

4.4. Cartera de Crédito.

La dotación de crédito es la función primordial de la banca, por lo que para fines de nuestro estudio, consideramos a la Cartera de Crédito como el renglón principal dentro de la contabilidad bancaria.

Este rubro se descompone en cartera directa (vigente y vencida) y cartera en redescuento¹⁴. La primera integra las operaciones de crédito en las que la banca comercial dota de financiamiento a un tercero; mientras que en la cartera de redescuento se agrupan las operaciones en que la banca comercial opera como intermediario de una institución de fomento (banca de desarrollo o fideicomisos oficiales), colocando crédito dirigido a sectores o entidades específicas.

El redescuento opera como sigue: la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento¹⁵ ofrecen a la banca comercial recursos a tasas de interés relativamente bajas a condición de que los coloque a tasas ligeramente superiores a sectores privados que cumplan determinadas características de elegibilidad. Una vez colocada en el segmento objetivo, la cartera es entonces *redescotada* por la banca comercial ante la institución de fomento de que se trate, generando por el diferencial de tasas una ganancia para aquella. A cambio de esta, los bancos comerciales se hacen cargo de la evaluación y selección de los acreditados y de la administración del crédito.

Para fines de esta parte del estudio no es relevante distinguir entre una y otra modalidad del crédito bancario, por lo que habremos de construir una nueva categoría que refleje de mejor manera lo ocurrido en el crédito bancario. Esta se denominará Cartera de Crédito en Operación (CCO) y resulta de la suma de la Cartera Directa Vigente y la Cartera en Redescuento; es decir que se sustrae del total de la Cartera de Crédito las operaciones inoperantes de la cartera vencida, dejándolas a un lado, para su análisis posterior.

Recurriendo de nueva cuenta a periodización establecida para el estudio se observa que en la etapa inicial (1985-1987), el total de la CCO registró un estancamiento, seguido de un alza sobresaliente en el periodo de "expansión macroeconómica", cuando prácticamente se duplica su magnitud, como resultado de la liberalización del sistema y de las elevadas expectativas sobre la economía.

¹⁴ Contablemente se integra también por los intereses devengados (no cobrados) sobre créditos, sin embargo carecen de importancia para el estudio y serán obviados. Baste decir que entre 1985 y 2000 promedian 2.2% y su participación es relativamente estable salvo lógicamente para 1995 y 1996 cuando alcanzaron 4.4% y 3.2%, respectivamente.

¹⁵ Como los Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA), el Fondo de Fomento a la Exportación (FOMEX), el Fondo Nacional de Turismo (FONATUR), el Fondo para el Equipamiento Industrial (FONEI) o el Fondo para la Vivienda (FOVI).

La tercer etapa, la de la crisis entre 1994-1995, el indicador adopta una tendencia bajista que resultó en una caída de poco más del 41.1%; este comportamiento habría de agudizarse en la última etapa del estudio (1996-2000), cuando la CCO acumuló un crecimiento negativo de 42.7%.

CUADRO VI. RECURSOS TOTALES DEL SISTEMA BANCARIO (II)

	<i>TASAS DE CRECIMIENTO (%)</i>				
	<i>85-87</i>	<i>88-94</i>	<i>94-95</i>	<i>96-00</i>	<i>85-00</i>
RECURSOS TOTALES	-7.3	283.6	-25.2	20.7	221.0
<i>I. DISPONIBILIDADES</i>	-41.7	-85.0	82.5	105.1	-31.9
<i>II. CARTERA DE VALORES</i>	73.3	353.0	97.3	11.8	1,831.1
<i>III. CARTERA DE CREDITO</i>	0.3	215.3	-33.7	-36.1	34.0
<i>IV FUTUROS, REPORTOS Y COBERTURAS</i>	53.1	1,888.7	-52.2	125.0	3,172.8
<i>V. GASTOS Y CARGOS DIFERIDOS</i>	6.0	504.5	12.3	93.2	1,291.5
<i>VI. OTROS RECURSOS</i>	1.8	453.8	10.5	98.6	1,134.5
CARTERA DE CREDITO EN OPERACIÓN	1.3	198.8	-41.1	-42.7	2.1

	<i>PARTICIPACION PROMEDIO (%)</i>				
	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>
RECURSOS TOTALES	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<i>I. DISPONIBILIDADES</i>	25.0	4.3	3.7	6.2	8.8
<i>II. CARTERA DE VALORES</i>	5.3	12.9	22.6	28.9	17.1
<i>III. CARTERA DE CREDITO</i>	62.2	52.7	47.5	30.7	47.3
<i>IV FUTUROS, REPORTOS Y COBERTURAS</i>	5.1	26.8	20.7	25.1	21.8
<i>V. GASTOS Y CARGOS DIFERIDOS</i>	0.5	0.7	1.3	2.4	1.2
<i>VI. OTROS RECURSOS</i>	1.8	2.6	4.2	6.7	3.8
CARTERA DE CREDITO EN OPERACIÓN	58.4	49.2	37.7	20.7	41.3

NOTA: "Cartera de crédito en operación": Cartera directa vigente + Cartera de Redescuento.
FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Como se muestra en Cuadro precedente, a la par del mediocre desempeño acumulado de la CCO en el periodo de estudio, también tuvo lugar una importante reducción en su importancia relativa. En efecto, luego de significar prácticamente dos terceras partes del total de los activos bancarios entre 1985 y 1987, el rubro que nos ocupa adoptó una tendencia claramente bajista, incluso en su periodo de mayor crecimiento absoluto (1988-1994).

Para la CCO, la crisis del sistema bancario en 1994/95 se tradujo en una caída de 11.5 puntos porcentuales respecto al promedio del periodo previo, manteniéndose a la baja en la última etapa de estudio, donde la media de su participación fue de apenas una quinta parte del total de los activos bancarios. La severa disminución de CCO es más elocuente al referirnos a lo consignado en el CUADRO VII, pues se tiene que de una participación máxima en 1987 del 61.4%, al cierre de 2000 la CCO representa sólo el 17.9%.

CUADRO VII
CARTERA DE CREDITO EN OPERACION, 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real %	-	2.2	7.0	-17.1	9.8	-18.5	0.5	10.8	-5.9	0.3	-21.3	-32.5	-21.8	0.5	2.0	-12.2
Participación en el total %	56.2	57.4	61.4	50.9	55.9	45.6	45.8	50.7	47.7	47.9	37.7	25.4	19.9	20.0	20.4	17.9

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

De esta forma, se tiene que en términos de la suma de la cartera directa vigente y en redescuento, el resultado de 16 años de reformas liberalizadoras, es de un marginal crecimiento real de 2.1% y una disminución del "peso específico" del crédito dentro del balance general bancario.

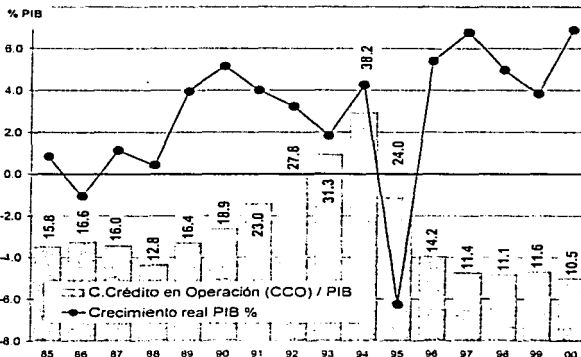
Es decir que luego de un periodo de expansión insostenible, la banca múltiple ha visto estancarse en niveles de hace 16 años la magnitud de crédito que ofrece al resto de la economía; mientras paralelamente ha optado por otros rubros de su balance general como alternativas de valorización distintas al financiamiento productivo, i.e. del desarrollo nacional.

4.4.1. Crédito y crecimiento económico.

El dispar comportamiento recién comentado obedece en parte a la dinámica económica imperante en cada una de las distintas etapas de investigación.

Al establecer la relación cuantitativa entre el total de la cartera de crédito de la banca comercial y el PIB, resultan evidentes los efectos de dinámica económica sobre el financiamiento bancario. La siguiente gráfica muestra esta relación a lo largo del tiempo, a través del cociente CCO/PIB; adicionalmente se muestran las tasas de crecimiento reales del PIB.

GRAFICA V. CARTERA DE CREDITO EN OPERACIÓN y PIB, 1985-2000



FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico e INEGI.
 Nota: se ha convertido el PIB a base 1994.

En primera instancia destaca la gran expansión del cociente entre 1989 y 1994. En segundo lugar el comportamiento estacionario de ambas variables en la etapa inicial y su contracción durante la crisis de 1995. Sin embargo, lo que llama poderosamente la atención es lo sucedido a partir de 1996: el cociente se precipita, mientras que el producto vive un periodo de expansión sobresaliente.

De lo anterior se desprende que en las primeras tres etapas comentadas, la actividad económica mantiene una *relación relativamente directa* con el comportamiento del crédito bancario, siendo hasta la etapa de recuperación posterior a la crisis de 1995 que la correlación pierde fuerza, registrándose desde 1996 una reticencia del crédito ante la dinamización del PIB.

Apuntemos aquí una importante conclusión preliminar. Entre 1985 y hasta la crisis de 1994/95, existe un claro vínculo directo entre el crecimiento de la economía y el comportamiento del crédito bancario, mismo que se rompe a partir de la crisis, sin restablecerse hasta la fecha.

Las incongruencias entre las más recientes dinámicas del crédito bancario y de la economía, evidencian la relevancia de factores adicionales como elementos explicativos del comportamiento del crédito y la banca en nuestro último periodo de estudio, de manera que serán estos elementos los que exploraremos a la luz de la composición de la Cartera de Crédito.

4.4.2. Cartera de Crédito en Operación, 1985 – 2000

Un primer elemento importante que se desprende del CUADRO VIII, es que al inicio del estudio, al cierre de 1985, el 90.3% del crédito total se dirigió al sector no financiero, dividiéndose en porciones similares para el sector privado y público (49.2% y 41.1%, respectivamente).

CUADRO VIII
DESCOMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LA "CARTERA EN OPERACIÓN", 1985 - 2000

CARTERA EN OPERACIÓN	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Del Sector Financiero	9.7	10.7	14.2	8.7	6.8	8.7	10.9	8.6	8.9	8.4	11.2	11.2	10.7	14.8	32.1	31.5
Bancarios	3.7	5.1	5.8	4.2	3.2	1.4	2.5	1.5	3.2	2.5	4.4	5.1	7.5	10.8	8.7	9.5
Otros intermediarios	1.0	1.3	1.4	1.0	1.7	5.1	6.0	5.3	4.5	4.4	4.6	3.1	1.5	1.7	23.3	21.9
Extranjeros	4.9	4.3	7.0	3.5	2.0	2.2	2.3	1.8	1.2	1.5	2.2	3.1	1.5	2.4	0.1	0.1
Del Sector No Financiero	90.3	89.3	85.8	91.3	93.2	91.3	89.1	91.4	91.1	91.6	88.8	88.8	89.3	85.2	67.9	68.5
Sector público	41.1	49.9	45.0	29.3	17.2	11.2	5.7	3.5	3.2	3.6	2.5	3.9	8.0	10.4	10.5	7.9
Sector privado	49.2	39.4	40.8	62.0	75.0	80.1	83.5	87.9	87.8	88.0	86.3	84.9	81.4	74.8	57.4	60.7

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico e INEGI.

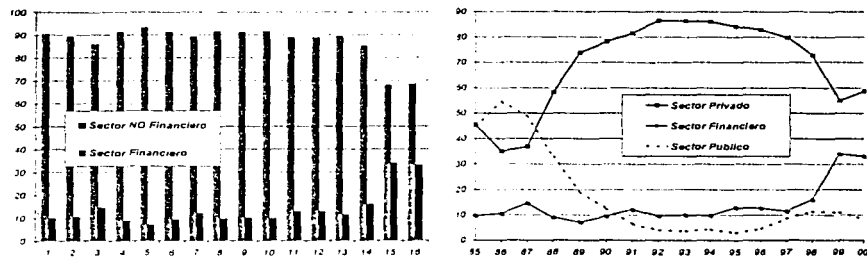
Para la segunda etapa (de 1988 a 1994), suceden importantes cambios pues a la par de una contracción violenta de la participación del sector público (de 45.0% en 1987 a sólo 3.6% en 1994), se da paralelamente un alza significativa del sector privado (desde 40.8% a 88.0% en el mismo lapso). Este comportamiento obedeció fundamentalmente a tres factores:

- i) Se registraron menores requerimientos de financiamiento del sector público¹⁶, optándose además por la emisión de valores en lugar del crédito bancario;
- ii) Ocurrió el grueso de la desregulación de la actividad bancaria (liberación de tasas y eliminación del encaje); y
- iii) Las Sociedades Nacionales de Crédito fueron privatizadas.

Este panorama se suspendería en las etapas finales de crisis y recuperación económica, contrayéndose el crédito al sector privado y repuntando ligeramente el del sector público, que no obstante no consiguió acercarse a los niveles de participación de los ochenta. En su lugar, fue el sector de Intermediarios Financieros el de mayor alza en su participación pasando de 8.4% en 1994 a 31.5% en 2000.

El salto en la cuenta Intermediarios Financieros respondió fundamentalmente a los préstamos de la banca múltiple al IPAB¹⁷ en 1999 y 2000. Estas operaciones se registran en Otros Intermediarios Financieros Públicos y su repunte es muy sobresaliente. Al cierre de 1995 dicha subcuenta significó en términos reales sólo \$172 millones, pero cuando en 1999 y 2000 los créditos al instituto se presentan explícitamente en la contabilidad bancaria, significaba \$38.9 y \$34.0 miles de millones, respectivamente. Su impacto en el agregado de Intermediarios Financieros se aprecia a continuación.

GRAFICAS VI y VII. COMPOSICION RELATIVA (%) DE LA CARTERA DE CREDITO EN OPERACION, 1985-2000



FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Así, a lo largo de 16 años se tienen dos grandes tendencias por lo que toca al otorgamiento de crédito en función de sus destinatarios:

¹⁶ Esto se enmarca en la contracción del aparato estatal perseguida como un objetivo explícito de las políticas neoliberales implementadas en los sexenios de De La Madrid y de Salinas; y en segundo lugar en virtud de la menor necesidad de financiamiento bancario por parte del gobierno federal tras la renegociación de la deuda externa hacia fines de los ochenta. Con base en los Cuadros Históricos de las Finanzas Públicas publicados por la SHCP en su página de Internet, puede afirmarse que fue hasta 1987 cuando el gobierno federal recurrió principalmente al crédito bancario para su financiamiento. Posteriormente, la emisión de valores de deuda fue configurándose como la principal fuente de financiamiento del déficit fiscal.

¹⁷ Una de las modalidades que tiene permitidas por Ley el IPAB para financiar el saneamiento de la misma banca.

1. La inicial en la que se aprecian lo que en su momento fueron reconocidos como los efectos exitosos y benéficos de la liberalización financiera y de la contracción del aparato estatal, esto es: un fuerte crecimiento en la participación del sector privado dentro de los créditos otorgados por la banca comercial; y
2. Una segunda, iniciada con la crisis de 1994/95 y hasta el 2000, donde el crédito al sector privado se reduce y se dirige crecientemente a los intermediarios financieros. El colapso macroeconómico y financiero de 1995 y la posterior etapa de recuperación de la salud contable bancaria presenta la "otra cara de la moneda" del proceso.

Se tiene entonces que las reformas financieras que prometían elevar la *eficiencia* en la dotación de créditos al aparato productivo fueron exitosas únicamente en la etapa 1988-1994. Al cierre de este último año los grandes objetivos planteados para la banca por la liberalización parecían alcanzados: el crédito total y el dirigido específicamente al sector privado registraban crecimientos importantes con respecto a 1988 de 202.7% y 441.3%, respectivamente. Aún más, esta alza se daba a expensas del crédito antes otorgado al sector público (que caía 73.5% en el periodo), un objetivo más de la concepción neoliberal de una economía capitalista empresarial privada.

La cancelación de este panorama "óptimo" en 1995, hace pertinente analizar a detalle sus características, particularmente las del crédito otorgado al sector privado no financiero.

4.4.3. Cartera de Crédito en Operación al Sector Privado (no financiero).

El sector privado se compone de empresas o personas físicas de cualquier tipo (consumidores o personas con actividad empresarial que suscribieron créditos a título personal)¹⁸. Asimismo, conviene aclarar que un primer elemento de análisis se tiene en que para el periodo de estudio el sector privado no financiero se limita a agentes residentes en el país, toda vez que estos presentan una participación promedio del 99.5%.

Con base a los postulados de la ortodoxia, las medidas desreguladoras impulsadas de 1985 resultarían un entorno eficiente donde la competencia por acreditados (y por fondos), derivaría en un sistema bancario más acorde a las necesidades de financiamiento de la inversión productiva.

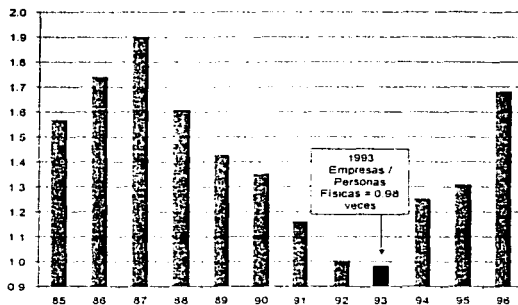
Asimismo, dados los demás postulados neoliberales¹⁹, se esperaría que la desregulación bancaria produjera un alza en los "montos reales intermediados", con un énfasis marcado en los préstamos empresariales sobre los particulares o de consumo. No obstante, la evaluación de lo anterior a la luz de las estadísticas bancarias genera dudas sobre la efectividad de las políticas implementadas.

¹⁸ Se advierte que a partir de 1997 los datos oficiales de Banco de México no establecen más la descomposición de la cartera de crédito al sector privado nacional entre empresas y personas físicas, por lo que para los últimos cuatro años de el estudio la caracterización es limitada.

¹⁹ La superioridad de la empresa privada en términos de eficiencia sobre el estado y la consecuente retirada de este de la actividad productiva.

Como se aprecia en la **GRAFICA VIII**, en 1985 el cociente entre los saldos de ambos segmentos de acreditados privados era de 1.6 veces a favor de las empresas, mismo que se amplió hasta llegar a 1.9 veces en 1987. Sin embargo, una vez introducido el grueso de las reformas desreguladoras de la actividad bancaria, el comportamiento del cociente que nos ocupa actúa de manera inversa a lo esperado: en efecto, la brecha se reduce de tal manera que al cierre de 1993 el crédito otorgado a las personas físicas se ubica por encima del de las empresas, significando este último sólo 0.98 veces el crédito destinado a personas físicas.

GRAFICA VIII. COCIENTE EMPRESAS vs. PERSONAS FISICAS, 1985 - 1996
(CARTERA DE CREDITO EN OPERACIÓN)



FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

La gráfica previa constata como entre 1988 y 1994 la gran expansión del crédito bancario centrada en el sector privado, se destinó crecientemente a las personas físicas²⁰, en lugar de destinarse a las empresas y del financiamiento de la inversión. En este sentido son elocuentes las tasas de crecimiento de ambos rubros en dicho lapso: de 752.0% para las personas físicas y de 461.3% para las empresas.

Desde una perspectiva macroeconómica global, lo anterior no entra *per se* en conflicto con la sustentabilidad del sistema económico, pues en sentido estricto la dinamización del consumo vía el crédito a "las familias" contagia al grueso de la economía. Sin embargo, las condiciones macroeconómicas vigentes entonces, así como la ausencia de mecanismos de regulación eficientes y de fondeo funcionales pusieron en riesgo a la economía y de hecho la sumieron en la mayor crisis de su historia reciente.

En efecto, más allá del posible fracaso de estas políticas en priorizar el financiamiento productivo, la creciente dotación de crédito a las personas físicas reviste una importancia

fundamental por cuanto éste se destinó predominantemente a la adquisición de bienes de consumo final, mayoritariamente importados dada la apertura comercial (GATT y TLCAN).

La mejoría en el ingreso de la población en la etapa de auge económico hizo atractivo para la banca incurrir en un otorgamiento indiscriminado de crédito a "las familias". Lo anterior se sumó a la fuerte apreciación del peso y a la súbita apertura comercial de años precedentes (GATT fundamentalmente), generando por partida triple los importantes desequilibrios de cuenta corriente que para 1994 resultarían en la corrida monetaria y devaluación del peso, crisis económica e insolvencia generalizada de la mayoría de los agentes económicos.

Para los fines del esquema de financiamiento productivo esto resultó en una fuga del multiplicador vía importaciones, que disminuyó el ahorro ex-post (ahorro financiero) e incrementó la fragilidad de la economía en lo general y del sistema bancario en lo particular.

La crisis puede ser entendida como el producto de un incremento de la liquidez (vía desregulación, i.e. desaparición del encaje legal), que no tuvo destino en el financiamiento productivo y que adicionalmente careció de mecanismos eficientes de fondeo. Es este el fracaso de la reforma financiera y la imposición del modelo "anglosajón" de financiamiento.

Resulta claro así que la ausencia de mecanismos de fondeo minó la sustentabilidad del sustento del financiamiento productivo y la conformación de un "círculo virtuoso" de inversión/crecimiento. Tema que se discute en el siguiente apartado.

4.4.4. Cartera vencida

Hasta ahora la subcuenta Cartera Vencida (CV), donde se anotan los créditos morosos, ha sido dejada a un lado al referirnos únicamente a la Cartera de Crédito en Operación. Ahora será analizada con base en el hecho de que la morosidad revela la fragilidad del sistema bancario: su incapacidad de constituirse como fuente sustentable y funcional de financiamiento del desarrollo.

El panorama de CV es elocuente en este sentido: entre 1985 y 2000, registró un crecimiento acumulado de 901.6%, pasando del 1.8% al 5.6% del total de los recursos bancarios en el mismo lapso, teniendo en 1998 un máximo local de 10.1%.

Como se muestra en el CUADRO IX, en la etapa inicial (1985-1987) CV disminuyó en términos reales, como resultado de: i) el crecimiento nulo de la cartera de crédito total y ii) del alza de la participación en los créditos otorgados del sector público (el "mejor pagador" de la economía).

Para la etapa de expansión macroeconómica (1988-1994), CV experimentó un alarmante crecimiento con un alza superior al 1,500%, luego de sucesivos deterioros anuales consecutivos²¹.

²⁰ El crédito a las personas físicas se descompone fundamentalmente en créditos hipotecarios, para la adquisición de bienes de consumo durables (fundamentalmente automóviles) y en crédito de consumo (tarjeta de crédito).

²¹ Este deterioro es todavía más preocupante al tomar en cuenta la siguiente advertencia. Los datos de CV entre 1985 y 1996 presentan una grave subestimación al derivarse de los criterios contables entonces vigentes. Estos fueron reformados por la CNBV en 1997, pues entre muchas deficiencias permitían registrar como "vencida" únicamente la parte del adeudo no pagada al cierre de cada periodo de amortización y no la

Esta tendencia pone en evidencia el efecto de la supresión de los mecanismos de fondeo funcionales, así como la laxitud y permisividad de la supervisión y regulación prudencial vigentes²².

CUADRO IX

<i>Cartera Vencida, Crecimientos acumulados %, 1985 - 2000</i>					
	85-89	89-94	94-95	95-00	85-00
<i>Cartera Vencida</i>	-55.9	1,530.0	11.0	25.5	901.6

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico e INEGI.

El deterioro de la cartera de crédito se extendió naturalmente a 1995, cuando su crecimiento fue de 11.0% real. El despegue de las tasas de interés y la caída del ingreso que acompañaron a la debacle macroeconómica de ese año, explican su repunte: los acreditados sencillamente carecían de la capacidad para cumplir con sus crecientes obligaciones.

Finalmente, en la etapa 1996-2000, una vez que se pusieron en práctica las múltiples medidas de rescate y apoyo a deudores, el crecimiento de los créditos inoperantes se redujo respecto a las dos etapas previas, acumulando en cinco años un alza comparativamente modesta, de "sólo" 25.5%.

En el CUADRO X se observa claramente la importancia adquirida por la morosidad a partir de la segunda etapa del estudio, tanto en términos de su crecimiento absoluto, como en relación a los Recursos Totales, la Cartera de Crédito Directa e incluso el PIB.

CUADRO X

CARTERA VENCIDA (%), 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
<i>Crecimiento anual real</i>	-	-24.7	-41.4	-17.8	62.6	78.0	58.2	71.7	53.6	64.1	11.0	-20.3	103.7	17.9	-10.4	-26.8
<i>Participación en Recursos</i>	1.8	1.3	0.9	0.7	1.0	1.2	1.5	2.2	2.8	3.7	5.4	4.7	8.7	10.1	8.5	5.6
<i>Participación en C. Directa</i>	3.4	2.5	1.5	1.6	1.9	2.8	3.5	4.8	6.4	8.3	14.4	17.7	32.5	35.4	30.7	25.0
<i>Participación en PIB</i>	0.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.5	0.7	1.2	1.9	2.9	3.5	2.6	5.0	5.6	4.8	3.3

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico e INEGI.

totalidad del crédito. Esto es, que si no se cubría una mensualidad, digamos de un crédito a cien meses, únicamente se registraba como vencida (y se provisionaba) esa centésima parte, no el total del adeudo y así sucesivamente a lo largo de 99 periodos más; desde 1997, esta aberración contable ha sido remediada estableciéndose que los créditos vencidos se registren por entero en la Cartera Vencida, después de un determinado periodo de espera que va de 30 a 180 días según el tipo de crédito de que se trate.

²² Sirve de ejemplo el alto nivel de morosidad encontrado dentro de las denominados préstamos relacionados: operaciones de crédito entre una institución bancaria y sus accionistas y directivos (incluyendo familiares) o con varias entidades de un mismo grupo de control. La Porta, López de Silanes y Zamarripa (2002), señalan (a partir de una muestra de 300 créditos principales a fines de 1995), que a pesar de que gozaron de mejores condiciones de tasas y plazos, los créditos relacionados presentaron mayores probabilidades de incumplimiento y menores tasas de recuperación que los no relacionados. La normatividad entonces vigente establecía un límite de 20% para estas operaciones dentro del total de créditos, un 'tope' a todas luces insuficiente.

Si bien es lógica la relación directa entre crédito y morosidad en términos absolutos, el incremento de esta última en términos relativos (i.e. su participación) revela la disfuncionalidad del esquema de financiamiento. Esto es, que si bien son de esperarse los aumentos absolutos de CV entre 1988 y 1994, su crecimiento relativo en términos de los recursos totales y de la misma cartera directa sí constituye, *per se*, un claro signo de la inoperancia del financiamiento bancario.

Aún más, lo ocurrido entre 1988 y 1994 evidencia adicionalmente la pasividad de la banca ante el deterioro general del crédito, dando pie a las opiniones de varios analistas que hablan de un "*espíritu casabolsero*" entre los *neo-banqueros*²³.

Por otra parte, si bien la gestación de esta problemática resulta de la ausencia de mecanismos de fondeo que captaran para el sistema financiero el ahorro liberado por el proceso del multiplicador (en un esquema macroeconómico con altas fugas al exterior), su deterioro posterior a 1994 tiene factores explicativos adicionales:

- i) la caída del ingreso real de "las familias", que representaban cerca del 50% de los acreditados, por la vía múltiple del alza en el desempleo, el proceso inflacionario y devaluación del peso; y
- ii) las altas tasas de interés que resultaron de política monetaria restrictiva que siguió a la fuga de capitales en 1994 y 1995.

En efecto, ante la *estampida* de los capitales especulativos, las tasas de interés del mercado de dinero se *dispararon* y con ellas las tasas activas de los créditos contratados a tasas variables, lo que tornó impagable a la mayoría de los créditos, engordando además al Fobaproa/IPAB²⁴. Se tiene como ejemplo lo sucedido con la tasa de interés de Cetes 28 días, que de un promedio de 14.10% en 1994 pasó a 48.4% en 1995; igualmente, la tasa activa bancaria a un mes que reporta el FMI que pasó de un promedio de 20.8% a 62.2%, en el mismo lapso²⁵.

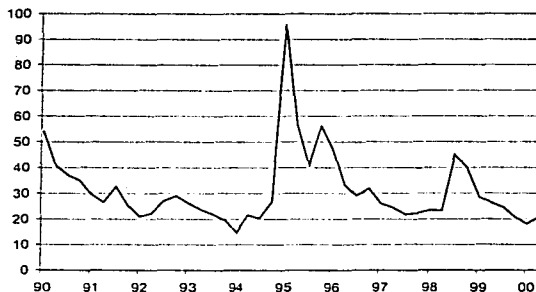
Posteriormente, las crisis de Asia, Rusa y Brasil impactarían de nuevo a las tasas de interés locales al ser enfrentados sus efectos con una política monetaria restrictiva, vía el "corto". Las altas tasas de interés resultantes disminuyeron la fuga de capitales hacia "puertos más seguros", pero elevaron el costo financiero de la deuda bancaria (GRAFICA IX).

²³ Existe la 'hipótesis' de que los 'neo-banqueros' (vinculados a casas de bolsa) mantuvieron las mismas prácticas que en el mercado de valores les habían reñido beneficios extraordinarios: i.e. un "*coroplacismo extremo*", caracterizado por la toma de posiciones especulativas que implicaban a la vez altos rendimientos y elevados riesgos; lo anterior como resultado del alto precio pagado por los bancos y la búsqueda de una rápida recuperación de su inversión, que como anotamos en el Capítulo III promedió 3.53 veces su valor en libros.

²⁴ Al propio desorden monetario y financiero interno hay que sumar los efectos de la coyuntura internacional, particularmente lo que sucedió con las tasas de interés de corto plazo de la Reserva Federal de los EEUU que a partir de 1994 inició una política de corte restrictivo que redujo el atractivo de las inversiones en México y supuso una presión adicional al alza de las tasas de interés locales.

²⁵ International Financial Statistics, CD-ROM

GRAFICA IX
Tasas nominales de Interés activas a un mes, 1990 - 2000*
 (promedios trimestrales)



NOTA: El último dato disponible es junio de 2000
 FUENTE: FMI, International Financial Statistics CD-ROM.

Destaca por último que durante el periodo de estudio y de manera paralela a lo sucedido con CCO, el sector privado concentró casi la totalidad de la morosidad (94.8% promedio), predominando las personas físicas sobre las empresas, particularmente durante la etapa de "expansión macroeconómica". En efecto, luego de representar menos de un tercio de la CV en 1987, al cierre de 1993 las personas físicas concentraron dos tercios del total, con una participación promedio de 51.3% en esa etapa (CUADRO XI).

CUADRO XI
 Composición de la Cartera Vencida en la banca comercial, 1985 - 2000

	I			II				III	IV							
	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
CARTERA VENCIDA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
DE INTERMED FINANCIEROS	1.0	3.1	5.0	4.9	0.4	4.2	1.5	0.4	0.3	1.0	4.5	5.5	4.6	4.1	3.3	3.8
DEL SECTOR PUBLICO	4.5	12.8	6.5	4.9	3.5	0.9	0.7	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
DEL SECTOR PRIVADO	94.5	84.1	88.5	90.3	96.1	94.9	97.7	99.3	99.3	98.9	95.4	93.4	95.2	95.8	96.7	96.3
DEL PAIS	93.5	82.8	86.0	89.9	98.0	94.3	97.5	99.3	99.3	98.8	95.3	93.3	95.0	95.8	96.5	96.3
EMPRESAS	61.4	54.7	58.1	52.0	54.3	43.2	42.6	40.0	37.5	45.9	48.5	47.2	-	-	-	-
PERSONAS FISICAS	32.5	28.3	27.9	37.9	41.1	51.1	55.0	59.2	61.8	52.9	46.8	46.1	-	-	-	-
DEL EXTRANJERO	0.6	1.0	2.5	0.3	0.2	0.6	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0

Nota: Lamentablemente desde 1997 la nueva metodología no desagrega los valores de la cartera vencida para empresas y personas físicas, presentando únicamente el total del sector privado.
 FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

En el periodo de "expansión macroeconómica", el alza en la morosidad impulsada por el incumplimiento de las personas físicas está altamente y directamente relacionado con el creciente financiamiento del consumo, en detrimento del financiamiento productivo.

Los principales activos relacionados con las personas físicas / familias (como lo fueron las tarjetas de crédito y los préstamos automotrices), constituyeron activos de mayor rendimiento para la banca, no obstante significar los riesgos más altos.

Desatada la crisis, los pequeños empresarios (que adquirieron créditos a título personal para sus negocios), al igual que "las familias" (que contrataron créditos hipotecarios, automotrices y tarjetas de crédito), fueron los agentes menos preparados para enfrentar el colapso.

Caso diametralmente opuesto al de las grandes empresas, que fueron los únicos agentes económicos privados no financieros que a lo largo de todos estos años consiguieron protegerse del deterioro financiero nacional, ya sea gracias a ingresos extraordinarios por vía de una exitosa inserción al comercio internacional (apoyada por la devaluación del peso) o por las mejores condiciones de crédito derivadas de mayores poderes de negociación con acreedores. Mientras tanto las familias y los pequeños y medianos empresarios vieron elevarse el monto de sus deudas aceleradamente, mientras sus ingresos reales se contraían, tornando impagable la deuda, elevando la morosidad y agravando el costo del rescate bancario.

4.5. Futuros, reportos y coberturas.

Los Futuros, Reportos y Coberturas (FRC)²⁶, identificados en conjunto como productos de innovación financiera, tuvieron un perfil bajo a lo largo de la primera etapa de investigación, con una importancia promedio de sólo el 5.1% en el total de los activos bancarios entre 1985 y 1987.

Fue hasta el periodo 1988-1994, identificado con las principales transformaciones de la liberalización financiera, que registraron su mayor crecimiento, alcanzando una participación máxima en el total de los activos bancarios de 35.9% en 1993, promediando 26.8% en el periodo. La crisis de 1995 significó una caída de este rubro que se ubicó en 20.7%, desde el 32.4% al cierre de 1994. Mientras que en la etapa final los niveles observados en el rubro se mantuvieron ligeramente arriba de lo observado en 1995, con una participación promedio de 25.1%.

De la misma forma que su tendencia alcista inicia en 1988, también desde entonces se observa una importante recomposición a su interior (CUADRO XII). Previamente los instrumentos preponderantes al interior de FRC habían sido los futuros, sin embargo, con la apertura del mercado bursátil en 1989 y del grueso de la economía al comercio internacional, se registró un incremento en el renglón de reportos y de coberturas, para en 1989 significar respectivamente el 5.3% y 3.0% del total de los activos bancarios, frente a un "estancamiento" de los futuros, en 5.2%.

Cuando en 1990 se introducen al balance los reportos de instrumentos del mercado de dinero, su *peso específico* se eleva hasta el 26.0% del total de los activos bancarios. En los años

²⁶ Antes de proceder al análisis de este rubro se deben recordar las precisiones relativas al tratamiento contable de las cifras de instrumentos derivados y reportos enunciadas en la Nota Metodológica presentada al inicio de esta segunda sección del estudio.

siguientes éste habría de disminuir, aunque permanecería elevado, promediando 15.2% entre 1991 y 2000²⁷.

CUADRO XII
Futuros, Reportos y Coberturas, 1985 - 2000
Participación en el total de activos bancarios (%)

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
TOTAL	3.8	5.4	6.3	14.5	13.4	31.4	29.3	30.5	35.9	32.4	20.7	22.3	21.4	19.3	23.8	38.6
FUTUROS	3.5	4.8	4.4	5.3	5.2	2.2	2.2	1.5	1.4	1.7	2.4	4.4	3.1	1.3	1.2	2.7
REPORTOS	0.3	0.6	1.2	3.2	5.3	28.0	19.4	20.1	22.6	15.4	12.2	15.3	11.8	9.9	11.1	14.0
COBERTURAS	-	-	0.6	6.0	3.0	3.2	7.7	9.0	11.9	15.3	6.1	2.5	0.1	-	-	-
FORWARDS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.8	7.9	11.4	21.4
OPCIONES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.1	0.1
SWAPS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.1	0.1	0.5

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Otro evento a destacar se refiere a las coberturas. Mientras en 1990 significaron sólo el 3.2% del total de los activos, la abrogación en 1991 del control de cambios vigente desde 1982, elevó considerablemente su importancia de la mano de también creciente incertidumbre sobre el tipo de cambio. En 1991 las coberturas alcanzaron el 7.7%, para seguir creciendo entre 1992 y 1994, año en que significaron el 15.3% de los recursos de la banca comercial. La importancia de estos instrumentos se aceleró conforme el desequilibrio en la cuenta corriente fue más grave y más apremiante la situación del tipo de cambio²⁸.

No obstante las limitaciones en el análisis de la información, la creciente importancia de los reportos (y con ellos del resto de FRC), a la par del considerable e insostenible proceso de expansión del crédito entre 1988 y 1994, ilustra lo sucedido con la banca comercial tras la liberalización financiera. Esta reforma propició el *divorcio* de la banca de su función tradicional como proveedora de crédito para el financiamiento del aparato productivo, poniendo de manifiesto la predominancia del sistema financiero sobre el sector real de la economía.

Una vez que las limitaciones y contradicciones del esquema de financiamiento contrajeron y suspendieron el crédito bancario, las instituciones prosiguieron con la operación de derivados, llevándola a todavía mayores niveles en términos de su participación en los activos bancarios.

De la misma manera que la cartera de crédito que se dirigió crecientemente al consumo de las familias, en una óptica preponderantemente mercantil, las instituciones configuradas en el esquema de los Grupos Financieros accedieron a los atractivos beneficios derivados de la especulación financiera, desviando su atención del financiamiento productivo.

²⁷ La importancia de los reportos dentro de la operación bancaria es muy alta no sólo cuantitativamente, pues se trata de instrumentos de administración de deuda que permiten obtener grandes ganancias gracias a la estructura oligopólica del mercado de dinero. Este punto se desarrolla a detalle más adelante.

²⁸ En 1993 el déficit comercial alcanzó 23.4 mil millones de dólares, equivalente al 5.8% del PIB. Para 1994 el desequilibrio de la cuenta corriente alcanzaría 29.6 mil millones de dólares, es decir, el 7.6% del PIB.

4.6. RECURSOS TOTALES – CONCLUSIONES

A lo largo de este Capítulo hemos analizado lo ocurrido con los Recursos o Activos de la banca comercial consolidada entre 1985 y 2000, poniendo énfasis en los efectos de las reformas implementadas antes y durante el periodo de estudio, que en su conjunto componen el proceso de la denominada 'liberalización financiera'.

Se ha señalado que luego de una etapa de estancamiento macroeconómico (1985-1987), las instituciones bancarias vivieron un periodo de expansión en todos sus renglones principales entre 1988 y 1994, impulsadas por las referidas reformas y por la gran entrada de capitales a la economía.

Esta expansión tuvo significativas expresiones cuantitativas por lo que respecta al crecimiento observado en la tenencia de valores, las operaciones con instrumentos derivados (principalmente reportos) y en la misma cartera de crédito.

La relajación y posterior desaparición de los controles de encaje legal y coeficiente de liquidez, supusieron una primera alteración significativa en los activos bancarios: reduciendo la tenencia de activos líquidos (Disponibilidades), "liberando" recursos para el resto del balance. Esto en efecto sucedió, pues entre 1988 y 1994 se registró un considerable alza en la cartera de crédito y la de valores.

La entrada de capitales, las menores necesidades de financiamiento público, así como los mayores atractivos en términos de precios de los activos relacionados con el sector privado, condujeron a la banca a atender crecientemente las necesidades de este sector en el periodo, fenómeno esperado por los teóricos de la liberalización financiera y de la escuela neoliberal.

Sin embargo, incluso en este periodo de auge destaca el hecho de que gran parte del financiamiento otorgado vía crédito se dirigió a las familias directamente, en detrimento de las empresas y el desarrollo productivo. Como se apuntó en su momento, lo anterior no es *per se* un elemento negativo toda vez que el financiamiento al consumo tiene las capacidades de fomentar el crecimiento dinamizando el consumo, vía el efecto multiplicador.

El verdadero problema tiene que ver con las condiciones macroeconómicas imperantes luego de la apertura externa indiscriminada que inició con la adhesión al GATT y la entrada en vigor del TLCAN. En un entorno de crecimiento del ingreso, de apertura comercial, y dada la vigencia de un tipo de cambio artificialmente bajo y semi-fijo, los recursos crecientemente dirigidos a las familias se fugaron al exterior reduciendo los efectos del multiplicador, deteriorando el balance comercial y creando presiones adicionales al tipo de cambio. Todo ello agravado por la ausencia de mecanismos de fondeo funcionales que consiguieran captar el ahorro liberado y lo condujeran de vuelta al sistema financiero, asegurando su sustentabilidad.

Por otra parte también resultó muy grave el comportamiento de la banca al financiar el consumo privado vía tarjetas de crédito (destinado en gran medida a la adquisición de bienes finales importados) y el financiamiento de la adquisición de bienes de consumo durables, como automóviles. Toda vez que estos activos suponían grandes riesgos, aunque los mayores beneficios

potenciales. Nos referimos aquí de nueva cuenta al carácter "casabolsero" de la banca comercial en la búsqueda de grandes y rápidas ganancias, independientemente del riesgo asumido.

El deterioro de los créditos otorgados a personas físicas desde 1988 (y de la Cartera de Crédito en general), sugiere que además de imprudente, el comportamiento de la banca quizás estuvo fomentado por la noción de que un rescate gubernamental habría de ocurrir, como el solicitado en 1982 para los grupos industriales altamente endeudados en el exterior.

Finalmente, al estallar la crisis fue únicamente un pequeño grupo de grandes empresas, el que consiguió capotear la debalce financiera y económica, al ser ellos los únicos en posibilidades de acceder en el plano internacional a mercados y financiamiento en términos razonables. Mientras que el resto de los acreditados tuvo que enfrentar la acción conjunta de altas tasas de interés, caída del ingreso real (desempleo, depreciación e inflación) y contracción del mercado interno.

De esta forma, la crisis se presenta como resultado de un incremento de la liquidez (vía la entrada de capitales y la desregulación, i.e. desaparición del encaje legal / coeficiente de liquidez), que no se destinó preponderantemente al financiamiento productivo y que careció de mecanismos eficientes de fondeo. Es este el fracaso de la reforma financiera y la imposición del modelo "anglosajón" de financiamiento.

Por otra parte, en términos de la Cartera de Valores los efectos de la crisis y más propiamente, del rescate bancario fueron un despegue de su importancia al interior del resto de los activos bancarios, debido al Pagaré Fobaproa. Antes de 1994/95, los títulos habían perdido terreno ante la expansión del crédito y la disminución de las tenencias obligatorias de valores gubernamentales. A partir de la incorporación en 1995 de los valores relacionados con el rescate gubernamental a la contabilidad de los bancos, la Cartera de Valores se ubicó más cerca que nunca en términos de su importancia relativa a la Cartera de Crédito. De hecho, estos Valores No Negociables dieron cuenta – en promedio – de una quinta parte de los activos desde su inclusión y hasta el fin del periodo de estudio.

Se aprecia así cómo los efectos *benéficos* del proceso liberalizador fueron efímeros, mientras los adversos aún hoy persisten, fundamentalmente por lo que toca al estancamiento del crédito, la extranjerización del sistema bancario y la persistente y creciente dominancia de la esfera financiera sobre la parte real de la economía. A este respecto basta recordar lo apuntado sobre el comportamiento de los instrumentos derivados y especialmente por lo que toca a los reportos. En su conjunto la creciente importancia de los derivados dentro de la operación bancaria es muestra de la también creciente especulación financiera y de la reducción en el financiamiento productivo.

A la par de la breve expansión del crédito en la etapa de "expansión macroeconómica", la liberalización financiera propició el divorcio de la banca de su función tradicional como proveedora de crédito para el financiamiento del aparato productivo. Aquí no hay contradicción, pues la simiente de la crisis estuvo presente desde la etapa de auge: persistentes alzas de la cartera vencida y del deterioro en la cuenta externa.

Es decir que, de la mano a la efímera expansión del crédito, las modificaciones que supuso el proceso de liberalización, permitieron que la banca se abocara crecientemente a operaciones eminentemente especulativas, destacando particularmente los derivados. Una vez que las limitaciones del esquema de financiamiento suspendieron y contrajeron al crédito bancario, las instituciones prosiguieron con la operación de derivados, llevándolos a niveles todavía mayores en términos absolutos (y se infiere que también relativos, dentro del total de los activos bancarios).

La misma búsqueda de grandes y rápidas ganancias llevó 1) a que el financiamiento por crédito se dirigiera crecientemente al consumo de las familias, y 2) a que los bancos insertos en Grupos Financieros se concentraran en los altos beneficios derivados de la especulación financiera (favorecidos en gran medida por la estructura monopsónica del mercado primario de deuda pública); desviando su atención en ambos casos del financiamiento productivo.

De esta manera, después de más de 20 años de reformas al sistema financiero, partiendo de la introducción en 1978 de los CETES, los resultados son altamente desalentadores: mientras que el total de los recursos bancarios creció 221.0% entre 1985 y 2000, la cartera de crédito aumentó únicamente 34% al cierre de 2000, resultando en una caída de su importancia relativa del 60.2% a sólo el 25.1%, respectivamente.

Contrariamente, los rubros relacionados con la especulación financiera, como son la cartera de valores e instrumentos derivados, han crecido considerablemente: en 1,631.1% y 3,172.8% respectivamente. Paralelamente su importancia relativa también ha experimentado alzas significativas, pasando la Cartera de Valores de 3.9% en 1985 a 20.95 al cierre de 2000; mientras que FRC pasó de 3.8% a 38.6% en el mismo lapso. Teniendo los bancos en el Pagaré Fobaproa un activo que ofrece grandes beneficios a costa del erario, a la vez que no ofrece riesgo alguno al ser un título respaldado por el gobierno federal.

V. EVOLUCIÓN DE LAS "OBLIGACIONES" DE LA BANCA COMERCIAL.

El propósito de este capítulo es determinar el comportamiento de las fuentes de fondeo de la banca múltiple a la luz de las transformaciones de los activos bancarios ya identificadas en la sección previa. Para ello, realizaremos el análisis de las Obligaciones bancarias, recurriendo a los periodos establecidos y aplicados en el capítulo correspondiente a los Recursos.

Dada la identidad contable básica, a lo largo de los cuatro periodos de estudio establecidos las Obligaciones en su nivel más agregado, presentan el mismo comportamiento que los Recursos; por lo que es en las subcuentas que lo integran donde se aprecian los comportamientos relevantes en términos de los pasivos de la banca comercial.

Estas cuentas de pasivo son las "fuentes" del negocio bancario; los fondos a partir de los cuales se realizan las operaciones bancarias activas, por lo que su importancia es paralela a la de los Recursos (o activos) bancarios ya analizados.

Las 'Obligaciones' lo son en la medida que representan compromisos de la banca con sus ahorradores, acreedores y por lo que toca al capital, con sus accionistas. Asimismo, las Obligaciones están compuestas por los pasivos monetarios y no monetarios, el crédito proveniente de otros intermediarios y el capital social de la institución.

Para identificar el comportamiento del fondeo, a través de las transformaciones identificadas en los activos de la banca, haremos de centrar nuestro análisis no en todas, sino en algunas subcuentas específicas, estas son: Captación Total Bruta; Depósitos y Préstamos; Operaciones en Redescuento; y Futuros, Reportos y Coberturas.

5.1. Panorama General

A lo largo de los 16 años de nuestro periodo de estudio, existen diferentes tendencias del comportamiento de las subcuentas que integran las Obligaciones Bancarias: tanto en el crecimiento como en su importancia relativa, como se aprecia en el CUADRO XII.

En el agregado se tiene que el alza de 221.0% de las Obligaciones bancarias durante el periodo de estudio, fue resultado de crecimientos en sus tres principales componentes: Captación Total Bruta, Depósitos y Préstamos y Futuros, Reportos y Coberturas. En sentido contrario se comportaron los otros rubros fundamentales: Operaciones de Redescuento y Capital Contable¹.

Este dispar comportamiento refleja los cambios sucedidos en el enfoque del negocio bancario a lo largo del tiempo: pues si bien en las cuatro etapas de estudio la Captación Total Bruta fue por mucho el rubro más importante en términos de su participación, a partir de 1988

¹ Sobre el comportamiento del capital es preciso advertir que las cifras disponibles de Banco de México sobre agregados bancarios incorporan la totalidad de las instituciones: las intervenidas y en operación normal. La caída que presenta el capital a partir de 1994 se debe precisamente al mantenimiento dentro de las series de bancos quebrados cuyo capital desapareció ante las severas pérdidas contables desde la crisis de '94. Si bien su importancia económica está en entredicho, se presentan las cifras de capital debido a la necesidad de mantener la identidad contable básica y más importante aún, en un afán de mostrar el impacto de la crisis sobre el sistema bancario vigente al cierre de 1994. Al analizar el Capital Contable en el sexto Capítulo se recurrirá a una fuente estadística.

presenta una tendencia bajista, que la situó en el período final 15 puntos porcentuales por debajo del promedio observado en la etapa inicial.

En el mismo sentido se comportaron los Depósitos y Préstamos, con un comportamiento pobre que los sitúa al cierre de la etapa final en torno a un séptimo del total, luego de promediar una quinta parte en la etapa inicial.

CUADRO XIII. OBLIGACIONES TOTALES, CRECIMIENTOS ACUMULADOS Y PARTICIPACIÓN PORCENTUAL, 1985 a 2000.

	TASAS DE CRECIMIENTO (%)				
	85-87	88-94	94-95	96-00	85-00
OBLIGACIONES TOTALES	-7.3	283.6	-25.2	20.7	221.0
<i>I. CAPTACION TOTAL BRUTA</i>	-6.2	145.0	-13.0	-12.2	75.5
<i>II. DEPOSITOS Y PRESTAMOS</i>	-20.8	154.7	4.4	0.2	111.2
<i>III. OPERACIONES DE REDESCUENTO</i>	-12.2	481.9	-43.7	-75.4	-29.2
<i>IV FUTUROS, REPORTOS Y COBERTURAS</i>	48.7	1791.0	-52.5	123.6	2,886.5
<i>V. RVAS PREV RGO CRED Y OTRAS RVAS</i>	-31.9	557.8	29.6	103.0	1,078.0
<i>VI. INGRESOS POR DIFERIR</i>	-41.2	111.2	37.5	48.3	153.1
<i>VII. OTROS PASIVOS</i>	-23.8	168.2	-1.4	115.3	334.1
<i>VIII. CAPITAL CONTABLE</i>	35.9	210.9	-34.4	-99.6	-98.9

	PARTICIPACION PROMEDIO (%)				
	85-87	88-94	95	96-00	85-00
OBLIGACIONES TOTALES	100	100	100	100	100
<i>I. CAPTACION TOTAL BRUTA</i>	61.2	48.4	46.4	44.2	49.4
<i>II. DEPOSITOS Y PRESTAMOS</i>	20.7	10.2	16.8	15.9	14.4
<i>III. OPERACIONES DE REDESCUENTO</i>	5.0	6.0	5.5	2.2	4.6
<i>IV FUTUROS, REPORTOS Y COBERTURAS</i>	5.5	26.8	20.8	25.1	21.9
<i>V. RVAS PREV RGO CRED Y OTRAS RVAS</i>	2.2	2.5	5.8	9.7	4.9
<i>VI. INGRESOS POR DIFERIR</i>	0.5	0.3	0.4	0.8	0.5
<i>VII. OTROS PASIVOS</i>	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3
<i>VIII. CAPITAL CONTABLE</i>	3.4	4.8	3.0	0.7	3.1

FUENTE: Elaborado con base en datos de Banco de México.

Destacan asimismo las Operaciones de Redescuento, que constituyen el único rubro con un crecimiento negativo acumulado para todo el período de estudio², en virtud de la cual presentan una participación promedio en la etapa final, que no representa siquiera la mitad de lo observado a principios del período de estudio.

Caso contrario es el de Futuros, Reportos y Coberturas, que luego de significar tan sólo una vigésima parte del total en la etapa inicial, alcanzaron más de una cuarta parte en la etapa de "recuperación macroeconómica", *rebasando* incluso a los Depósitos y Préstamos.

² Con excepción del Capital, que por las razones comentadas en el pie de página previo, se obvia en este punto.

5.2. Captación Total Bruta

Este rubro agrupa los depósitos del público en general: a la vista, cuentas de ahorro, de cheques, inversiones a plazo, pagarés y demás productos bancarios de captación. En otras palabras se trata de relativamente baratos recursos provenientes del público en general y en los que la banca ha encontrado tradicionalmente su fuente principal de fondeo, el principal sustento de sus activos.

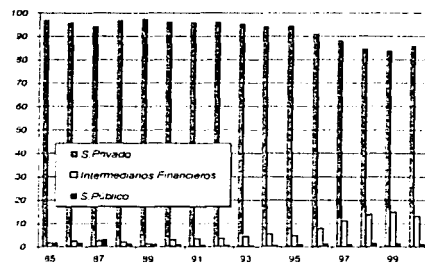
En su gran mayoría son recursos privados (92.8% en promedio entre 1985 y 2000), aunque a partir de 1996 los fondos provenientes de intermediarios financieros no bancarios, principalmente públicos, alcanzaron mayores niveles (GRAFICA X).

Entre 1985 y 2000, la Captación Total Bruta (CTB) acumuló un alza de 75.5%, siendo el rubro más importante dentro de las Obligaciones bancarias, detentando la mayor participación en este agregado salvo por 2000, cuando Futuros, Reportos y Coberturas la rebasa en importancia³.

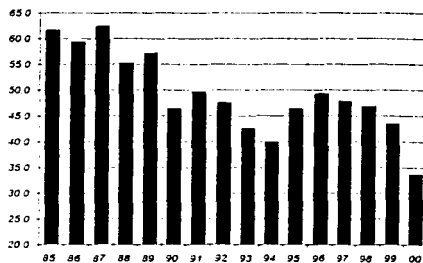
Sin embargo, como se aprecia en la GRAFICA XI, el mucho mayor crecimiento del total de las Obligaciones y de las demás subcuentas importantes⁴, resultó en una importante caída del "peso específico" de CTB. Lo que manifiesta una recomposición del balance bancario, donde el terreno perdido por el fondeo bancario tradicional (i.e. los depositantes), fue tomado por formas alternativas de fondeo: Futuros, Reportos y Coberturas y en menor medida Depósitos y Préstamos.

GRAFICAS X y XI.

COMPOSICIÓN INTERNA DE LA CAPTACIÓN TOTAL BRUTA (%), 1985-2000



CAPTACIÓN TOTAL BRUTA VS. OBLIGACIONES TOTALES (%), 1985-2000



FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

³ Conviene recordar lo comentado sobre las cifras disponibles para Futuros, Reportos y Coberturas: esto es que se trata de pérdidas a nivel consolidado de la banca comercial y no de volúmenes de operación; por lo que su interpretación debe tomarse con las reservas correspondientes, siendo sólo posible inferir una relación directa con el importe de las operaciones.

⁴ Del total de subcuentas que integran el agregado de las Obligaciones Bancarias, son tres las que de manera consistente concentran la mayor importancia relativa: la Captación Total Bruta, los Futuros, Coberturas y Reportos y los Depósitos y Préstamos. Estos conceptos representan en promedio poco más del 85.0% del total de las obligaciones de la banca comercial, dejando el restante 15.0% a la suma de todas las demás subcuentas.

Por otra parte, el análisis de CTB a lo largo del periodo de estudio revela que existieron tres claras tendencias en cuanto a su comportamiento. La primera de estancamiento entre 1985 y 1987; una segunda, de expansión entre 1988 y 1994; y finalmente una de contracción severa entre desde la crisis y hasta el cierre de 2000.

CUADRO XIV
CAPTACION TOTAL BRUTA, 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real %	-	-2.1	-4.2	-14.4	26.0	20.3	35.2	7.6	8.9	19.1	-13.0	-2.3	7.1	-0.3	-1.5	-14.5
Participación en el total %	61.7	59.3	62.4	55.3	57.2	46.4	49.7	47.6	42.6	39.9	46.4	49.3	47.8	46.9	43.5	33.7

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banco de México.

Fundamentalmente, estas tendencias son resultado de la mecánica particular con que la banca da el crédito. Como se apuntó en el Capítulo Segundo, la banca realiza dos asientos contables a tal efecto: i) por una parte registra como activo el préstamo otorgado; y ii) como contrapartida contable en el pasivo, abre una cuenta de cheques a favor del acreditado, donde pone disponible el monto que constituye el crédito en sí, estableciéndose una relación directa entre crédito y captación. A la luz de lo anterior se tiene que:

- > En la medida que la Cartera de Crédito se mantuvo prácticamente sin cambios entre 1985 y 1987, la CTB como su contrapartida contable no pudo crecer, registrando en cambio una caída. Esta contracción en los depósitos del público tiene su explicación en el deprimido entorno económico, en la depreciación del peso y en la elevada inflación que no favorecieron los depósitos bancarios, privilegiando la tenencia de otros activos, como los dólares.
- > Por su parte, cuando entre 1988 y 1994 se registró el mayor crecimiento en la Cartera de Crédito, la CTB experimentaría un crecimiento también excepcional. Asimismo, la expansión económica observada entonces, propició una mayor demanda de dinero y la remonetización de la economía; mientras que paralelamente la estabilidad del tipo de cambio y el abatimiento inflacionario, restaron atractivo a la adquisición de dólares.

Adicionalmente, CTB se vio impulsada por la liberación en marzo de 1989 de los techos o topes a las tasas de interés pasivas, comentada en el Capítulo tercero. Esta medida ocurrió en un marco de abatimiento inflacionario y de altos rendimientos en la deuda pública⁵, por lo que resultó en tasas de interés reales históricamente altas: la tasa de depósitos a un mes⁶ presentó en 1988-1994 un promedio de 5.7% real, muy superior al 1.8%, observado entre 1985-2000.

- > Finalmente, entre 1995 y 2000, la tendencia negativa iniciaría con la acción conjunta de la contracción del crédito, la caída del ingreso, la depreciación del peso y las tasas reales de interés negativas (dado el repunte inflacionario). En 1995 la tasa real de depósitos a un mes reportada por el FMI promedió -4.2% anual, luego de 6.4% en 1994.

La permanencia de bajos rendimientos reales para los depositantes se extendería para el resto del periodo de estudio, con un rendimiento promedio de -1.44% entre 1996-2000, favoreciendo aún más la caída de CTB.

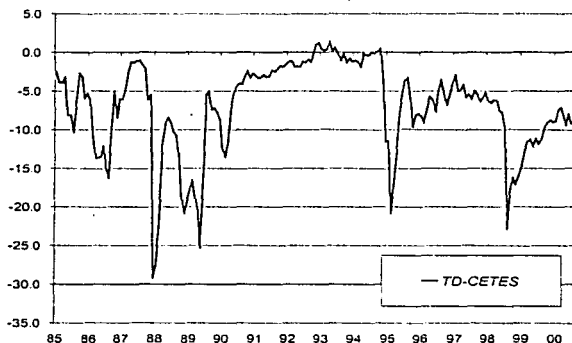
⁵ Para atraer capitales y sostener el deslizamiento del tipo de cambio.

⁶ FMI, CD-ROM "Estadísticas Financieras Internacionales", 2000.

La contracción post-crisis de CTB es sorprendente al recordar que se trata de los fondos más baratos a disposición de la banca, por lo que sería de esperar que las instituciones buscaran algún mecanismo para recuperar la captación, v.g. elevar las tasas de interés pasivas. Sin embargo, la política de tasas de interés de la banca ha operado en sentido contrario. Esta aparente contradicción tiene al menos dos explicaciones:

- a) Si bien la CTB no incluye los recursos para el retiro de los trabajadores, estos han venido fondeando a los grupos financieros en los que están insertos los bancos comerciales. Los grupos vía sus Aforos captan grandes recursos⁷, si bien con regímenes de inversión limitados a deuda pública, haciendo "menos" imprescindible la captación directa del público;
- b) El carácter oligopólico del mercado primario de valores gubernamentales permitió a los bancos disfrutar los grandes diferenciales entre las tasas pasivas que ofrecen al público y las tasas activas que gozan como participantes exclusivos del mercado primario de deuda gubernamental⁸. Este "poder oligopólico" se tradujo en bajas tasas pasivas y fue ejercido enfáticamente por la banca a partir de 1995, como se muestra a continuación:

**GRAFICA XII. DIFERENCIAL TASAS DE DEPOSITO y CETES 28 DIAS
TASAS ANUALIZADAS, 1985 - 2000**



FUENTE: Elaboración propia con base en datos del FMI, Banxico e INEGI.

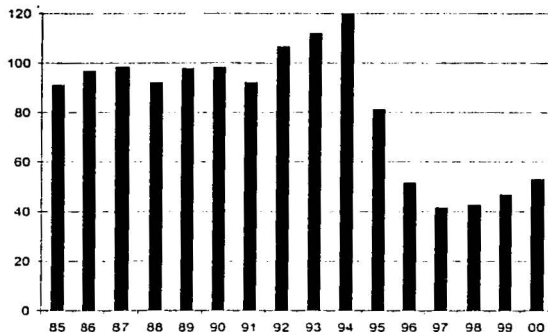
En otro orden de ideas, destaca que en términos de las etapas en que se ha dividido el estudio, la CTB acumula un crecimiento positivo de 145.0%, únicamente entre 1988 y 1994 (Cuadro XIII). No obstante ser considerable, dicha alza exhibió un rezago importante respecto a la expansión del crédito. Para algunos autores (Jiménez y Patlán, 1999) esto desencadenó la crisis bancaria de

⁷ Los fondos para el retiro pasaron de \$5,512 millones al cierre de 1992 (el año de su introducción), a más de \$381,510 millones al cierre de 2000, equivalentes al 37.2% del total de los Recursos/Obligaciones bancarios. Entre 1993 y 2000, los Fondos de Ahorro para el Retiro, tuvieron crecimientos anuales reales de 168.5%, 68.4%, 10.6%, 28.1%, 38.9%, 27.4%, 30.5% y 24.1%. Fuente: Agregados Monetarios de Banco de México; en www.banxico.org.mx.

1994: en la medida que el financiamiento dejó atrás a la captación, sobreexponiendo y atentando contra la viabilidad del sistema bancario⁸.

Si bien no es teóricamente necesario que la CTB supere en magnitud a la CCO, la GRAFICA XIII muestra como los créditos crecieron mucho más rápida y considerablemente, amenazando la viabilidad del sistema bancario, sentando las bases para que los temores sobre el sostenimiento de la paridad desencadenaran la huida de capitales y la crisis de insolvencia bancaria de 1995.

GRAFICA XIII. CARTERA DE CRÉDITO EN OPERACIÓN vs. CAPTACION TOTAL BRUTA (%), 1985 - 2000



FUENTE: Elaboración propia con base en datos del FMI, Bancico e INEGI.

Por último, procede analizar la relevancia de la captación extranjera. Estos recursos privados provienen tanto del sector no financiero (personas físicas y morales), como de Intermediarios Financieros. En términos de las obligaciones totales su participación es baja, con un promedio de 2.89% en todo el estudio.

No obstante, es pertinente recalcar que al cierre de la etapa de expansión económica y crediticia (1988-1994), su participación en CTB fue de 11.5%, luego de significar sólo 3.3% al cierre de 1987. El nivel de 1994 es el máximo de la muestra y equivalió a 10.1 mil millones de dólares¹⁰, al 4.6% del total de las Obligaciones bancarias y al 164.3% del total de las reservas

⁸ Mántey, Guadalupe. "Propuestas para evitar una nueva crisis bancaria", mimeo.

⁹ Mientras que la CTB tuvo un crecimiento de 145.0% en el periodo referido, pasando de 55.3% en 1988 a 39.9% en términos del total de las Obligaciones bancarias, el Financiamiento representado por la Cartera de Crédito en Operación (CCO) creció a una tasa de 198.8% y pasó de 50.9% a 47.9% del total de los Recursos bancarios en el mismo lapso.

¹⁰ Conversión realizada con base en el tipo de cambio 'fin de periodo'.

internacionales de Banco de México al cierre de diciembre de 1994. Contribuyendo a la exposición externa de la banca comercial y del conjunto del país.

Naturalmente, con la depreciación del peso y huida de capitales en 1995, los depósitos del exterior observan una caída anual de 23.7% real en 1995, a partir de la que su participación se reduce ininterrumpidamente hasta significar en 2000 sólo el 3.6% de la CTB y 1.2% de las Obligaciones totales.

La caída de la captación del exterior desde 1995 es paralela a la del total de la CTB y responde a la suspensión de los factores que entre 1988 y 1994 impulsaron su crecimiento, específicamente: el colapso de las expectativas sobre la economía mexicana a partir de la crisis; la caída en las tasas de interés reales por cuenta del repunte inflacionario; el abandono del deslizamiento cambiario y la sucesiva depreciación del peso; y para el caso específico de 1994 y 1995, el repunte en las tasas de interés en los EEUU¹¹.

En el mismo sentido de lo anterior, es posible concluir este apartado afirmando que en lo general la *dinamización* de la actividad económica y del crédito, en el marco de las medidas de liberalización de las tasas de interés, de una efectiva política de atracción de capitales a la economía y de estabilidad cambiaria, conformaron un entorno que favoreció el alza de la Captación Total Bruta entre 1988 y 1994.

En sentido opuesto actuó la suspensión de este escenario en 1995, específicamente vía la caída en la actividad productiva, la sucesiva contracción del crédito¹² y el repunte inflacionario, factores que se tradujeron en las repetidas caídas anuales de CTB entre 1995 y 2000 (con excepción de 1997).

En términos del fondeo bancario, la disminuida importancia de la CTB refleja las menores necesidades de "fondeo tradicional" de la banca, principalmente en virtud de los fondos captados vía el sistema de Ahorro para el Retiro. Estos recursos permiten a los grupos financieros a los que pertenece la banca comercial, fondearse en términos que si bien resultan comparativamente caros (por la necesidad de ofrecer, aquí sí, rendimientos positivos reales a los cuentahabientes), son al final de cuentas aceptables en virtud de los grandes beneficios vía los márgenes financieros derivados de su privilegiada posición monopsonía en el mercado de deuda primaria.

Se tiene entonces que el sistema bancario comercial ha elegido disfrutar los grandes diferenciales positivos entre las tasas pasivas que ofrece y las tasas activas que recibe (de los valores gubernamentales que adquiere regularmente), en lugar de ofrecer crédito a la actividad productiva y rendimientos razonables para el público ahorrador.

¹¹ En detrimento del atractivo de las inversiones en pesos actuó también el alza de las tasas de interés en los EEUU. A lo largo de 1994 y primeros meses de 1995 la tasa de Fondos Federales sumó 300 puntos base, pasando de 3.0% al cierre de 1993 a 6.0% en febrero de 1995.

¹² Es importante recalcar lo señalado en torno a que estas disminuciones reflejan en parte la 'otra cara de la moneda' de la contracción de la Cartera de Crédito, en virtud del ya referido mecanismo contable mediante el cual se asignan los préstamos bancarios.

5.3. Depósitos y Préstamos

Esta subcuenta se compone fundamentalmente de recursos provenientes de otros intermediarios financieros¹³, nacionales y extranjeros (destacando históricamente estos últimos). Estos fondos se concentran en préstamos y líneas de crédito contratados con organismos internacionales, bancos e instituciones financieras. Se trata en otras palabras de los fondos interbancarios, del país y del extranjero, que permiten a los bancos contar con un financiamiento adicional a la CTB.

Depósitos y Préstamos (DP) presentó un comportamiento muy variable como se aprecia en los cuadros XIII y XV. De tal suerte que entre 1985 y 2000 acumuló un crecimiento absoluto de 111.2%, aunque también una disminución de su "peso específico", que en un recorrido sumamente irregular pasó de 21.3% a sólo 14.0% (GRAFICA XIV). La trayectoria variable lo fue también en términos del origen de los recursos; como puede observarse en la Gráfica XV, a este respecto existen dos claras etapas:

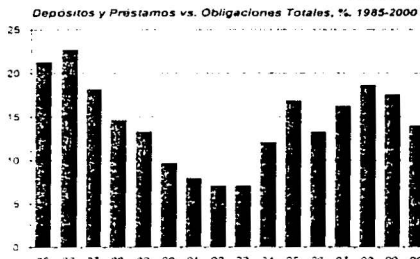
- La primera cuando son los recursos del exterior los que dominan los Depósitos y Préstamos y que va de 1985 hasta 1994; y
- La segunda, entre 1995 y 2000, donde los recursos de intermediarios financieros del país superan a los del exterior.

CUADRO XV
DEPOSITOS Y PRESTAMOS, 1985 a 2000

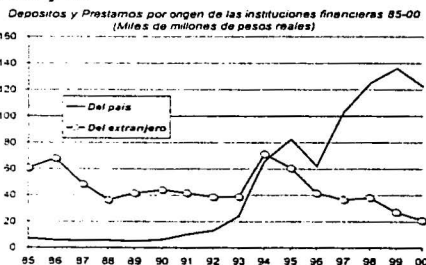
	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real %	-	8.4	-26.9	-22.3	10.9	8.1	3.4	-0.6	22.0	118.1	4.4	-27.5	34.7	16.7	0.2	-12.2
Participación en el total %	21.3	22.6	18.2	14.6	13.3	9.7	7.9	7.0	7.0	12.1	16.8	13.3	16.2	18.6	17.6	14.0

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banco de México.

GRAFICAS XIV y XV



FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banxico.



El origen de los recursos con que la banca comercial se fundeó a lo largo del periodo de estudio es un importante elemento para nuestro estudio y será el criterio para el análisis subsecuente.

5.3.1. Intermediarios Financieros del Exterior.

Para el análisis de estos fondos es preciso recurrir no a sus valores reales en términos de pesos, sino a sus montos en términos de dólares corrientes, para evitar una inadecuada *deflactación* con base en el INPC. A continuación se presentan las tasas de crecimiento en pesos reales, dólares corrientes, así como su participación en el total de Obligaciones.

CUADRO XVI
DEPOSITOS Y PRESTAMOS DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR, 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento real % MX\$	-	11.9	-28.8	-25.1	14.5	5.9	-5.3	-7.5	0.6	83.9	-15.0	-31.3	-12.2	4.2	-28.8	-22.9
Crecimiento % US\$	-	-7.3	-23.6	10.1	18.4	23.4	7.9	2.1	8.9	14.8	-10.0	-14.6	-1.4	1.3	-17.0	-16.5
Participación en el total %	19.0	20.9	16.3	12.7	11.9	8.5	6.4	5.2	4.3	6.3	7.1	5.3	4.2	4.3	2.9	2.0

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico e INEGI

Como se aprecia en el cuadro anterior, destaca que luego de caídas en 1986 y 1987, los DP del exterior mantuvieron una tendencia alcista tan sólo en la etapa de "expansión macroeconómica", con una tasa acumulada de 121.4%. No obstante lo cual, los DP del exterior acumularon una caída de 16.6% entre 1985 y 2000, luego de observar caídas en el resto de las etapas del estudio, en las que las tasas acumuladas fueron cronológicamente de -29.2%, -10%, y -40.9%.

Además de reflejar el bajo crecimiento económico y de la actividad bancaria, la caída inicial respondió al sobreendeudamiento externo que canceló el crédito del exterior y supuso una continua salida de recursos por el servicio de la deuda bancaria. En efecto, los altos niveles de 1985 (8.8 mil millones de dólares) son remanentes de las deudas vigentes desde la crisis de 1982.

Con la renegociación de la deuda¹⁴, la reactivación económica en 1989 y ante la inminente privatización del sistema, se recuperaron la actividad bancaria y el acceso al crédito externo. Una vez resuelta en lo inmediato la problemática de la deuda externa y dada la política monetaria de altas tasas de interés, la banca comercial recuperó la capacidad de endeudamiento con el exterior, en gran medida fondeándose fuera del país durante la etapa de "expansión macroeconómica".

El alza entre 1988 y 1994 se explica también por la sustitución del encaje legal por el coeficiente de liquidez y el resto de medidas de "liberalización financiera" que mejoraron las

¹³ Sobre lo anterior baste decir que a lo largo del periodo de investigación (1985-2000), la participación de los intermediarios financieros dentro de DP promedia un 99.9%.

¹⁴ El programa de Bonos Brady orquestado por EEUU consistió en una negociación entre el gobierno mexicano y representantes de más de 500 bancos en torno a un "menú" de condiciones para renegociar la deuda externa. Las tres opciones ofrecidas fueron i) intercambio de préstamos por bonos de 30 años con un descuento de 35% y una tasa superior en 0.8 puntos porcentuales a la LIBOR; ii) los préstamos podrían cambiarse por bonos a 30 años a una tasa inferior a la de mercado de 6.25%; y iii) los bancos podrían otorgar nuevos créditos a 4 años por hasta el 25% de su exposición en 1989, tomando en cuenta los descuentos de las otras dos opciones comentadas. En el caso de México, los bancos eligieron para 49% de sus préstamos la opción "i"; para 41% de sus préstamos la opción "ii" y 10% eligió otorgar financiamiento adicional. (Vázquez, Ian).

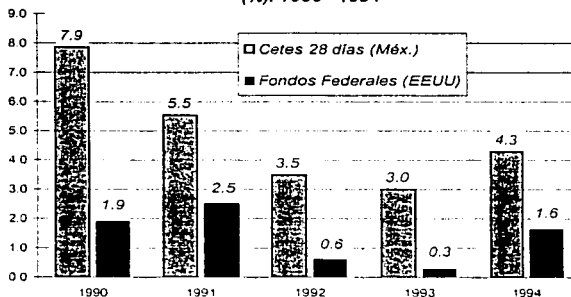
perspectivas de negocio de la todavía banca estatizada. Asimismo, el crecimiento de los fondos externos obedeció al comportamiento del tipo de cambio y las tasas de interés:

- *Luego de las violentas depreciaciones del peso en 1986 y 1987 (superiores en ambos casos al 140.0%), entre 1988 y 1989 la depreciación del peso se ubicó ligeramente arriba del 10% anual¹⁵.*
- *Por otra parte, entre 1990 y 1993 la política monetaria norteamericana fue de carácter expansivo, como respuesta a la recesión de esa economía al inicio de la década: en enero de 1990 la tasa de Fondos Federales se ubicaba en 8.0%, mientras que para diciembre de 1993 era de 3.0%*

Mientras tanto, luego de niveles máximos históricos en 1988 y 1989, las tasas de interés reales en México se mantuvieron relativamente altas: Cetes 28 días promedió 5.8% entre 1990 y 1994, nivel muy superior al 1.39% observado en la tasa de Fondos Federales.

GRAFICA XVI

Comparativo de tasas de interés reales México - EEUU,
(%). 1990 - 1994



FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico, INEGI, Reserva Federal y Bureau of Labor Statistics.

El alto diferencial de tasas de interés entre EEUU y México aumentó el atractivo para la banca mexicana del endeudamiento en el exterior, favorecido además por la estabilización cambiaria. La misma situación resultó atractiva para las instituciones financieras del exterior y los grandes inversionistas institucionales que obtendrían así mayores rendimientos en activos bancarios mexicanos.

¹⁵ La mayor estabilidad en materia cambiaria, si bien efímera, se dio entre el 10 de noviembre de 1991 y el 19 de diciembre de 1994, cuando se asistió a un periodo de estabilidad cambiaria, donde las grandes entradas de capitales posibilitaron la introducción y el sostenimiento del régimen de "banda cambiaria" que prevenía una depreciación diaria de la moneda.

Por último, con relación a las caídas observadas en 1995 y en la etapa final del estudio se tiene que la primera obedeció por entero a la fuerte devaluación del peso en el contexto de crisis financiera de 1995; mientras que la segunda se enmarca en la serie de crisis financieras desatadas a nivel mundial luego de la mexicana: las de Rusia, sudeste asiático y Brasil; eventos desastrosos para los denominados "mercados emergentes", para los cuales el acceso al financiamiento externo se canceló.

Por otra parte, en el marco de la extranjerización bancaria a fines de los noventa, las instituciones bancarias, altamente endeudadas y sin acceso al financiamiento directo del exterior, recibieron considerables recursos en la modalidad de aportaciones de capital derivadas de su venta a grupos financieros internacionales de origen español, estadounidense y canadiense. Estas operaciones no figuran dentro del apartado que nos ocupa, sin embargo fueron una modalidad más del fondeo externo para la banca.

Antes de concluir este punto es preciso señalar otra modalidad del fondeo extranjero de la banca, que por su naturaleza especial tampoco se refleja en la subcuenta que aquí se analiza y que podríamos caracterizar como una suerte de "fondeo indirecto"; nos referimos a los ingresos obtenidos de la venta que hizo la banca de valores gubernamentales en su poder a extranjeros, especialmente en 1992 y 1993¹⁶.

Desde 1991 las buenas expectativas económicas y financieras¹⁷, habían permitido a la banca desprenderse de la deuda pública en busca de activos más atractivos, aunque también con mayor riesgo¹⁸.

La menor demanda de valores públicos luego de la desaparición del Encaje y Coeficiente de Liquidez, significó menores precios y mayores tasas de interés para estos instrumentos, elevando su atractivo para los agentes extranjeros. Fueron estos los que adquirieron gran parte de la deuda disponible en el mercado, toda vez que sus rendimientos resultaban comparativamente altos en el marco de la política monetaria expansionista de la Reserva Federal de EEUU.

No así para los bancos recién privatizados, para los cuales la deuda pública perdió atractivo (no obstante sus altas tasas y riesgo nulo), ante otros activos más redituables como los créditos¹⁹. La siguiente gráfica ilustra claramente cómo hacia fines de 1992 la tenencia de valores gubernamentales por parte de los *no-residentes* rebasa el 50%, para mantenerse por encima del total de *residentes* hasta mediados de 1995.

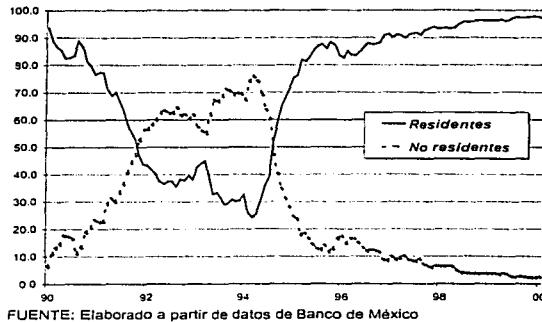
¹⁶ Este fenómeno se mencionó en su momento al referimos a la caída de la cartera de valores gubernamentales de la banca múltiple en la sección 4.1 precedente. Se señaló que las tasas de crecimiento de dicha cartera de valores para los años en cuestión fueron negativas: de -64.8% y -88.7%, respectivamente.

¹⁷ Estabilidad cambiaria, baja inflación y grandes entradas de capitales.

¹⁸ Danby, *op. cit.* p. 50. El autor señala que la eliminación del "coeficiente de liquidez" en septiembre de 1991 redujo la demanda interna de Cetes (30% de los activos debían ser invertidos en valores públicos). Esto permitió a los bancos dirigir sus recursos al otorgamiento de préstamos, cuyos intereses eran mucho mayores. Por otro lado conviene notar que los inversionistas que se "quedaron" sin valores que comprar tuvieron en los depósitos a plazo de la banca una alternativa relativamente atractiva.

GRAFICA XVII

Tenencia de valores gubernamentales por residentes y no residentes, 1990-2000 (participación porcentual)



Se concluye que el comportamiento de los DP del exterior en la etapa de "expansión económica", obedeció a la recuperación de la actividad económica misma y al proceso de liberalización económica y financiera.

El alza fue favorecida además por el conjunto de condiciones financieras internacionales (las tasas de interés de EEUU, fundamentalmente), la estabilización y reducción de la inflación (en términos de las tasas reales de interés) y la estabilidad del tipo de cambio.

Este panorama financiero facilitó el endeudamiento de la banca con el exterior, de tal forma que entre 1985 y 1994, los DP del exterior significaron en promedio una décima parte de las obligaciones totales de la banca, con un crecimiento acumulado en términos de dólares de 56.8%.

Desde el estallido de la crisis el acceso al financiamiento directo del exterior fue reduciéndose, con lo que entre 1995 y 2000 la subcuenta que nos ocupa promedió 4.3% del total de las obligaciones bancarias, cerrando el último año de estudio con una participación de solo el 2.0%. Como se verá a continuación, fueron los Depósitos y Préstamos del país los que "cerraron la brecha" dejada por la retirada de los préstamos del exterior.

¹⁹ En 1991 el total de la cartera de valores del sistema bancario registraba \$69.9 mil millones reales en títulos

5.3.2. Intermediarios Financieros del País.

Los DP "del país" fueron un rubro cuya importancia rebasó a la de los recursos del exterior sólo hasta la crisis de 1995. Anteriormente promediaron solo el 2.2% del total de las obligaciones bancarias, lo que contrasta fuertemente con la media de 11.7% entre 1995 y 2000.

CUADRO XVII
DEPOSITOS Y PRESTAMOS DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAIS, 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real %	-	-21.3	-3.6	3.0	-12.7	26.6	65.4	27.4	85.6	173.6	25.2	-24.8	66.4	21.2	8.8	-10.0
Participación en el total %	2.2	1.7	1.8	1.9	1.4	1.2	1.6	1.8	2.7	5.8	9.7	7.9	12.0	14.3	14.6	11.9

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico e INEGI

Desde 1990 los préstamos interbancarios del país habían iniciado su tendencia alcista, acumulando en la etapa de "expansión macroeconómica" un tasa de 1,117.8%, que respondió fundamentalmente a la mejoría del desempeño y expectativas económicas, al incremento subsiguiente en la actividad crediticia y a la desaparición del encaje y coeficiente de liquidez.

Al crecimiento observado en la etapa de "expansión macroeconómica" contribuyó la política de la banca de desarrollo, por la cual estas instituciones acentuaron su financiamiento de segundo piso: proveyendo créditos de manera indirecta a través de la banca comercial privatizada, en un ambiente de optimismo empresarial y altas, aunque a la postre equivocadas, expectativas macroeconómicas en el mediano y largo plazos (entre 1988 y 1994 el financiamiento recibido por la banca múltiple desde la banca de desarrollo creció de 124.0%)²⁰.

La tendencia alcista de los Depósitos y Préstamos del país desde 1995 obedeció a la necesidad de recurrir a otras entidades financieras locales (bancarias y no bancarias) ante la reducción real de 15.0% en los recursos del exterior y la imposibilidad de obtener financiamiento externo en un marco de elevado endeudamiento.

Sin embargo, el financiamiento recibido de intermediarios financieros del país, provino principal y crecientemente de Otros Intermediarios Financieros (OIF), apartado que se descompone en intermediarios Privados, Públicos y el Fobaproa.

gubernamentales, para 1992 la cifra se reducía a \$24.6 mil millones y a sólo \$2.8 mil millones en 1993.

²⁰ Igualmente, los recursos canalizados por Banco de México en 1994 contribuyeron al crecimiento de DP "del país"; en ese año el financiamiento del instituto central creció 94.5%, elevando su importancia relativa a 3.7% desde el 0.4% de 1993. Ante la retirada de capitales durante 1994, se impidió la caída de la Base Monetaria (BM), que se compone de Activos Internacionales Netos y del Crédito Interno Neto (CIN), con la ampliación de este último. Banxico, en su calidad de prestamista de última instancia, sostuvo e incrementó el nivel de la BM, con lo que la caída en las Reservas Internacionales fue más que compensada por el alza en el CIN, resultando en un incremento absoluto de la Base. La expansión de CIN se suspendió hacia 1995 conforme el rescate orquestado por el Tesoro norteamericano y diversos organismos internacionales incrementó el monto de las reservas. Banxico, Informe Anual 1994, p. 51.

CUADRO XVIII
PARTICIPACION DE DEPÓSITOS Y PRÉSTAMOS EN OBLIGACIONES TOTALES (%)
SUBCUENTA INTERMEDIARIOS FINANCIEROS, 1985-2000

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
II DEPOSITOS Y PRESTAMOS	21.3	22.6	18.2	14.6	13.3	9.7	7.9	7.0	7.0	12.1	16.8	13.3	16.2	16.6	17.6	14.0
DE INTERMED FINANCIEROS	21.2	22.6	18.2	14.6	13.3	9.7	7.9	7.0	7.0	12.1	16.5	13.2	16.2	16.6	17.5	14.0
DEL PAIS	2.2	1.7	1.8	1.9	1.4	1.2	1.6	1.8	2.7	5.8	9.7	7.9	12.0	14.3	14.6	11.9
BANCARIOS	1.7	1.2	1.3	1.1	0.4	0.5	0.8	0.9	1.9	5.0	6.1	4.1	4.3	4.3	6.6	5.7
OTROS INTERMEDIARIOS	0.6	0.5	0.5	0.8	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	3.6	3.8	7.7	9.9	8.0	6.2
PUBLICOS	0.6	0.5	0.5	0.7	1.0	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	1.2	1.8	1.4	1.1	1.0	0.6
PRIVADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FOBAPROA	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4	2.2	6.3	8.8	7.0	5.5
DEL EXTRANJERO	19.0	20.9	16.3	12.7	11.9	8.5	6.4	5.2	4.3	6.3	7.1	5.3	4.2	4.3	2.9	2.0

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico.

La crisis de incumplimientos que tuvo lugar a partir de 1995 como resultado de la caída del ingreso y del alza violenta de las tasas de interés fue, como ya señalamos, enfrentado con un rescate gubernamental. Esta intervención del gobierno federal se dio a través del esquema Fobaproa²¹, consistente en el "swap" de cartera vencida por valores no negociables emitidos por la Federación²². El segundo frente de acción del Fobaproa en el rescate bancario fue el otorgamiento de créditos a las instituciones bancarias. Sin embargo, la historia de Fobaproa en la contabilidad bancaria es mucho más compleja y merece una mención en este punto.

Cuando se instrumentó el rescate, se pretendió que la banca entregara al Fondo los paquetes de cartera y a cambio recibiera un pagaré. Las complicaciones de este aparentemente sencillo arreglo aparecieron rápidamente cuando se comprobó que era imposible para el Fondo realizar la cobranza de los créditos de miles de acreditados morosos.

Se acordó entonces que la banca administrara los créditos y de conseguir cobrar alguno en efectivo, depositara estos recursos en una cuenta de cheques de liquidación trimestral a favor de Fobaproa. Estos recursos llegarían así al organismo, el cual los utilizaría para hacer frente al pagaré, reduciendo su monto hasta cancelar dicho pasivo con el sistema bancario.

Permaneciendo simultáneamente en la contabilidad los créditos "cedidos" y el pagaré no negociable, era preciso que existiera una contrapartida contable de este último, por lo que se introdujo el "Pasivo Swap del Crédito en el Esquema de Participación de Flujos en Fobaproa" dentro de la subcuenta FOBAPROA de DP "del País". El monto de "Pasivo Swap" equivale necesariamente al de la cartera cedida afectada por las disminuciones luego de la cobranza de los créditos. Estas afectaciones se anotan en la "cuenta de cheques" e irán creciendo a través de los

²¹ Que fungió como prestamista de última instancia, primero a través de Banco de México y posteriormente vía el IPAB.

²² Como se comentó en la primera parte de este capítulo, Fobaproa "quitó" a los bancos activos improductivos (paquetes de cartera vencida y vigente) y los sustituyó por "pagarés Fobaproa"; así se eliminaron de la contabilidad los activos baja calidad crediticia, sustituyéndolos con valores gubernamentales, de riesgo nulo y altos rendimientos. Tan altos que en 2000 Citibank se rehusó a recibir el pago adelantado de sus pagarés, en vista de las pérdidas en términos de intereses no devengados que sufriría con su cancelación.

años hasta la cobranza o desaparición definitiva de la cartera cedida; paralelamente, el "Pasivo Swap" se reducirá forzosamente en la misma proporción.

Así, en un futuro sólo quedarán dos cuentas: el pagaré Fobaproa (activo) y la "cuenta de cheques" (pasivo); oficialmente se reconoce que lo acumulado entonces en esta última cuenta será menor que el monto del pagaré más intereses, lo que significará pérdidas para el Fobaproa/IPAB. Está acordado que las pérdidas serán compartidas por la banca y el Instituto a una razón de 25% - 75%, respectivamente. Se presupone que este arreglo de "loss sharing" incentiva a la banca a conseguir la mayor recuperación de cartera posible.

Lo relevante de la implementación de este esquema está en que los recursos captados por la banca y depositados en la "cuenta de cheques" de Fobaproa no han sido transferidos trimestralmente al Fondo. En su lugar se han dejado acumular, a disposición de la banca, de hecho fondeándola.

De las cuentas "pasivas" relacionadas al Fobaproa: Préstamos, "cuenta de cheques" y "Pasivo Swap", únicamente las dos primeras tienen importancia económica en términos de fondeo, ya que la última es un simple reflejo contable de la "cartera cedida" por cobrar.

Con base en esto, se tiene que la incorporación del "Pasivo Swap" a la contabilidad bancaria a partir de 1997 (si bien contablemente correcta), para fines de nuestra investigación únicamente "infla" los pasivos de la banca, como se muestra a continuación.

CUADRO XIX
PARTICIPACION DE DEPOSITOS Y PRESTAMOS EN OBLIGACIONES TOTALES (%),
1997 - 2000

	CON "PASIVO SWAP"				SIN "PASIVO SWAP"			
	97	98	99	00	97	98	99	00
II. DEPOSITOS Y PRESTAMOS	16.2	18.6	17.6	14.0	12.5	12.8	13.9	11.7
2.1 DE INTERMED FINANCIEROS	16.2	18.6	17.5	14.0	12.5	12.7	13.9	11.7
DEL PAIS	12.0	14.3	14.6	11.9	8.3	8.4	11.0	9.6
OTROS INTERMED FINANCIEROS	7.7	9.9	8.0	6.2	4.0	4.1	4.3	3.9
PUBLICOS	1.4	1.1	1.0	0.8	1.4	1.1	1.0	0.8
FOBAPROA	6.3	8.8	7.0	5.5	2.7	2.9	3.4	3.1
PRESTAMOS	1.9	1.8	2.0	1.8	1.9	1.8	2.0	1.8
PAGARE	0.8	1.1	1.3	1.4	0.8	1.1	1.3	1.4
"PASIVO SWAP"	3.7	5.9	3.6	2.3	-	-	-	-
DEL EXTRANJERO	4.2	4.3	2.9	2.0	4.2	4.3	2.9	2.0

FUENTE: Elaborado a partir de datos de Banco de México

Eliminando el "Pasivo Swap" se llega a una menor importancia de OIF en términos de las Obligaciones totales, que la consignada originalmente, toda vez que la subcuenta que nos ocupa tuvo participaciones significativas de 3.9% en promedio entre 1997 y 2000.

Por otra parte, los dos rubros restantes dan cuenta del 9.2% de los Depósitos y Préstamos totales en promedio entre 1997 y 2000, así como del 3.0% de las Obligaciones totales en el mismo lapso. Con lo que es posible afirmar que los recursos provenientes del esquema de rescate

bancario sí han sido importantes fuentes de fondeo para la banca. Lo que constituye un resultado fundamental para nuestro estudio.

5.3.3. Depósitos y Préstamos – Consideraciones Finales

Después de analizar por separado los orígenes de los recursos captados en DP, se identifican importantes elementos que caracterizan el comportamiento de DP en el período de estudio.

En primer lugar está la importante reducción en su importancia relativa al total de las obligaciones: luego de significar en 1985 cerca de 20% de los fondos captados por la banca, para 2000 significaban menos del 14.0%, si bien después de un mínimo de 7.0% en 1994.

En segunda instancia se tiene la modificación en el origen de los recursos que integran DP. Hasta mediados de la etapa de "expansión macroeconómica" se tiene que los intermediarios financieros del extranjero habían financiado las actividades bancarias casi por entero, atraídos por las expectativas económicas y los elevados diferenciales entre tasas de interés locales y norteamericanas vigentes hasta entonces.

El colapso de 1995 revirtió el sentido de los flujos externos que al retirarse, obligaron a la banca a recurrir a los fondos del país. Estos últimos venían creciendo desde 1990 en el marco de la expansión macroeconómica, fundamentalmente por cuenta de la banca de desarrollo y la misma banca comercial. Para 1994 y 1995, Banco de México contribuyó de manera excepcional en DP, sin embargo en la etapa de "recuperación macroeconómica" fue el esquema de flujos de Fobaproa el renglón que, seguido de lejos por el conjunto de intermediarios bancarios, apoyó el crecimiento global de DP.

Esto último es extremadamente importante, toda vez que aporta más elementos para entender la caída de la CTB: el Fobaproa no sólo apoyó la recuperación de la salud contable de la banca al constituirse como una fuente de ingresos por cuenta del pagaré, sino que también sostuvo el fondeo de la banca, en ambos casos, a cuenta del erario.

5.4. Operaciones de Redescuento.

En su definición tradicional el redescuento es una operación pasiva de crédito que llevan a cabo las instituciones bancarias mediante la que ceden activos (letras de cambio o pagarés) adquiridos originalmente a descuento. En términos llanos se trata de una entrada de efectivo para los bancos, a cambio de la venta a descuento de activos.

En México, el redescuento tiene implicaciones adicionales ya que fue el principal medio utilizado por las instituciones de fomento (banca de desarrollo y fideicomisos públicos²³), para financiar al sector productivo valiéndose de la infraestructura de la banca comercial²⁴.

²³ Como los Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA), el Fondo de Fomento a la Exportación (FOMEX), el Fondo Nacional de Turismo (FONATUR), el Fondo para el Equipamiento Industrial (FONEI) o el Fondo para la Vivienda (FOVI).

Como se aprecia en el CUADRO XX hasta antes de la crisis de 1995, Operaciones de Redescuento (OR) mantuvo una participación relativamente estable y modesta, teniendo en 1994 su máximo, cuando equivalió al 7.3% de las Obligaciones totales. A partir de entonces exhibe una serie de caídas que para 1999 y 2000, la ubica con una participación marginal menor a 2.0%.

CUADRO XX
OPERACIONES DE REDESCUENTO, 1985 a 2000

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Crecimiento anual real %	-	1.2	-13.3	16.2	25.9	16.6	46.4	31.4	18.6	49.4	-43.7	-40.9	-19.0	-13.2	-24.1	-21.9
Participación en el total %	5.1	5.1	4.8	5.8	6.0	4.7	5.5	6.4	6.2	7.3	5.5	3.5	2.6	2.2	1.6	1.1

FUENTE: Elaborado con base en datos de Banco de México.

Por lo que toca a la información disponible, se tiene que la banca de desarrollo alcanzó su mayor participación en 1994, al final de la etapa de "expansión macroeconómica", conforme los fideicomisos públicos (registrados dentro de Otros Intermediarios Financieros) cedieron terreno.

En efecto, las operaciones de redescuento con la banca de desarrollo pasaron de \$162.0 millones reales en 1987 a \$56,102.0 millones en 1994, es decir una gigantesca alza real de 34,625.9% en el periodo.

Dadas las limitaciones en la desagregación de la información no es posible caracterizar el comportamiento de las operaciones con la banca de desarrollo en la etapa de "recuperación macroeconómica"; sin embargo, es sobresaliente la reducción de 90.2% entre 1994 y 2000, en el renglón de intermediarios financieros del país.

Esta fuerte contracción de OR se inserta en el marco de unas finanzas públicas altamente comprometidas con el rescate de la banca múltiple y el puntual servicio de la deuda externa; en el que las prioridades del presupuesto federal no recogen el financiamiento de la actividad productiva.

Así, es patente un elemento de la reforma financiera *liberalizadora* que hasta ahora había sido apuntado solo de manera referencial, esto es: la deliberada y decidida retirada del sector público de la vida económica.

Esta medida, sustentada en la confianza casi absoluta en los mercados y en la certeza de una ineficiencia intrínseca e inherente del aparato estatal, significó la desaparición de un mecanismo de financiamiento público a sectores que de otra forma difícilmente califican para crédito alguno. Sectores que para acceder a financiamiento tenían que cumplir con específicas caracterizaciones por parte de los fideicomisos públicos y que únicamente el esquema de redescuento los hacía

²⁴ La mecánica era como sigue: la institución de fomento ofrecía créditos a tasas de interés relativamente bajas a la banca comercial a condición de colocarlos a tasas apenas superiores a segmentos específicos del sector productivo. La cartera colocada por la banca era después redescontada ante las entidades pública, generando por el diferencial de tasas una ganancia para la banca comercial. A cambio de la cual, corría a cargo de estos últimos la selección de los acreditados (de acuerdo a requisitos previamente especificados) y la administración del crédito. Estas operaciones fueron simultáneamente fuentes de fondeo e ingresos para la banca comercial.

rentables para la banca múltiple. Lo que es todavía más grave en el marco de una contracción de la cartera de crédito colocada por la banca comercial.

5.5. Futuros, Reportos y Coberturas.

El rubro Futuros, Reportos y Coberturas (FRC), está compuesto por las operaciones identificadas genéricamente como de innovación financiera y su importancia, para la presente etapa de nuestro estudio radica en que son las relativamente nuevas formas de fondeo para la banca.

Su creciente importancia dentro de la contabilidad bancaria se presenta desde la liberalización del mercado de cambios (por lo que toca a las coberturas) y más adelante en los reportos que lideraron el rubro, conforme fueron aplicándose las reformas liberalizadoras al final de los ochenta y principio de los noventa. Medidas que propiciaron grandes entradas de capitales especulativos a la Bolsa Mexicana de Valores y que hicieron de los títulos de deuda la principal fuente de financiamiento del sector público (anteriormente había sido el crédito bancario).

Es pertinente repetir la advertencia ya señalada en la sección referente a los Recursos Totales de la banca en el sentido de que las cifras disponibles comentadas aquí corresponden a las pérdidas agregadas en operaciones con derivados en todo el sistema bancario comercial. Dada la referida limitación contable, no es posible más que *inferir* que el comportamiento de estas ganancias / pérdidas, corresponden si bien no proporcionalmente, sí en medida directa con los volúmenes operados²⁵. Es con base en este supuesto que se procede a analizar la cuenta.

Al inicio de la etapa de estudio sólo los futuros y reportos figuraban dentro de la contabilidad bancaria, dando cuenta los primeros prácticamente de la totalidad del rubro FRC al cierre de 1985.

A partir de las elevadas presiones cambiarias en 1987, las coberturas cobraron relevancia en la estadística, respondiendo por cerca del 10% de FRC, adoptando una tendencia alcista hasta su máximo local en 1994. Paralelamente, los reportos presentaron tasas reales de crecimiento positivas desde 1986 y hasta 1994 (Únicamente interrumpidas en 1991), alcanzando entre 1988 y 1990 tasas de crecimiento porcentual sobresalientes²⁶.

²⁵ Igualmente, se debe anotar que en el periodo de estudio, FRC presenta un comportamiento prácticamente idéntico al ya comentado en la sección correspondiente a los Recursos o activos de la banca múltiple. La gran similitud entre los registros en Recursos y en Obligaciones resulta de que las operaciones que practica la banca tienen contraparte en su mayor medida en otras instituciones bancarias, por lo que sus asientos activos y pasivos resultan prácticamente iguales. Las diferencias marginales obedecen a la participación de otros intermediarios financieros, i.e. casas de bolsa, y no merecen mayor detalle para los fines de nuestro estudio.

²⁶ Aquí conviene señalar que el fuerte repunte de 1990 de 627.2% obedeció a modificaciones en el registro de las operaciones de reporto; y es que a partir de ese año los "Reportos del Mercado de Dinero", se añadieron a las cuentas de balance, pues anteriormente eran tratadas como cuentas de orden.

CUADRO XXI
FUTUROS, REPORTOS Y COBERTURAS, 1985 a 2000
Composición porcentual

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
FUTUROS	91.7	89.8	72.5	36.7	38.5	7.0	7.7	4.8	3.8	5.2	11.4	19.8	14.4	8.8	5.1	7.1
REPORTOS	8.3	10.2	17.8	22.0	39.3	82.9	66.1	65.9	63.1	45.3	58.2	68.7	54.3	52.2	46.9	36.4
COBERTURAS	-	9.7	41.3	22.2	10.1	26.2	29.3	33.1	49.5	30.4	11.7	0.3	-	-	-	-
FORWARDS	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	30.9	40.2	47.7	55.2
OPCIONES	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0.1	0.1	0.0	0.0
SWAPS	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0.1	0.7	0.3	1.2

n.d.: No disponible; "-": no significativo.

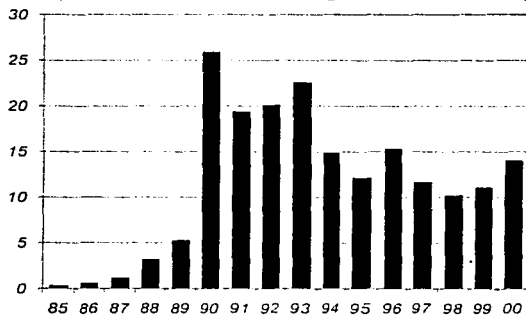
NOTA: Los cambios metodológicos de 1997 incorporan Adelantados, Opciones y Swaps.

FUENTE: Elaborado con base en datos de Banco de México.

Lo ocurrido con los reportos es probablemente el elemento más relevante en términos del fondeo bancario por lo que toca a FRC. Estas operaciones, que por sí solas representan el 46.3% en promedio de FRC durante el estudio, se han ido constituyendo como importante alternativa de fondeo y no sólo como fuente de rentabilidad.

Después de todo, el reporte es un "financiamiento con garantía", de tal manera que quién se desprende momentáneamente de sus títulos, se fondea en el interín a cambio de una tasa de interés. Su importancia como fuente de fondeo es más elocuente luego de la modificación contable de 1990, como se aprecia a continuación.

GRAFICA XVIII. PRESTAMOS RECIBIDOS POR REPORTOS, 1985-2000
Participación en el total de las Obligaciones bancarias, (%)



FUENTE: Elaborado a partir de datos de Banco de México

En otro contexto, los reportos dan cuenta en promedio del 11.7% del total de las obligaciones bancarias a lo largo del periodo de estudio, así como del 16.1% entre 1990 y 2000, manteniéndose como pieza central para la operación y fondeo de la banca comercial.

Así se suma un factor más para explicar la caída en CTB y el muy modesto crecimiento de DP: *la creciente operación de reportos se traduce para la banca comercial en una fuente*

fundamental de fondeo. A esto contribuye la ya comentada estructura del mercado primario de deuda gubernamental, que de facto crea la demanda para los reportos de los propios títulos del gobierno federal. Los inversionistas que no tienen acceso a las tasas de Cetes y demás instrumentos, deben conformarse con operaciones de reporto con bancos y casas de bolsa, únicos tenedores *primarios* de los valores.

En efecto, desde 1990 y hasta el cierre del estudio se infiere que los préstamos recibidos por la banca por concepto de operaciones de reporto tuvieron un alza de 681.0%, cifra que se compara muy elevada en relación a lo ocurrido con la Captación Total Bruta y el renglón de Depósitos y Préstamos, que presentaron crecimientos reales acumulados en el mismo lapso de "sólo" 73.5% y 209.2%, respectivamente²⁷.

Para explicar el "auge" en la operación de los reportos se añaden a lo recién comentado dos elementos adicionales. En primera instancia, las operaciones de regulación monetaria a través de las que Banco de México conduce la afectación de la liquidez del mercado²⁸. En segundo lugar, la autorización a partir de 1997 de realizar la operación extrabursátil de reportos de valores gubernamentales.

Resulta claro como en el marco de la liberalización financiera la banca dirigió cada vez mayores recursos a la celebración de operaciones con derivados, apoyados por la liberación de la cuenta de capitales (en la medida que permitió la operación en mercados extranjeros, la entrada de capitales externos y más recientemente con la puesta en marcha del *Mexder*). Estas operaciones son por definición especulativas y fueron asumidas por la banca como tales, i.e. como instrumentos de rápidas, arriesgadas y considerables ganancias. Sin embargo, hemos señalado también que fungieron como importantes fuentes de fondeo de las mismas instituciones crediticias.

A manera de conclusión podemos afirmar que la creciente operación de FRC por parte de la banca se ha visto favorecida: i) por la liberalización general del mercado financiero, en tanto eliminó mecanismos compensatorios que como el encaje legal regulaban la composición de los activos bancarios (permitiendo ahora que la banca se dirija a la especulación y no al financiamiento productivo); y ii) el carácter monopsonico del mercado primario de deuda pública.

Esto último tiene importantes consecuencias económicas y financieras: a) permite a las instituciones apuntarse rendimientos extraordinarios ante el diferencial entre tasas pasivas de

²⁷ Por su parte, el resto de instrumentos derivados, es decir el resultado de sustraer los Reportos a FRC, presentó en el mismo periodo un incremento de 735.3%, apoyado por la incorporación de los Forwards a las cuentas de balance a partir de 1997.

²⁸ La compra (o venta) en reporto de valores denominados en moneda nacional permite a la autoridad monetaria, agregar (o retirar) liquidez al sistema, ya que en la práctica está realizando préstamos (o recibiendo), a cambio de recibir (o entregar) valores de terceros. Schwartz Rosenthal, p. 16. Lamentablemente la metodología previa a las modificaciones de 1997 no establece distinción entre las diferentes contrapartes de las operaciones de reporto, agregando en un solo rubro las operaciones con Banco de México con demás intermediarios.

captación y los altos rendimientos sin riesgo de los valores públicos; b) inhibe la recuperación de la captación al dotar a la banca de un desmedido poder de mercado para determinar las tasas pasivas que ofrece a los ahorradores; y finalmente c) distrae a la banca de su función primordial de dotación de crédito, toda vez que los ingresos resultantes de la adquisición y operación de derivados de valores gubernamentales sin riesgo, son muy superiores a los que se conseguirían financiando a la por definición arriesgada inversión productiva.

Con base en todo lo anterior, la operación de FRC por parte de la banca se constituye asimismo en una redituable e importante fuente de fondeo. La más representativa de estas operaciones, los reportos, son en estricto sentido una operación de fondeo, mediante la que la banca consigue en determinado momento liquidez a cambio de desprenderse temporalmente de valores en su poder. Dado que el público en general no accede a estos últimos, la banca puede ofrecerlos en reporto a tasas atractivas, beneficiándose por dos vías: fondeo e interés.

5.6. OBLIGACIONES TOTALES – CONCLUSIONES.

El objetivo de este Capítulo fue analizar el comportamiento de las Obligaciones totales de la banca comercial entre 1985 y 2000, buscando identificar las modificaciones ocurridas en el fondeo a la luz del proceso de liberalización financiera.

En lo general el análisis revela que durante el periodo de estudio las formas tradicionales de fondeo bancario como son la Captación Total Bruta y los Depósitos y Préstamos (recursos predominantemente interbancarios) perdieron peso ante la operación de derivados. La CTB había sido la fuente principal de fondeo bancario, por lo que su severa disminución desde 2/3 del total de las obligaciones bancarias, a sólo 1/3 destaca por sí misma.

Ante esto, procede preguntarse cómo es posible que la banca siga operando, independientemente de su disminuido papel como proveedora de financiamiento crediticio para la economía. Nuestro análisis arroja dos conclusiones en este sentido.

Por una parte, se tiene que los Depósitos y Préstamos si bien de marginal desempeño desde 1994, sí acumularon un alza que por pequeña que sea, al menos no resultó en una caída como la observada en las Operaciones de Redescuento, estas sí prácticamente desaparecidas al cierre de 2000.

En su momento apuntamos que anteriormente de origen extranjero, desde la crisis los recursos que integran DP eran mayoritariamente nacionales y que su tendencia alcista después de 1997 obedecía al esquema de flujos de Fobaproa; o sea, que el rescate bancario adoptaba dos facetas: la ya comentado por el lado activo (pagaré Fobaproa y sus altos rendimientos), y una segunda pasiva: el fondeo mediante los préstamos y la disponibilidad de los recursos de la "cuenta de cheques" a favor del IPAB. En ambos casos, la lectura es la misma: la banca tuvo (y tiene) en el erario una fuente adicional de fondeo.

En segundo lugar, se ha mostrado como la operación de reportos — con todas las limitaciones estadísticas del caso, actuó como importante fuente de fondeo bancario, en la medida que se trata finalmente de un "financiamiento con garantía".

En términos generales, lo ocurrido con FRC y en mucho menor medida con DP, ha permitido a la banca ser indiferente a la caída de CTB, castigando severamente a los ahorradores con tasas de interés negativas.

Además de resultar de la inexistencia de alternativas de ahorro financiero, la indiferencia ante los 'pequeños ahorradores', es posible por la 'bancarización' de la economía mexicana. Nos referimos a las nóminas que crecientemente se depositan en cuentas a favor del trabajador; operando en el mismo sentido está la mecánica del Sistema de Fondos de Ahorro para el Retiro, que si bien no engrosan el balance de las instituciones bancarias, están disponibles para el fondeo de los Grupos Financieros a las que pertenecen.

La creciente celebración de operaciones derivadas de los títulos de deuda pública se ha visto favorecida por la disfuncional estructura del mercado primario de deuda gubernamental, al crear para los bancos pocos incentivos para captar recursos del público en general (en instrumentos de ahorro e inversión tradicionales).

Además de inhibir el acceso del grueso de la población al sistema financiero, lo anterior crea artificialmente una alternativa de negocio que poco tiene que ver con el desarrollo y financiamiento productivo, todo ello a cargo del erario. El carácter monopsonico del mercado de valores públicos, establece condiciones para que los bancos castiguen las tasas pasivas que ofrecen a los ahorradores y lleven a cabo operaciones de fondeo (principalmente reportos) con estos títulos, mientras paralelamente gozan de extraordinarios diferenciales de tasas.

Este comportamiento disfuncional en términos del financiamiento del desarrollo, resulta perfectamente racional dada la búsqueda de maximización de ganancias de la empresa bancaria y de un entorno financiero donde las tasas de la deuda gubernamental sin riesgo se sitúan por encima de los rendimientos ofrecidos a los depósitos privados de similar plazo pero con mucho mayor riesgo.

La permanencia de este escenario desde 1995 se constituye de hecho en un oneroso subsidio oculto a la banca; como apunta Mantey²⁹: la apertura del mercado primario de deuda gubernamental al público en general, incrementaría la demanda de títulos, presionando al alza sus precios, reduciendo el costo del financiamiento federal y forzaría a la banca a replantear el lado activo de su balance.

En este sentido toma mayor relevancia la desaparición del encaje legal. Es común que se presente como la mera adquisición forzosa de títulos gubernamentales, pero como vimos en el Capítulo tercero, implicaba asimismo porcentajes que debían destinarse al financiamiento del

²⁹ *Ibid*

sector privado³⁰. El encaje legal actuaba no sólo como mecanismo de financiamiento al gobierno, sino que formaba parte de un Régimen de Inversión Obligatorio que forzaba a la banca a atender las necesidades crediticias del sector productivo privado. Por otra parte, es curioso que 11 años después de la abolición de la adquisición forzosa de valores públicos, los bancos se concentran nuevamente en la tenencia de valores públicos (deuda primaria y valores del Fobaproa/IPAB).

Finalmente, lo hasta aquí expuesto implica una reformulación de la operación bancaria, ahora más enfocada a la especulación que al financiamiento productivo y del desarrollo.

Luego del periodo de estancamiento general entre 1985 y 1987 y una vez renegociada la deuda externa y sentadas las bases para una recuperación de la actividad económica vía la apertura comercial y la entrada de capitales, las obligaciones bancarias adoptaron una tendencia alcista en la etapa de "expansión macroeconómica".

En esos años, el fuerte incremento de la Cartera de Crédito se sostuvo crecientemente en el fondeo en el exterior y no en la recolección del ahorro ex-post, que hubiera engrosado el renglón de la Captación Total Bruta, elevándose así la fragilidad del sistema como se verá en el siguiente capítulo del estudio.

Apuntamos que el fondeo externo se presentó como un fenómeno dual: el endeudamiento directo, mediante la contratación de préstamos con instituciones extranjeras y el que denominamos *fondeo indirecto*, vía la venta de títulos gubernamentales a agentes del exterior en 1992 y 1993.

Más adelante en las etapas de crisis y de "recuperación macroeconómica", la cancelación del crédito y las crecientes tenencia de valores y operación de derivados, se reflejaron en caídas de la captación y por virtud del esquema de rescate bancario, en un alza de los pasivos vinculados al Fobaproa, fundamentalmente la "cuenta de cheques" a favor del IPAB y los préstamos que este instituto viene realizando a las instituciones de crédito. Dos operaciones que de facto, fondean a la banca comercial en la actualidad.

A manera de conclusión, introducidas las medidas desreguladoras, en el marco de una activa política de estabilización macroeconómica y atracción de capitales, los principales renglones del fondeo bancario vivieron una expansión entre 1988 y 1994. En este sentido destaca lo sucedido con la Captación Total Bruta y con Depósitos y Préstamos.

Para 1995, la catástrofe financiera suspendió el conjunto de condiciones macroeconómicas que junto a la liberalización de tasas de interés y suspensión de regímenes de inversión (encaje y coeficiente de liquidez), habían potenciado la expansión de la actividad crediticia.

La *disfuncionalidad* del esquema de fondeo vigente fue el germen mismo de la crisis: la ausencia de mecanismos funcionales de recolección del ahorro ex-post, las fugas del multiplicador y el endeudamiento de la banca con el exterior, elevaron la fragilidad de toda la economía.

³⁰ Establecía porcentajes del total del crédito a destinar a ejidatarios y campesinos de bajos ingresos, a vivienda de interés social y de tipo medio, para la producción de artículos básicos, para las PYMES, al sector agropecuario y a actividades de fomento económico

La banca no captó los recursos del público en instrumentos de ahorro de largo plazo, acumulando en su lugar una creciente exposición con el exterior. Los recursos del público no captados por el fondeo bancario se fugaron al exterior, gracias a la súbita e indiscriminada apertura comercial y al sobrevaluado peso; que a su vez fue resultado de la política de tasas de interés que permitió la entrada de capitales y la reactivación económica.

Al ser incontenible la salida de capitales hacia diciembre de 1994, se abandonó la paridad, disparándose el tipo de cambio y las tasas de interés en un fútil intento por retener el ahorro externo. Ambos fenómenos deterioraron la calidad de los activos bancarios y sumieron a la banca en una crisis de insolvencia ante sus acreedores extranjeros y nacionales.

Desde 1995, la crisis repercutiría en una cancelación de la posibilidad de fondeo con el exterior (agravada por las sucesivas crisis de '*mercados emergentes*'), con lo que los DP del país hubieron de "cerrar la brecha" dejada por su retirada; asimismo, por lo que toca al rescate bancario, se dio la ya referida aparición del fondeo relacionado al Fobaproa. Una consecuencia adicional de la crisis fue la prácticamente total *extranjerización* de la banca, que en términos del fondeo supuso la llegada de recursos frescos del exterior en forma de capital bancario.

Podemos afirmar que la implementación de la reforma liberalizadora significó en primera instancia la crisis bancaria y económica de 1994/95, particularmente por que significó la supresión de mecanismos compensatorios como el encaje bancario y las operaciones de redescuento. Sin introducir en su lugar otros que consiguieran captar el ahorro ex-post liberado por la expansión económica vivida en el periodo 1988-94. Por el contrario, la apertura comercial y sobrevaluación del peso fueron elementos que actuaron en detrimento de la captación del ahorro, al significarse como fugas del multiplicador.

A los agentes económicos acreditados por la banca comercial en la etapa de "expansión macroeconómica" no se les ofreció mecanismo alguno para transformar la maduración de sus obligaciones, de tal suerte que ante el estallido de la crisis, quedaron expuestos al desequilibrio monetario y la contracción de sus ingresos reales que supuso la devaluación y contracción económica.

Finalmente, la transformación de maduraciones de sus obligaciones con la banca no ocurrió por la debilidad endémica del mercado de valores; mientras que la banca al no recolectar el ahorro liberado por el proceso de inversión, no pudo hacer lo propio con sus pasivos.

VI. FRAGILIDAD DE LA BANCA COMERCIAL.

Una vez analizados las cuentas relevantes que componen los activos y pasivos del sistema bancario consolidado en el periodo que va de 1985 hasta el cierre de 2000, procederemos ahora al análisis de los elementos de Fragilidad Financiera que habrían de resultar en la crisis de 1994/95.

Este tema por sí sólo podría ser objeto de un trabajo de tesis, su inclusión aquí resulta de la progresión lógica de los acontecimientos referidos en los capítulos anteriores y su revisión por tanto será breve. En este sentido se analizará el comportamiento de ciertos indicadores clave del sistema bancario, poniendo énfasis en los efectos de la liberalización financiera implementada sobre el funcionamiento y la funcionalidad del sector bancario.

La reforma liberalizadora pretendía eliminar las supuestas distorsiones del modelo altamente regulado vigente hasta inicios de la década de los ochenta. El desmantelamiento de los controles a los flujos de capitales, mercancías y servicios, y de los límites a la expansión del crédito fueron todos objetivos alcanzados por las políticas liberalizadoras, que resultaron en una creciente vulnerabilidad del sistema económico nacional y a la postre se materializaron en la crisis de 1994/95.

En efecto, como se ha visto en los anteriores dos capítulos, las reformas 'liberaron' a las instituciones bancarias recién privatizadas de los mecanismos de control que habían regulado su actuación hasta entonces: se suprimió el encaje legal que como *direccionador* del crédito actuaba como mecanismo compensatorio de fondeo y posteriormente se anuló el denominado coeficiente de liquidez, dotando así a los bancos de gran libertad para determinar la composición de sus activos; se eliminaron los topes a las tasas de interés; y el financiamiento gubernamental priorizó la emisión de papel sobre el crédito bancario, dando así sustento al mercado bursátil y forzando a la banca a atender al sector privado.

Igualmente, el papel del Estado en el ámbito económico fue reduciéndose, no solo mediante la privatización del aparato productivo estatal, sino también vía la disminución del gasto público. Adicionalmente se abrió el ámbito financiero a los capitales externos, que encontraron un atractivo destino en los mercados primarios de deuda pública, en la operación de derivados de los valores gubernamentales y en la especulación bursátil.

Estas medidas tuvieron efectos significativos sobre el financiamiento bancario que a partir de 1988 y hasta 1994, experimentó una etapa de sustantivo crecimiento que parecía validar las reformas implementadas. Sin embargo, la crisis de 1994/95 echó por tierra lo ganado en años anteriores, sumiendo a la banca y a la economía nacionales en una crisis sin precedente.

La ausencia de un modelo de financiamiento robusto se hizo patente con la severa contracción económica y crediticia de 1995. Los bancos, que en efecto habían visto crecer sus carteras de crédito y su dotación de financiamiento a la economía, se enfrentaron a una crisis de incumplimiento generalizada como resultado de la caída del ingreso y el repunte descomunal de las tasas de interés, fenómenos desatados con la súbita y violenta retirada de los flujos de

inversión externos, atraídos previamente para sostener el tipo de cambio que fungió como 'ancla nominal' de la inflación.

Sin embargo, esta huida de capitales no fue tanto la causa de la crisis, sino más bien la "gota que derramó el vaso" de un esquema económico y de financiamiento insostenibles. Baste recordar a este respecto que la cartera vencida presentó un comportamiento alcista desde 1989.

El crédito que la banca colocó entre los agentes económicos no pudo caracterizarse como "funcional" en la medida que no privilegió el financiamiento productivo, sino que de manera creciente, se destinó al consumo privado. Esta situación que *per se* no es perniciosa, terminó siéndolo en la medida que la apertura indiscriminada de la economía al exterior supuso una significativa fuga del multiplicador.

Lo anterior, aunado a la ausencia de los mecanismos de fondeo dismantelados, resultó en que los recursos colocados por la banca no retornaron al sistema financiero en la forma de ahorro *ex-post* derivado de la inversión¹.

Precisamente en esta línea habremos de concluir el presente estudio, centrándonos en la fragilidad bancaria y la exposición o endeudamiento del sistema bancario con el exterior. Asimismo, analizaremos lo sucedido con el capital y la rentabilidad bancaria, buscando exponer lo relativo a los resultados obtenidos por la banca durante el proceso de liberalización, la crisis y la etapa posterior a ésta.

6.1. Fragilidad Bancaria.

El Índice de Fragilidad Bancaria (IFB) se define como el cociente de la exposición (endeudamiento neto) al exterior sobre las reservas internacionales menos oro; es decir, la relación entre el diferencial de pasivos y activos bancarios con el exterior y las reservas internacionales del Banco de México.

El IFB se deteriorará (aumentará) en la medida que las obligaciones netas con el exterior crezcan en mayor medida que las reservas, situando al sistema bancario en una posición más vulnerable a los choques externos. *Ceteris Paribus*, una caída de las reservas en virtud de una fuga de capitales, elevará la fragilidad bancaria; igualmente, dado un monto de reservas, un creciente endeudamiento neto con el exterior supondrá una mayor fragilidad.

A continuación se presentan los datos correspondientes al IFB, para cuya construcción se recurrió a los datos registrados en el balance consolidado del sistema bancario, información que se ha venido utilizando a lo largo del estudio y que se incluye en el mismo cuadro junto con sus tasas de crecimiento anuales.

¹ Como se señaló en el capítulo segundo, de acuerdo con Levy: "... un sistema financiero además de ser eficiente, debe ser funcional. lo cual implica otorgar suficiente financiamiento, independientemente del volumen de los recursos reales; generar mecanismos para asegurar que los flujos monetarios se utilicen en el financiamiento de la inversión productiva; captar el ahorro generado por la inversión a fin convertir las deudas de corto en largo plazo; y, finalmente, anular las deudas de largo plazo con las utilidades producidas por la inversión."

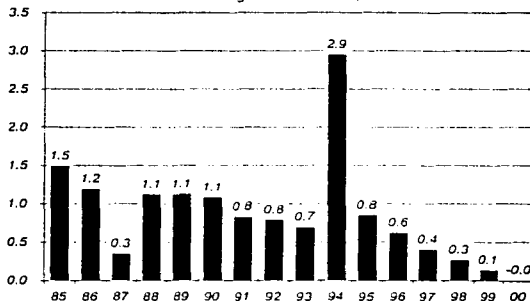
CUADRO XXII. FRAGILIDAD BANCARIA, 1985-2000

	Millones de dólares				IFB	Variaciones Porcentuales			
	OBLIGACIONES EXTRANJERO	RECURSOS EXTRANJERO	EXPOSICION EXTRANJERO	RESERVAS INT.		OBL.	REC.	EXP.	RSV.
'85	9,384	2,070	7,295	4,906	1.5				
'86	8,673	1,923	6,750	5,670	1.2	-7.4	-7.1	-7.5	15.6
'87	7,020	2,748	4,272	12,464	0.3	-19.1	42.9	-36.7	119.8
'88	8,378	2,475	5,903	5,279	1.1	19.4	-9.9	38.2	-57.6
'89	9,583	2,488	7,095	6,329	1.1	14.4	0.5	20.2	19.9
'90	14,034	3,396	10,638	9,863	1.1	46.4	36.5	49.9	55.8
'91	18,949	4,326	14,624	17,726	0.8	35.0	27.4	37.5	79.7
'92	19,586	4,779	14,807	18,942	0.8	3.4	10.5	1.3	6.9
'93	23,315	5,906	17,409	25,110	0.7	19.0	23.6	17.6	32.6
'94	24,028	5,538	18,490	6,278	2.9	3.1	-6.2	6.2	-75.0
'95	20,577	6,322	14,255	16,847	0.8	-14.4	14.2	-22.9	168.3
'96	18,323	6,380	11,943	19,433	0.6	-11.0	0.9	-16.2	15.3
'97	16,718	5,251	11,467	28,798	0.4	-8.8	-17.7	-4.0	48.2
'98	15,665	7,212	8,453	31,799	0.3	-6.3	37.4	-26.3	10.4
'99	13,984	9,792	4,193	31,782	0.1	-10.7	35.8	-50.4	-0.1
'00	11,691	11,699	-8	32,882	-0.0	-16.4	19.5	-100.2	3.5

FUENTE: Elaborado a partir de datos de Banco de México

Como se aprecia, durante la primera etapa de estudio (1985-1987) el IFB adopta una súbita tendencia a la baja conforme las reservas internacionales se recuperan, a la vez que los pasivos con el exterior disminuyen hacia 1987, reflejando en gran medida el proceso de renegociación de la deuda y el impacto estadístico de la depreciación del peso en el último año.

GRAFICA XIX
Indice de Fragilidad Bancaria, 1985-2000



FUENTE: Elaborado a partir de datos de Banco de México

Para la etapa de "expansión macroeconómica" de 1988 a 1994, destacan la fuerte y sostenida alza de los pasivos con el exterior, que acumularon un alza de 242%; resultando consecuentemente, en un 'despegue' del IFB desde un 0.3 al cierre de la etapa inicial, hasta un 2.9 al cierre de 1994².

Para 1995 y los años siguientes, el IFB presentó una tendencia bajista muy fuerte a consecuencia de la reducción en la exposición neta con el exterior, pues del máximo de 18.5 mil millones de dólares en 1994, se alcanzó al cierre de 2000 un monto prácticamente nulo. Asimismo la caída de IFB fue favorecida por la rápida recuperación económica, impulsada fundamentalmente por el sector exportador. El incremento del valor de las exportaciones netas a lo largo de las dos etapas finales de estudio, se tradujo en una rápida y constante recuperación de las reservas internacionales, que en marzo de 2000 alcanzaron el hasta entonces máximo histórico de 34.2 mil millones de dólares.

De todo lo anterior se desprenden varios elementos importantes para nuestro estudio. Por una parte es patente el creciente endeudamiento con el exterior durante la etapa de expansión del crédito (1988-1994), lo que refuerza lo comentado en el capítulo quinto al referirnos al fondeo en el exterior registrado en las cuentas Captación Total Bruta y Depósitos y Préstamos.

En segundo lugar el valor del IFB al cierre de 1994 es el máximo del periodo de estudio y significa que la banca comercial presentó una exposición neta con el exterior casi dos veces superior al monto total de las reservas internacionales del país; equivalente al 4.4% del PIB de aquel año, estimado en 421 mil millones de dólares.

La extrema situación al cierre de 1994 fue resultado de la ininterrumpida alza en la exposición al exterior que presentó tasas de crecimiento anual de dos dígitos en cinco de los siete registros entre 1988 y 1994.

En los capítulos precedentes hemos señalado que la banca en el periodo de referencia exhibió un comportamiento que buscó la pronta realización de ganancias: privilegiando el muy rentable crédito al consumo en detrimento del más incierto financiamiento de la actividad productiva. Igualmente señalamos que para ello recurrió crecientemente al fondeo en el exterior, gozando de las favorables condiciones de liquidez internacionales, particularmente la política monetaria expansiva de la Reserva Federal de los EEUU y beneficiándose asimismo de las muy elevadas expectativas generadas por la economía mexicana en el plano financiero internacional.

Todo lo anterior resultó en la elevada sobreexposición al exterior que se ha tratado en el presente apartado. Esta situación fue tornándose insostenible en la medida que la política monetaria de EEUU revirtió su signo expansionista, restando atractivo a la deuda mexicana. Lo que a su vez presionó al tipo de cambio semi-fijo, que terminó por abandonarse con la devaluación de diciembre de 1994.

² Asimismo, destaca el reducido incremento de las obligaciones con el exterior entre de 1994 y 1993 de sólo 3.1%. Lo anterior se debe fundamentalmente al efecto devaluatorio, toda vez que en términos de pesos reales las obligaciones totales con el exterior en ese lapso se incrementaron en un 65.1%.

A esto mismo contribuyó el elevado déficit de cuenta corriente que en 1994 rondó los 30 mil millones de dólares. Sin embargo, fue precisamente el esquema de financiamiento vigente el que junto a la política cambiaria y a las medidas administrativas de la liberalización comercial, posibilitó el gran deterioro del sector externo.

Lo anterior porque como se recordará, la banca al no tener limitación alguna para determinar la composición de su cartera de crédito (desaparición del encaje legal) pudo enfocarse al reutilizable crédito a las personas físicas, i.e. crédito al consumo que en gran medida se constituyó como una importante fuga del multiplicador y del ahorro ex-post.

Así lejos de constituirse como un círculo virtuoso de financiamiento y desarrollo, las medidas de liberalización financiera se constituyeron precisamente como un círculo vicioso.

En términos del volumen de crédito colocado, los logros de la reforma sólo se limitaron a lo ocurrido entre 1988 y 1994, periodo en que la suma de la cartera directa vigente y en redescuento presentó un crecimiento de 198.8%, correspondiendo en este último año al 38.2% del PIB; sin embargo el aparente éxito de la liberalización financiera debe matizarse pues no se trató de un proceso robusto, teniendo en sus propias mecánicas de fondeo y de dotación de crédito, el germen mismo de su fragilidad y posterior colapso.

El esquema de financiamiento implementado durante los años ochenta resultó a todas luces disfuncional y contradictorio, luego que i) favoreció en medida desproporcionada la dotación de crédito para el consumo, en detrimento del saldo de la cuenta corriente y del financiamiento del desarrollo productivo; y ii) que tenía a su vez sustento en la entrada de ahorro externo para su fondeo y no en la captación del ahorro ex-post liberado por el financiamiento.

La contradicción es clara: por una parte las operaciones activas de la banca deterioraban indirectamente la cuenta corriente, minando la paridad; mientras que las operaciones pasivas dependían del mantenimiento del tipo de cambio para garantizar la entrada de capitales externos y su fondeo.

Así, se llegaría a la crisis de cartera vencida e incumplimiento que prácticamente quebró al sistema bancario y lo puso en manos de extranjeros, no sin antes traducirse en un inmenso rescate a costa del erario.

Estas contradicciones terminaron por estallar cuando la devaluación del peso suprimió las condiciones fundamentales que habían posibilitado el endeudamiento externo: la rentabilidad en términos de dólares de las inversiones en el país resultante de la estabilidad del tipo de cambio observada en los años previos a la crisis.

El desajuste general de la economía que supuso la desaparición del ancla nominal de la inflación y la multiplicación en términos de pesos de la deuda externa total, supuso una caída brutal del ingreso y rentabilidad global de la economía. Esto a su vez resultó en un agravamiento de la ya crítica situación de la cartera vencida y del índice de morosidad.

6.2. Cartera Vencida y Morosidad

El índice de morosidad (IM) tradicionalmente se presenta como el cociente de la Cartera Vencida y la Cartera de Crédito Total. La cartera de Crédito Total, en la metodología presentada por Banco de México, se descompone en Cartera Directa y en Redescuento; sin embargo únicamente a la primera corresponde la Cartera Vencida³.

Con base en esto, el IM que se utiliza en este apartado es el cociente de la Cartera Vencida sobre la Cartera Directa, con lo que indica la participación de los créditos inoperantes dentro del total del crédito otorgado de manera directa (sin considerar el redescuento).

Se tiene entonces que el IM indica de manera general la calidad de la cartera de crédito directa de la totalidad del sistema bancario comercial⁴. En el siguiente Cuadro se presentan sus valores a lo largo del periodo de estudio, así como sus incrementos anuales en puntos para el IM y porcentuales para sus componentes.

CUADRO XXIII. CARTERA VENCIDA Y MOROSIDAD, 1985 – 2000

	Millones de pesos reales		IM	Variaciones Anuales		
	CARTERA DIRECTA	CARTERA VENCIDA		IM (puntos)	C.Directa %	C.Vencida %
'85	168,905	5,768	3.4	-	-	-
'86	174,326	4,342	2.5	-0.9	3.21	-24.73
'87	170,010	2,543	1.5	-1.0	-2.48	-41.43
'88	131,084	2,091	1.6	0.1	-22.90	-17.76
'89	177,435	3,401	1.9	0.3	35.36	62.65
'90	217,077	6,053	2.8	0.9	22.34	77.96
'91	272,544	9,575	3.5	0.7	25.55	58.19
'92	341,314	16,438	4.8	1.3	25.23	71.68
'93	395,502	25,257	6.4	1.6	15.88	53.65
'94	501,481	41,446	8.3	1.9	26.80	64.10
'95	319,228	46,019	14.4	6.2	-36.34	11.03
'96	207,677	36,657	17.7	3.2	-34.94	-20.34
'97	229,525	74,684	32.5	14.9	10.52	103.73
'98	248,890	98,057	35.4	2.8	8.44	17.91
'99	256,769	78,886	30.7	-4.7	3.17	-10.41
'00	231,190	57,773	25.0	-5.7	-9.96	-25.76

FUENTE: Elaborado a partir de datos de Banco de México

Es claro así lo significativo del impacto de la crisis de 1994/95, llevando IM de 6.4% en 1993 a 8.3% en 1994, para después *despegar* y alcanzar en 1998 el máximo en el periodo de estudio de 35.4%. Sin embargo, es igualmente significativo el deterioro de la Cartera Vencida antes de la crisis y durante todo el periodo de "expansión macroeconómica".

Durante todo el periodo de expansión del crédito la Cartera Vencida, o mejor aún el Índice de Morosidad de la banca comercial, vivió un proceso de deterioro continuo. No obstante el cual, la

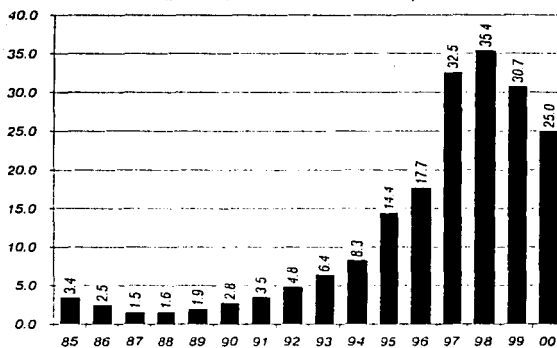
³ La cartera de Crédito Directa se compone a su vez en la Cartera Directa Vigente y Cartera Vencida.

⁴ Nótese que a partir de 1993 cuando se dieron las primeras intervenciones bancarias, las cifras de cartera vencida y por lo tanto de morosidad diferirían considerablemente de las aquí reportadas. Ello a consecuencia de que la CNBV y la mayoría de los estudios hacen referencia a las instituciones en operación, mientras que Banco de México, fuente de las cifras que aquí se trabajan presenta la totalidad de las instituciones, independientemente de que su situación sea "especial" o "normal".

expansión del crédito no fue refrenada (entre 1989 y 1994 la Cartera Directa mantuvo tasas anuales de crecimiento de dos dígitos). Constituyéndose así en una faceta más del disfuncional esquema de financiamiento que nos ocupa.

Naturalmente, lo sucedido una vez estallada la crisis sale de los parámetros previos: al cierre de 1994 la morosidad se ubicó en 8.3%, para no dejar de crecer hasta 1998⁵. En 1999 y 2000 se dejaron sentir a este respecto los efectos del rescate bancario vía la cesión de cartera y los programas de reestructuración.

GRAFICA XX. INDICE DE MOROSIDAD, 1985 – 2000.



FUENTE: Elaborado a partir de datos de Banco de México

Así se tiene que lo que parecía constituir el "logro indiscutible" de la liberalización financiera, i.e. la expansión del crédito entre 1988 y 1994, se matiza a la luz de la grave debilidad del sistema bancario mexicano: su irresponsable predilección por el riesgo, su espíritu *casabolsero*.

Hay que añadir a este respecto que este deterioro en la calidad de los créditos se dio en el entorno de expansión macroeconómica entre 1989 y 1994, que supuso un alza del ingreso general de la población y de los acreditados; de tal suerte que este fenómeno resulta compatible con el alza de IM únicamente en la medida que la selección de los créditos estuviera viciada desde un inicio.

El deficiente proceso crediticio se suma entonces a la debilidad estructural del esquema de financiamiento que como se apuntó en el apartado precedente, contenía contradicciones graves, para resultar así en la crisis de cartera vencida y la crisis general de la economía. Establecido lo anterior, procederemos por último a analizar la rentabilidad bancaria y otros indicadores relevantes a lo largo del periodo de estudio.

⁵ Recuérdese aquí lo señalado en el Capítulo Cuarto con relación a las modificaciones a los criterios contables y a la grave subestimación de la cartera vencida antes de 1997.

6.3. Indicadores Financieros Relevantes

Principalmente hay dos indicadores financieros relativos a la rentabilidad bancaria: ROE y ROA. El primero resulta de dividir las utilidades netas entre el valor del capital contable menos actualizaciones; mientras que el ROA es el cociente de las utilidades netas sobre el total de los activos sin actualizaciones.

El ROE indica la rentabilidad de la inversión de los accionistas de la banca, cuánto ganan por cada peso que tienen invertido en el negocio bancario. Por su parte el ROA indica la rentabilidad de los activos del banco, cuánto produce el total de valores, créditos, derivados y demás recursos que componen el total de los recursos bancarios.

A la par de estos, se analizará un tercer indicador de productividad (*Pr*), que es el cociente del Margén Financiero y el Ingreso Financiero. Dado que el Margén Financiero es la diferencia entre Ingreso y Costo Financieros, la razón *Pr* indica la productividad de los activos generadores del ingreso financiero, tomando en cuenta los costos en que incurre la banca para sostener dichos activos. A un mayor Costo Financiero, el Margén disminuye y con ello cae *Pr*. *Ceteris Paribus*, un alza del Margén Financiero o del Ingreso Financiero, incrementará la productividad.

Como se ha apuntado en numerosas oportunidades, los datos hasta ahora trabajados provienen de Banco de México e incluyen a la totalidad de las instituciones de banca múltiple: las que están en operación normal y las que intervenidas o en situación especial. Estas cifras han sido útiles para el análisis de los activos y pasivos bancarios, pues contienen un grado de desagregación único y entre otras cosas permitieron *dimensionar* correctamente el problema de la cartera vencida.

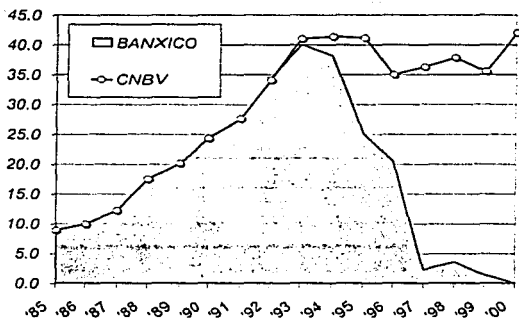
No obstante, dejan de ser apropiadas para al análisis de la rentabilidad y capital bancarios, pues se tendría que las sucesivas pérdidas a partir de la crisis habrían "comido" el capital al cierre de 2000; resultando en valores negativos y poco significativos para ROE y ROA.

Por ello, en este último apartado habremos de incorporar una fuente estadística adicional: la de la CNBV, misma que hace referencia únicamente a las instituciones de banca múltiple en operación para cada año⁶.

Para ilustrar esta problemática y la magnitud de los efectos de la crisis, en la **GRAFICA XXI** se presenta el Capital Contable de las dos fuentes: la CNBV y Banxico. Como se aprecia lo reportado por Banxico se desploma después de 1994; por su parte, los montos de las instituciones que presenta la CNBV observan un periodo de inestabilidad, que consiguen revertir para ubicarse al cierre de 2000 en el nivel máximo del periodo de estudio.

⁶ En orden cronológico las instituciones que fueron retiradas de la base son: Unión, Cremi, Banpais, Inverlat, Bancentro, Obrero, Oriente, Interestatal, Sureste, Capital, Promotor del Norte y Anáhuac. En 1997 fueron introducidos de nuevo Bancentro y Banpais; En 2000 se reintrodujo Inverlat tras su transformación en ScotiabankInverlat.

GRAFICA XXI. CAPITAL CONTABLE, 1985 – 2000.
(Miles de millones de pesos reales)



FUENTE: Elaborado a partir de datos de Banco de México y CNBV

Con base en lo anterior, serán los datos de la CNBV los que se utilizarán al calcular los indicadores definidos al principio del apartado. El siguiente cuadro recoge los valores de dichas razones y de manera adicional los montos y tasas de crecimiento real del capital contable (CC), capital pagado (CP) y utilidad neta (UN), a lo largo del periodo de estudio.

CUADRO XXIV. INDICADORES FINANCIEROS RELEVANTES, 1985 – 2000.

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
	<i>Niveles</i>															
ROE	41.4	51.9	50.4	49.8	36.5	34.9	32.5	32.8	33.5	12.6	7.3	-17.4	0.8	6.1	8.4	9.3
ROA	0.7	0.9	1.3	1.9	1.4	1.2	1.0	1.3	1.4	0.5	0.3	-0.7	0.1	0.5	0.7	0.9
Pr	10.3	9.1	8.1	13.5	20.3	20.2	25.1	31.4	31.6	30.1	14.3	14.6	20.3	20.8	23.3	21.3
	<i>Miles de millones de pesos reales</i>															
CC	8.9	10.0	12.2	17.5	20.2	24.3	27.5	34.1	41.0	41.4	41.1	35.0	36.3	37.8	35.5	42.0
CP	0.8	0.5	0.4	0.5	0.8	1.1	2.0	3.1	5.2	9.0	14.0	18.3	30.6	31.3	30.7	33.3
UN	2.2	2.8	3.4	4.5	4.1	4.5	5.0	7.0	9.1	3.5	2.0	-3.9	0.3	2.4	3.0	4.0
	<i>Variación anual real, %</i>															
CC	n.a.	11.5	22.5	43.5	14.9	20.8	13.5	23.3	20.3	1.0	-0.6	-15.0	3.8	4.1	-6.1	18.2
CP	n.a.	-35.1	-22.2	25.3	42.0	44.9	84.0	52.3	69.1	73.4	55.9	16.2	87.3	2.3	-1.9	8.7
UN	n.a.	29.5	21.5	31.6	-8.3	9.3	10.4	41.4	29.9	-61.2	-44.3	-298.2	-107.5	708.0	28.1	31.4

Fuente: Elaborado a partir de datos de la CNBV.

Como se desprende del CUADRO XXIV, en los primeros años de estudio la rentabilidad de la banca fue extremadamente elevada, con valores de ROE cercanos al 50% entre 1985 y 1988; que obedecieron al hecho que si bien las utilidades registradas en la banca estatizada fueron relativamente modestas, el Capital Contable en esos años es considerablemente menor que el promedio histórico.

Una vez iniciado el proceso de privatizaciones y el subsecuente proceso de expansión del crédito hacia 1991, ROE se ubicó más de 15 puntos porcentuales por debajo de su máximo previo de 1986. No obstante lo cual el indicador presentó niveles considerablemente altos, como consecuencia de las históricamente altas UN observadas hasta 1993.

La composición de la muestra, el esquema de rescate bancario y las bondades de los criterios contables entonces vigentes, contribuyeron a acotar las que hubieran sido cuantiosas pérdidas en 1994 y 1995, de tal suerte que sólo en 1996 la UN fue negativa y prácticamente nula en 1997.

Sin embargo, la rápida recuperación de las utilidades que se dio desde 1997 hizo repuntar también rápidamente a ROE y ROA que si bien no se ubican en los niveles previos a 1994, son considerablemente altos dada la magnitud de la crisis que sobrevino al sector.

Así, a partir de 1998 el comportamiento de UN ha sido de rápida recuperación, favorecidos los bancos de los elevados intereses que los choques externos han supuesto para la economía nacional en términos de restricción a la liquidez, así como a la restricción monetaria interna que supuso el mantenimiento e incremento del "corto" desde el 16 de marzo de 1998 y a lo largo del resto del periodo de estudio.

Como se vio en el Capítulo Cuarto, después de la crisis la banca renunció a su papel generador de crédito, abocándose a la adquisición de valores, a la recepción de los rendimientos del pagaré Fobaproa y a la realización de operaciones de derivados, principalmente reportos, con valores públicos.

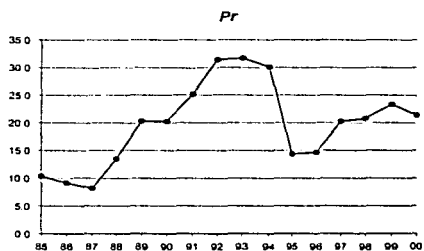
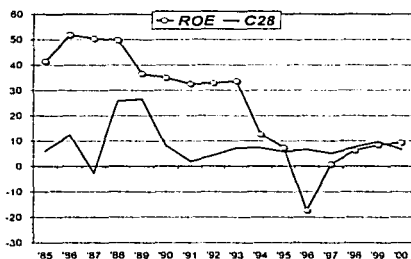
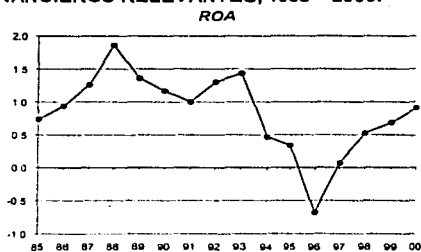
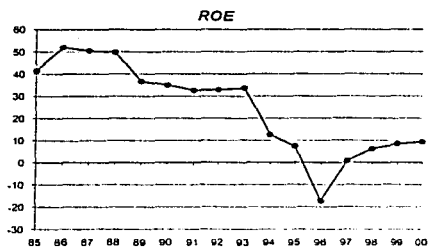
Hasta ahora, solo habíamos podido señalar que en efecto habían sido estos los activos de mayor importancia en la cartera de inversiones de la banca después de la crisis. Ahora procede analizar si estas operaciones por lo que toca al agregado del sistema, fueron o no rentables.

La ROE por sí misma dice muy poco al respecto, siendo su relevancia y poder explicativo objeto de debate. Aceptando las limitaciones que implica la simpleza de su cálculo, es preciso compararla con algún parámetro significativo, como el promedio anual de Cetes 28 días.

Al comparar las rentabilidades de la banca frente a los rendimientos de Cetes 28 días, se tiene que entre 1985 y 1995, el negocio bancario ofreció una atractiva alternativa de valorización frente a la deuda gubernamental. Sin embargo, como se aprecia en la **GRAFICA XXII**, a partir de las pérdidas registradas en 1996 y hasta el cierre de 1999, ROE se ubicó por debajo de Cetes y para 2000 apenas ligeramente arriba.

Lo recién expuesto debe tomarse con cautela, toda vez que se está haciendo referencia al sistema bancario comercial en su conjunto. Al final de este capítulo y a manera de Anexo se presenta un desglosado de ROE para el total aquí citado y para una muestra de bancos individuales, donde se aprecia que algunas entidades sí han conseguido apuntarse grandes beneficios, en algunos casos muy superiores a los de Cetes.

GRAFICAS XXII a XXV. INDICADORES FINANCIEROS RELEVANTES, 1985 – 2000.



Fuente: Elaborado a partir de datos de la CNBV.

Un elemento particularmente relevante lo constituye el comportamiento de Pr durante y después de la crisis. Como se aprecia en el CUADRO XXIV y en su gráfica correspondiente, no obstante las reducciones en UN y el alza en la Cartera Vencida, el comportamiento de los ingresos en términos de los costos financieros se mantuvo dentro de márgenes positivos.

Lo anterior resulta de la caída de la cartera de crédito en la etapa posterior a la crisis y el repunte en los instrumentos derivados y la cartera de valores dentro del total de activos de la banca. La productividad bancaria se mantuvo gracias a la sustitución en los activos bancarios de la Cartera Vencida por los Valores no negociables (Pagaré Fobaproa y Cetes Udis) y a la creciente operación de reportos y demás instrumentos derivados.

Fue así como la banca pudo así mantener elevados ingresos financieros, mientras que por lo que toca a los costos, estos se mantuvieron acotados gracias a la referida estructura del mercado de valores públicos y el poder oligopólico de la banca, que le permite ofrecer rendimientos por debajo de los de la deuda pública a los inversionistas medianos y grandes; y al mismo tiempo, le permite pagar rendimientos inferiores a la inflación al grueso de los ahorradores ante la ausencia de alternativas rentables de inversión.

6.4. CONCLUSION: FRAGILIDAD Y CRISIS

Recordando lo señalado por Studart en torno a la hipótesis de inestabilidad financiera (HIF) de Minsky reproducida en el Capítulo I, se tiene que ésta: "describe la inherente tendencia de inversionistas y especuladores a incrementar rápidamente su endeudamiento en momentos de optimismo. Si tal optimismo es compartido por las instituciones de (crédito), ellas acomodarán la demanda de préstamos reduciendo sus márgenes de seguridad. El resultado neto es un incremento en la vulnerabilidad del sistema de compromisos financieros de la economía monetaria. Por su parte, la viabilidad de tal sistema depende de la habilidad de las unidades prestatarias para honrar sus deudas."⁷

Como se ha visto a lo largo de todo la segunda parte de este estudio, el escenario recién descrito es precisamente el que tuvo lugar entre 1988 y 1994: la banca expandió el crédito en la medida atendiendo la 'inherente tendencia' de los inversionistas y del público en general a incrementar su endeudamiento dado el optimismo generalizado. Esto agravado por el hecho de que gran parte del crédito se destinó al consumo y a que una gran porción de este a la adquisición de importaciones, generando una importante fuga del multiplicador.

La expansión del crédito se tradujo en un deterioro generalizado de la situación financiera de los agentes económicos (bancos, empresas y familias) y fue precisamente éste, el escenario donde el estallido de la crisis de liquidez internacional de 1994, se transformó en una crisis de incumplimiento y quiebra generalizada de la economía.

La fuga de capitales y devaluación, provocadas en parte por el mismo esquema de financiamiento aplicado por la banca, fue atendida en primer instancia por un alza de las tasas de interés, a la que contribuyó también el colapso de los precios de los valores por las ventas de pánico en la BMV.

El alza de las tasas de interés significó la imposibilidad de que los flujos esperados de las entidades acreditadas cubrieran cabalmente los compromisos contraídos con la banca; de tal suerte que los distintos acreditados fueron acercándose rápidamente a las categorías inferiores que sugiere la HIF: de Conservadoras a Especuladoras y de éstas a Ponzi, de lo que da buena cuenta el explosivo comportamiento del índice de Morosidad.

Adelantábamos en el Capítulo I, que la inestabilidad financiera en la medida que resulte en el deterioro de la percepción de la banca sobre las empresas acreditadas o en su quiebra, moratoria o suspensión de pagos, significará para la banca un aumento del riesgo de crédito que se traducirá en: 1) mayores costos en los créditos que otorga; 2) racionamiento de crédito; y 3) en el peor de los casos en una crisis bancaria que cancele de entrada el financiamiento.

Lo sucedido en 1994 y 1995 fue precisamente la última y peor de estas tres posibilidades: una crisis bancaria que en términos de la dotación de crédito, papel fundamental de la banca, aún no ha sido superada por el sector.

⁷ Studart, *Op. Cit.* 48-52

CUADRO XXV. INDICADORES FINANCIEROS SELECCIONADOS - ROE

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
CETES 28 días	6.10	12.32	(2.75)	25.73	26.50	8.16	1.92	4.26	7.21	7.22	5.65	6.56	5.06	7.46	9.64	6.59
CONSOLIDADO	41.37	51.86	50.40	49.78	36.58	34.93	32.54	32.79	33.65	12.55	7.32	(17.36)	0.81	6.14	8.40	9.28
BANCOMER	25.00	30.48	29.97	25.17	19.49	14.41	20.23	23.15	20.05	9.92	4.16	(1.16)	12.52	4.17	10.81	5.27
BANAMEX	24.03	29.91	25.35	22.44	13.42	20.79	21.57	27.45	22.16	8.27	11.72	5.51	9.50	18.87	20.52	20.51
SERFIN	31.58	27.93	34.32	32.62	24.46	19.73	18.21	17.83	22.01	1.73	3.02	(121.34)	(22.71)	3.05	(44.72)	10.62
BITAL	14.29	15.63	40.00	30.69	24.21	15.46	(34.42)	18.24	24.67	8.78	1.63	4.06	4.61	1.19	6.66	10.15
MEXICANO	0.00	10.71	10.94	17.97	16.94	(14.44)	16.35	11.03	27.57	0.13	(35.36)	(167.11)	(13.32)	(2.72)	12.43	15.38
MERC. NORTE	40.78	38.89	37.50	30.81	35.36	35.86	26.60	28.11	30.49	27.40	14.61	16.47	26.95	24.91	15.60	13.00
INVERLAT	16.67	22.92	27.19	27.15	26.92	22.48	18.11	11.36	21.31	8.45	-	-	-	-	-	9.02
INBURSA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.72	35.19	20.75	14.24	4.26	20.19	5.19
UNION	22.50	0.00	7.69	1.28	30.00	18.10	10.02	10.79	14.60	19.90	-	-	-	-	-	-
CREMI	32.71	30.77	24.49	30.77	19.63	17.59	17.84	24.56	17.33	16.61	-	-	-	-	-	-
ATLANTICO	33.59	20.83	16.36	14.04	21.47	17.96	20.91	14.69	20.32	8.28	(9.45)	0.81	-	-	-	-
BANCRECER	14.96	0.00	1.92	1.38	26.98	1.44	14.27	14.26	49.43	27.28	(10.34)	(33.76)	-	-	-	-
BANORO	35.72	42.86	44.74	40.69	28.40	25.63	22.84	24.60	26.24	24.40	(8.23)	(2.64)	-	-	-	-
BANPAIS	(13.61)	0.00	9.52	28.26	26.51	24.70	6.66	10.88	12.73	18.78	5.21	8.21	(49.66)	29.32	14.05	-
CENTRO	49.67	40.00	35.71	45.54	31.84	25.47	26.80	24.91	8.37	1.18	4.46	8.76	20.93	17.74	14.57	64.43
CONFIA	39.66	30.77	0.00	40.79	27.33	28.93	27.80	12.56	23.74	15.78	(30.45)	(26.32)	-	-	-	-
OBRERO	24.65	28.57	18.75	18.60	13.33	11.93	9.99	(51.28)	8.04	(6.38)	-	-	-	-	-	-
ORIENTE	30.25	40.00	40.00	44.12	31.48	20.55	14.91	17.50	24.72	10.39	-	-	-	-	-	-
PROMEX	42.04	43.75	40.91	34.44	40.00	33.11	21.97	25.11	26.06	24.75	0.01	0.41	2.13	(56.02)	15.63	-

ROE: Resultado del ejercicio / Capital Contable

NOTA: Todos los datos son reales, deflactados por el INPC

A partir de 1995, la información se presenta consolidada con sus Fideicomisos en UDIS.

A partir de 1997, la información se presenta bajo nuevos criterios contables.

*-: Dato no aplicable

FUENTE: Boletines estadísticos de banca múltiple, CNBV. Múltiples años.

7. CONCLUSIONES GENERALES DE LA TESIS.

Como premisa teórica del estudio se ha tenido que la disponibilidad de financiamiento y las expectativas sobre el futuro son determinantes centrales de la inversión. El ahorro previo no limita la inversión, pues ésta se autofinancia al generar vía el multiplicador y de manera ex-post, montos de ahorro idénticos al gasto de inversión.

Igualmente, el crédito bancario no encuentra límites en el ahorro previo en virtud de la capacidad de expansión crediticia que permite el artificio de la cuenta de cheques, i.e. el dinero bancario privado. Conforme históricamente aumenta la confianza en los bancos y los depósitos son utilizados como medios de pago generalmente aceptados, el financiamiento bancario consigue que la inversión no sea limitada por el ahorro preexistente.

El crédito siempre es función de los depósitos, pero estos últimos a lo largo de su desarrollo histórico se tornan función de las reservas bancarias, compuestas por el ahorro captado y los pasivos que el banco emite contra sí mismo (el mismo crédito, la cuenta de cheques). De manera que es el monto de las reservas, el limitante (junto con el coeficiente de reserva aplicable), de la expansión crediticia.

Lo anterior siempre supeditado a la existencia de una postura acomodaticia del banco central que otorgue al sistema suficiente liquidez para evitar alzas en las tasas de interés que tornen impracticable la expansión del crédito bancario por parte de las instituciones de crédito.

Es de esta forma que concebimos a la banca como tenedora de un papel determinante en el proceso de financiamiento y con ello del proceso de inversión/crecimiento/desarrollo.

En nuestra revisión teórica apuntamos también que instaladas en la dinámica del crecimiento, las empresas tienden a endeudarse, mientras los bancos tienden a reducir sus márgenes de seguridad en busca de otorgar más créditos. La fragilidad financiera aparece como un rasgo inherente del proceso de crecimiento en una economía donde el financiamiento es atendido vía crédito bancario.

La situación llegará a un punto en el cual los bancos verán sus márgenes de seguridad reducirse de manera alarmante, forzándolos a elevar sus tasas de interés y suspender así el crédito. Esta acción reduce la rentabilidad de las inversiones (menor valor presente de las utilidades futuras) y eleva el peso de los compromisos contraídos por las empresas, pudiendo degenerar en una crisis que atente contra el proceso mismo de crecimiento.

Es en este sentido, que el ahorro se torna fundamental en términos de la sustentabilidad en el largo plazo. El fondeo, i.e. la recolección del ahorro ex-post y su conversión en ahorro voluntario a través de la colocación exitosa de valores de maduración mayor, permite a los acreditados hacerse "hoy" de recursos para hacer frente a los compromisos contraídos con la banca "ayer". Restituyendo a ésta su capacidad crediticia y simultáneamente reduciendo la exposición al riesgo y la fragilidad financiera del sistema.

Como se ve, la banca es un agente central en el financiamiento de la inversión. Su papel en una economía subdesarrollada en proceso de industrialización es fundamental para alcanzar mayores estados de desarrollo, no obstante su accionar acarrea inestabilidad financiera al carecer de mecanismos de fondeo desarrollados de manera "natural", como en los países de industrialización temprana.

Esta "deficiencia" requiere ser sorteada mediante mecanismos compensatorios que brinden sustentabilidad de largo plazo al proceso de crecimiento. Estos mecanismos históricamente han adquirido dos formas: 1) un papel activo de la misma banca en la colocación en el mercado de capitales de los valores emitidos por sus acreditados, dotándoles de la liquidez necesaria para cancelar sus compromisos vigentes; y 2) un papel activo del Estado en la manipulación de precios de la economía, principalmente del tipo de interés, para crear un ambiente propicio para que las empresas consigan de la banca el financiamiento necesario para llevar a cabo sus proyectos de inversión, sin que se deteriore la postura financiera del sistema económico en general.

En México la segunda opción fue la que tuvo vigencia hasta finales de los ochenta, cuando estos mecanismos fueron rompiéndose con la reforma liberalizadora que se centró en tres ejes básicos: la retirada del Estado de la actividad económica, la apertura externa (comercial y de capitales) y evidentemente la reforma financiera. Estos procesos prometían modernizar la planta productiva y dinamizar la economía, conduciendo al país hacia el desarrollo.

Estas transformaciones buscaban el abandono del sistema financiero basado en el crédito y su sustitución por uno basado en el mercado de capitales, en el marco del rompimiento del orden monetario internacional con la desmonetización del oro, la liberalización financiera y la alza consecuente en la liquidez internacional.

En el plano nacional las reformas eliminaron los mecanismos compensatorios de fondeo del viejo sistema, buscando sustituirlos por los propios del mercado de capitales. Un esfuerzo estéril hasta nuestros días al no generarse un mercado de valores auténticamente robusto; aunque sí altamente redituable para las operaciones especulativas que poco tienen que ver con el financiamiento productivo, el crecimiento y el desarrollo económicos.

La debilidad perenne del mercado bursátil impidió que éste se constituyera como un mecanismo efectivo para la transformación de maduraciones que supone un proceso funcional de fondeo. Así, ante una expansión crediticia y económica como la de 1988-1994 se registró un creciente deterioro de la salud financiera de la banca y de la fragilidad financiera de la economía, lo que terminó por desencadenar la crisis de 1994/95.

Las aseveraciones anteriores se constatan en el análisis estadístico realizado en la segunda mitad del presente estudio, como se verá a continuación.

En primer lugar se tiene que las reformas liberalizadoras en la medida que incrementaron la liquidez del sistema vía la desregulación de la operación bancaria (supresión de mecanismos compensatorios, v.g. encaje) y la apertura de la economía a capitales foráneos, permitieron que la

banca incurriera en un periodo de expansión crediticia, asimismo alimentado por las equivocadas expectativas sobre la economía mexicana.

Esta expansión no se limitó a la cartera de crédito sino que también incluyó a la tenencia de valores y las operaciones con instrumentos derivados (principalmente reportos).

La reducción del aparato estatal, la relativa mejoría en materia de deuda externa y las atractivas condiciones del crédito privado, condujeron a la banca a atender crecientemente las necesidades de este último sector en el periodo de expansión, fenómeno esperado por los teóricos de la liberalización financiera y de la escuela neoliberal.

Sin embargo, aún en esta etapa de auge destaca el que gran parte del financiamiento otorgado vía crédito se dirigió directamente a las familias, en lugar de a las empresas y al desarrollo productivo. Lo que supondría un grave problema en el marco de las condiciones macroeconómicas imperantes luego de la violenta apertura externa que inició con la adhesión al GATT y la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Un segundo elemento central detectado en el análisis empírico deriva que en este entorno, dado el crecimiento observado en el ingreso y el artificialmente bajo tipo de cambio, gran porción de los recursos dirigidos al sector privado y dentro de este a las familias, encontró fugas al exterior reduciéndose los efectos del multiplicador del ingreso, deteriorando la balanza comercial y creando presiones adicionales al tipo de cambio. Todo ello agravado por la inexistencia de mecanismos funcionales de fondeo que captaran el ahorro liberado (reducido por la citada fuga del multiplicador) y lo condujeran de vuelta al sistema financiero, asegurando su sustentabilidad.

En el mismo sentido resultó muy grave el comportamiento de la banca al financiar el consumo privado vía tarjetas de crédito (destinado en gran medida a la adquisición de bienes finales, a su vez en su mayor parte importados) y el financiamiento de la adquisición de bienes de consumo durables, como automóviles. Toda vez que estos activos suponían simultáneamente los mayores riesgos y beneficios potenciales.

Al estallar en 1994 la crisis únicamente un pequeño grupo de grandes empresas fue capaz de salvar la debacle económica, al poder acceder a mercados y financiamiento en términos razonables en el plano internacional. Mientras tanto el resto de los acreditados tuvo que enfrentar la acción conjunta de altas tasas de interés, caída del ingreso real (desempleo, depreciación e inflación) y contracción del mercado interno.

De esta forma, la crisis se presenta como resultado de un incremento de la liquidez (vía la entrada de capitales y la desregulación, i.e. desaparición del encaje legal / coeficiente de liquidez), que no se destinó preponderantemente al financiamiento productivo y que careció de mecanismos eficientes de fondeo.

Por el contrario, el esquema de financiamiento aplicado en los años previos a la crisis en la medida que presionó la estabilidad del sector externo (financiando el deterioro del déficit comercial y minando la permanencia del tipo de cambio semi-fijo), fue sentando las bases de su propio colapso: el abandono de la paridad por sí misma y como ancla nominal de la inflación y la

contracción general de la economía en 1995, anularon las condiciones que dieron sustento años antes a la mecánica de valorización de la banca comercial, en un grado tal que condujo hasta el colapso del sistema mismo.

Es éste el fracaso de la reforma financiera y la imposición del modelo "anglosajón" de financiamiento.

Un tercer elemento a destacar del análisis estadístico se centra en la recomposición de la Cartera de Valores bancaria. Los efectos de la crisis y más propiamente, del rescate bancario fueron un despegue de su importancia al interior del resto de los activos bancarios, debido al Pagaré Fobaproa. Antes de la crisis de 1994/95, los títulos habían perdido terreno ante la expansión del crédito y la disminución de las tenencias obligatorias de valores gubernamentales. Después de 1995 con los valores del rescate bancario, la Cartera de Valores se ubicó más cerca que nunca en importancia a la Cartera de Crédito.

Se aprecia así cómo los efectos *benéficos* del proceso liberalizador fueron efímeros, mientras los adversos persisten todavía hoy, fundamentalmente por lo que toca al estancamiento del crédito, su menor importancia relativa, la extranjerización "forzosa" del sistema bancario y la persistente y creciente dominancia de la esfera financiera sobre la parte real de la economía que se expresa en la preferencia por la especulación sobre el financiamiento productivo.

De las cifras analizadas es posible concluir que a la par de la breve expansión del crédito en la etapa de "expansión macroeconómica", la liberalización financiera propició el divorcio de la banca de su función tradicional como proveedora de crédito para el financiamiento productivo.

Un elemento adicional, muy relacionado con lo anterior es que el proceso de liberalización permitió que la banca se abocara crecientemente a operaciones eminentemente especulativas, destacando los instrumentos derivados y especialmente los reportos; ello incluso antes de la crisis.

Una vez que las limitaciones del esquema de financiamiento suspendieron y contrajeron al crédito bancario, las instituciones prosiguieron con la operación de derivados (especialmente reportos), llevándolos a niveles todavía mayores en términos absolutos (y se infiere que también relativos, dentro del total de los activos bancarios).

Así, por una parte el proceso mexicano de liberalización financiera condujo al sistema bancario a su colapso y crisis; no sin antes sentar las bases legales e incluso psicológicas o ideológicas, para validar el sucesivo divorcio del financiamiento productivo con el accionar bancario. La política gubernamental para atender la crisis, vía la emisión de valores extraordinariamente redituables, creó posteriormente el escenario donde una vez anulado el direccionamiento forzado del crédito, los bancos tienen total "libertad" para componer sus portafolios en busca únicamente de la maximización de sus utilidades; objetivo que en la práctica no resultó equivalente al financiamiento productivo del sector privado.

En resumen, la búsqueda de grandes y rápidas ganancias llevó 1) a que el financiamiento por crédito se dirigiera crecientemente al consumo de las familias, y 2) a que los bancos insertos en

Grupos Financieros se concentraran en los altos beneficios derivados de la especulación financiera (favorecidos en gran medida por la estructura "oligopsónica" del mercado primario de deuda pública); desviando su atención en ambos casos del financiamiento productivo.

De esta manera, después de más de 20 años de reformas al sistema financiero, partiendo de la introducción en 1978 de los CETES, los resultados son altamente desalentadores: mientras que el total de los recursos bancarios prácticamente se triplicó entre 1985 y 2000, la cartera de crédito aumentó en términos reales únicamente un tercio al cierre de 2000, resultando en una caída de su importancia relativa desde el 60% al 25%, para los mismos años.

Contrariamente, los rubros relacionados con la especulación financiera, como son la cartera de valores e instrumentos derivados, han crecido considerablemente, teniendo los bancos en el Pagaré Fobaproa un activo que ofrece grandes beneficios a costa del erario, a la vez que no ofrece riesgo alguno al ser un título respaldado por el gobierno federal.

Estos fenómenos de hecho validan nuestra hipótesis, que como se recordará sostiene que a partir de la desregulación y liberalización financieras, la banca comercial dejó de asumir su papel tradicional como creador de crédito.

A este respecto se reconocía la efímera etapa de expansión del financiamiento bancario, anotándose que fue insostenible precisamente por carecer de mecanismos de fondeo funcionales, derivando así en la situación vigente hacia fines de 2000, donde el papel de la banca en términos del financiamiento de la inversión es mucho más discreto y se caracteriza fundamentalmente por la contracción del crédito.

Como corolario de lo anterior se sostuvo que en su lugar, la banca comercial vive una desviación de su actividad tradicional hacia la adquisición de títulos financieros, principalmente deuda pública, en detrimento del financiamiento a la actividad productiva y el desarrollo. Fenómeno constatado en el comportamiento de la cartera de valores, en donde la participación porcentual de los valores relacionados con el rescate bancario y deuda pública rivalizan con la cartera de crédito.

Por otra parte, con relación a los pasivos u Obligaciones bancarias los resultados del estudio estadístico fueron también significativos.

Introducidas las medidas desreguladoras, en el marco de una activa política de estabilización macroeconómica y atracción de capitales, los principales renglones del fondeo bancario vivieron una expansión entre 1988 y 1994. En este sentido destaca lo sucedido con la Captación Total Bruta y con Depósitos y Préstamos.

Para 1995, la catástrofe financiera suspendió el conjunto de condiciones macroeconómicas que junto a la liberalización de tasas de interés y suspensión de regímenes de inversión (encaje y coeficiente de liquidez), habían potenciado la expansión de la actividad crediticia.

La *disfuncionalidad* del esquema de fondeo vigente fue el germen mismo de la crisis: la ausencia de mecanismos funcionales de recolección del ahorro ex-post, las fugas del multiplicador y el endeudamiento de la banca con el exterior, elevaron la fragilidad de toda la economía.

La banca no captó los recursos del público en instrumentos de ahorro de largo plazo, acumulando en su lugar una creciente exposición con el exterior. Los recursos del público no captados por el fondeo bancario se fugaron al exterior, gracias a la súbita e indiscriminada apertura comercial y al sobrevaluado peso; que a su vez fue resultado de la política de tasas de interés que posibilitó la entrada de capitales y la reactivación económica.

Al ser incontenible la salida de capitales hacia diciembre de 1994, se abandonó la paridad, *disparándose* el tipo de cambio y las tasas de interés en un fútil intento por retener el ahorro externo. Ambos fenómenos deterioraron la calidad de los activos bancarios y sumieron a la banca en una crisis de insolvencia ante sus acreedores extranjeros y nacionales.

Desde 1995, la crisis repercutiría en una cancelación de la posibilidad de fondeo con el exterior (agravada por las sucesivas crisis de '*mercados emergentes*'), con lo que los Depósitos y Préstamos (interbancarios) del país hubieron de "cerrar la brecha" dejada por su retirada; asimismo, por lo que toca al rescate bancario, se dio la ya referida aparición del fondeo relacionado al Fobaproa. Una consecuencia adicional de la crisis fue la prácticamente total *extranjerización* de la banca, que en términos del fondeo supuso la llegada de recursos frescos del exterior en forma de capital bancario.

Podemos afirmar que la implementación de la reforma liberalizadora significó en primera instancia la crisis bancaria y económica de 1994/95, particularmente por que significó la supresión de mecanismos compensatorios como el encaje bancario y las operaciones de redescuento. Sin introducir en su lugar otros que consiguieran captar el ahorro ex-post liberado por la expansión económica vivida en el periodo 1988-94. Por el contrario, se introdujeron nuevas condiciones como la apertura comercial y sobrevaluación del peso, que actuaron en detrimento de la captación del ahorro, al significarse como fugas del multiplicador.

A los agentes económicos acreditados por la banca comercial en la etapa de "expansión macroeconómica" no se les ofreció mecanismo alguno para transformar la maduración de sus obligaciones, de tal suerte que ante el estallido de la crisis, quedaron expuestos al desequilibrio monetario y la contracción de sus ingresos reales que supuso la devaluación y contracción económica.

Finalmente, la transformación de maduraciones de sus obligaciones con la banca no tuvo lugar, gracias a la debilidad endémica del mercado de valores; mientras que la banca al no recolectar el ahorro liberado por el proceso de inversión, no pudo hacer lo propio con sus pasivos.

Como puede apreciarse el escenario recién descrito se ajusta cabalmente al que Minsky se refiere en su hipótesis de inestabilidad financiera (HIF): la banca expandió el crédito atendiendo la 'inherente tendencia' de los inversionistas y del público en general a incrementar su endeudamiento dado el optimismo generalizado. Lo anterior agravado por el hecho de que gran parte del crédito se destinó al consumo y a que una gran porción de éste a la adquisición de importaciones, generando una importante fuga del multiplicador.

La expansión del crédito se tradujo en un deterioro generalizado de la situación financiera de los agentes económicos (bancos, empresas y familias) y fue precisamente éste, el escenario donde el estallido de la crisis de liquidez internacional de 1994, se transformó en una crisis de incumplimiento y quiebra generalizada de la economía.

La fuga de capitales y devaluación, provocadas en parte por el mismo esquema de financiamiento aplicado por la banca, fue atendida en primer instancia por un alza de las tasas de interés, a la que contribuyó también el colapso de los precios de los valores por las ventas de pánico en la BMV.

El alza de las tasas de interés significó la imposibilidad de que los flujos esperados de las entidades acreditadas cubrieran cabalmente los compromisos contraídos con la banca; de tal suerte que los distintos acreditados fueron acercándose rápidamente a las categorías inferiores que sugiere la HIF: de *Conservadoras* a *Especuladoras* y de estas a *Ponzi*, de lo que da buena cuenta el explosivo comportamiento del Índice de Morosidad.

El proceso de inestabilidad financiera en la medida que resulte en el deterioro de la calidad crediticia de los acreditados, significará para la banca un aumento del riesgo de crédito que se traducirá en: 1) mayores costos en los créditos que otorga; 2) racionamiento de crédito; y 3) en el peor de los casos en una crisis bancaria que cancele de entrada el financiamiento.

Lo sucedido en 1994 y 1995 fue precisamente la última y peor de estas tres posibilidades: una crisis bancaria que en términos de la dotación de crédito, papel fundamental de la banca, aún no ha sido superada por el sector.

BIBLIOGRAFÍA.

- Amieva, H., Juan y Urriza, G. Bernardo. "Crisis bancarias: causas, costos, duración, efectos y opciones de política", CEPAL, Santiago, 2000, 79p.
- Antezano C. "Liberalización financiera, elementos teóricos y su viabilidad en las economías latinoamericanas: lecciones de la experiencia pasada", en Liberación Financiera y Banca de Desarrollo, Nacional Financiera SNC, México, 2ª Edición, 1994, p. 17-57.
- Ascencio, I. Y Cabrera, B. "La endogeneidad de la oferta monetaria en México, 1980-1996", Tesis de Licenciatura UNAM, 1998, 107p.
- Bonin, John, et al. "Banking in transition economies: developing market oriented banking sectors in Eastern Europe", Institute for EastWest Studies, Edward Elgar, Cornwall, 1998
- Bortoluz, P.M. y Moy, V. "La relación banca - industria en México", Tesis de Licenciatura ITAM, México, 1998, 158p.
- Banco de México, "Informe Anual. 1994", Documento obtenido de la página www.banxico.org.mx
- Carlin W. y Soskice D., "Macroeconomics and the Wage Bargain", Oxford University Press, Oxford, 1990, 482p.
- Carvalho, Fernando. "On banks liquidity preference" en Full Employment And Price Stability In A Global Economy, cap. 7, pp. 123-139
- Chick, V. "The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest", en On Money, Method and Keynes. Selected Essays, Ed. McMillan, 1992, pp. 193-205
- Clavijo, F. y Valdivieso, S. "Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999", CEPAL, 2000, 82p.
- Danby, Colin. "Financial liberalization in Mexico 1989-1993", septiembre 1997, Disertación para obtener el grado de Doctor en Economía, presentada en el Colegio de Postgrado de la Universidad de Massachusetts Amherst.
- Davidson, P. "Post Keynesian Macroeconomic Theory", Edward Elgar, Cambridge. 1996, 309p.
- Davis, P. "Banking, corporate finance and monetary policy: an empirical perspective.", Oxford Review of Economic Policy, Vol. 10, No. 4, Oxford, 19XX, pp. 49-67.
- Dow, J. y Saville, I. "The Macroeconomic Behaviour of the Banking System", en A Critique of Monetary Policy, Theory And The British Experience, Clarendon Press, Oxford, 1990.
- Dow, Sheila, "Endogenous Money" en The Inflationary Dimension, pp. 61-78
- Esparza Valdivia, H. "Cambios en la legislación financiera. 1975-1995" en Lecturas de Política Monetaria y Financiera, Sánchez Daza, A. (Coord.), Biblioteca de Ciencias Sociales y Humanidades, Serie Economía, México, 1ª Edición, 1997, UAM-Azcapotzalco, p.463-487
- Garrido, C. "La reforma financiera en México: un proceso contradictorio" en Liberalización de los mercados financieros, Juan Pablos, México, 1996, pp. 85-120
- Gruben, W. y Mc Comb, R. "Liberalization, Privatization, and Crash: Mexico's Banking System in the 1990s", en Economic Review, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas, 1997, pp. 21-30.

INEGI "Una visión de la modernización de México en cifras", FCE, México, 1994, p. 175.

Jiménez, R. Y Pallán, D. "Reforma financiera en México y cambio estructural en la intermediación bancaria.", en Revista CNBV, Vol. XX, No. XX, Ed. CNBV, México, 1999, pp. 5-15

Keynes, John Maynard. "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero." Ed. Planeta - Agostini, España, 1994, 351p.

Kregel, J.A. "Constraints on the monetary expansion of output and employment: real or monetary?", Journal of Post Keynesian Economics, Vol. VII, No. 2, Ed. M.E. Sharpe, EE.UU., 1985, pp. 139-154.

La Porta, López-de-Silanes y Zamarripa "Related Lending", Working Paper 8848, NBER, 2002

Levy, Noemi. "Cambios Institucionales en el sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960/94", Tesis doctoral UNAM, 1999

-- "Evolución de la banca y sus efectos sobre el financiamiento de la inversión y el ahorro. México 1982/1996", mimeo.

-- "Financial Deregulation: Impact Of The Commercial Banking Sector On the Investment Activity", mimeo.

López de Silanes, Florencio y Zamarripa, Guillermo. "Deregulation and Privatization of Commercial Banking". Revista de Análisis Económico, Vol. 10, No. 2, pp. 113-164, noviembre de 1995.

Lynch, D. "Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries.", The Developing Economies, Vol. XXXIV-1, Marzo 1996; pp. 3-33.

Martínez González-Tablas, Angel. "Economía política de la globalización", Ariel Economía, Barcelona, 2000, Capítulo 5, pp.109-132

Mántey, Guadalupe. "Lecciones de economía monetaria", (UACPyP-CCH)/UNAM, México, 1997, 233p.

Mántey, Guadalupe. "Propuestas para evitar una nueva crisis bancaria", mimeo.

Mayer, Colin, "The Assessment: Money and Banking: Theory and Evidence", Oxford Review of Economic Policy, Vol. 10, No. 4, Oxford, 19XX, pp. 1-13.

Minsky, H. "Stabilising An Unstable Economy", Ed Yale University Press, New Haven, 1985, 353p.

Mishkin, F. "The economics of money, banking, and financial markets", Addison-Wesley, Reading Massachusetts, 5ª Ed., 1998, 709p.

Ortiz Martínez, Guillermo. "La reforma financiera y la desincorporación bancaria", FCE, México, 1994, 363p.

Piegay, Pierre. "The New and Post Keynesian analyses of bank behavior: consensus and disagreement", JPKE Vol. 22, No.2, Invierno, 1999-200, p.272

Rousseas, Stephen. "Post keynesian monetary economics", Mc. Millan, XXXXXX, 1986, 168p.

Saidenberg, M. Y Strahan, P. "Are banks still important for financing large businesses?", Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York, Nueva York, Vol. 5, No. 12, Agosto 1999.

SHCP "FOBAPROA, La verdadera historia", SHCP, 6ª Edición, 1998, México

SHCP "Cuadros Históricos de las Finanzas Públicas", www.shcp.gob.mx

Studart, R. "Investment Finance in Economic Development", Routledge, Londres, 1994, 234p.

Schwartz Rosenthal, Moisés. "Consideraciones sobre la instrumentación de la política monetaria", Documento de Investigación No. 9804, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, 1998, 34p.

Vázquez, Ian. "The Brady plan and market-based solutions to debt crises", The Cato Journal, Vol. 16, Núm. 2 en <http://www.cato.org/pubs/journal/cj16n2-4.html>.

Wolfson, M. "Una teoría poskeynesiana del racionamiento crediticio", Journal of Post Keynesian Economics, Vol. XVIII, No. 3, Ed. M.E. Sharpe, EE.UU., 1996, pp.