



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ACATLAN

**“LA IMPORTANCIA DE LA BANCA COMERCIAL COMO  
PRINCIPAL INTERMEDIARIO FINANCIERO EN EL PROCESO  
DE AHORRO E INVERSIÓN EN MÉXICO: 1994-2007”**

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO

LICENCIADON EN ECONOMIA

**P R E S E N T A**

ANTONELLO NAVARI GONZALEZ

ASESORA: MTRA. ERICKA JUDITH ARIAS GUZMAN

OCTUBRE, 2008



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## *Agradecimientos*

*Quisiera expresar mi más sincero agradecimiento a las siguientes personas, que de una forma u otra colaboraron para la realización de este trabajo:*

*A mis padres: Antonio Navari y Martha González por su sacrificio y dedicación durante toda mi formación académica.*

*A mis hermanos: Faride y César por su ayuda incondicional.*

*A Gina Márquez por ser siempre un gran apoyo y motivación para mí.*

*A mi gran amigo y compañero Pablo Escutia por su valiosa amistad y por nuestras visiones de triunfo.*

*A todos mis compañeros de clase, por su amistad y por el buen ambiente de trabajo.*

*A Jorge Munguía, Francisco Guerra y demás amigos por su confianza y disposición en todo momento.*

*A mis excelentes profesores durante el seminario: Mtro. Felipe Cruz y Mtro. Gabriel Gómez, por sus enseñanzas y su paciencia durante los cursos.*

*Mi más sincero agradecimiento a los sinodales: Dra. Guadalupe Mántey, Dra. Teresa López, Mtro. José Alfredo Aguilar y Mtra. Mildred Espíndola, por su confianza en la conclusión de este trabajo y por permitirme continuar con mi trayectoria académica.*

*Y un agradecimiento muy especial a mi asesora: Mtra. Ericka J. Arias Guzmán, por todo su tiempo, dedicación y ayuda para la realización de este trabajo, además de brindarme su amistad y confianza en todo instante. Mil gracias maestra.*

*“Lo que ahora se considera realizado antes fue producto de una ilusión”*

*- William Blake -*

**“LA IMPORTANCIA DE LA  
BANCA COMERCIAL COMO  
PRINCIPAL INTERMEDIARIO  
FINANCIERO EN EL PROCESO  
DE AHORRO E INVERSIÓN EN  
MÉXICO: 1994-2007”**

## ÍNDICE:

<b>Introducción.....</b>	<b>1</b>
--------------------------	----------

### **Capítulo I. El financiamiento de la inversión: Una breve discusión**

<b>teórica.....</b>	<b>3</b>
---------------------	----------

1.1.	Teoría Neoclásica.....	3
1.1.1.	Ahorro, inversión y tasa de interés.....	3
1.1.2.	Fondos prestables.....	5
1.1.2.1.	Modelo con bonos.....	8
1.1.2.2.	Modelo con bonos y dinero.....	8
1.2.	Teoría Keynesiana.....	10
1.2.1.	Ahorro, inversión y tasa de interés.....	10
1.2.2.	Fondeo de la inversión en Keynes.....	11
1.2.3.	Preferencia por liquidez.....	13
1.2.4.	Propensión marginal a consumir.....	13
1.2.5.	Eficiencia marginal del capital.....	14
1.3.	La escuela poskeynesiana de la inversión.....	14
1.3.1.	Oferta y demanda monetarias.....	14
1.3.2.	Inversión y dinero crediticio.....	15
1.3.3.	De la represión a la liberalización financiera.....	16

### **Capítulo II. El proceso de desregulación de los mercados**

<b>financieros internacionales.....</b>	<b>19</b>
---	-----------

2.1.	Rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods.....	19
2.2.	El nuevo orden financiero internacional.....	22
2.3.	Consecuencias de la entrada masiva de capitales externos.....	26
2.4.	Cambios institucionales en el sector financiero mexicano.....	28
2.5.	Desregulación financiera en México: flujos de capital e inestabilidad financiera.....	32

<b>Capítulo III. Fragilidad financiera y sistema bancario mexicano:</b>	
<b>1988-2007.....</b>	<b>38</b>
3.1. Desregulación financiera y privatización de la banca.....	38
3.2. Fuentes de financiamiento en México.....	43
3.2.1. Financiamiento interno.....	44
3.2.2. Financiamiento externo.....	50
3.3. Inversión pública y privada.....	53
3.4. Inestabilidad del sistema financiero y fragilidad del sistema bancario.....	60
3.5. Privatización y extranjerización de la banca comercial y su ineficacia como intermediario financiero en la captación y canalización de recursos.....	62
<b>Conclusiones.....</b>	<b>67</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>72</b>
<b>Hemerografía.....</b>	<b>75</b>
<b>Fuentes digitales.....</b>	<b>77</b>
<b>Anexo Estadístico.....</b>	<b>78</b>

## **Introducción:**

A partir de la década de los años ochenta, surge la llamada desregulación financiera; y con esto distintas reformas, entre las que se encuentran la desaparición del encaje legal, lo que traería consigo la liberalización de las tasas de interés, es decir, que las tasas de interés serían fijadas por las fuerzas del mercado.

En el proceso de la desregulación financiera, aparece otra modificación al sistema financiero, que tiene que ver con la adopción del sistema de flotación cambiaria, la cual trajo como consecuencia que entre 1983 y 1987, el tipo de cambio se viera en condiciones de subvaluación, con el fin de equilibrar la cuenta corriente de la balanza de pagos. El resultado de este cambio fue dar dinamismo y extender al sector exportador, en especial el manufacturero, pero al mismo tiempo se presentó un proceso inflacionario creciente y desestabilizador.

En la década de los noventa, México se encontraba con un sistema bancario desregulado, la banca comercial no cumplía con las funciones de otorgar el suficiente financiamiento a la inversión productiva, ni tampoco ofrecía tasas de depósitos redituables a los ahorradores nacionales. De esta manera, el sistema financiero no bancario incrementó sus funciones, pero no generó ningún mecanismo para incrementar la inversión.

En el año de 1994, se presentó una sobrevaluación del peso con respecto al dólar que detonó en una crisis, así como una apertura comercial y financiera, la cual volvió a la economía nacional vulnerable en cuanto a los flujos de capital se refiere. Es decir, que se realizó una gran participación de capitales externos en las instituciones financieras de México, incluida la banca; además, con la firma del TLCAN se acordó abrir el sector financiero nacional hacia la competencia internacional. El objetivo principal de esto fue fortalecer el mercado financiero bancario y no bancario nacional para competir con el capital internacional con mejores condiciones.



El sistema financiero mexicano presentó síntomas de debilidad, debido a que se incrementaron las tasas de interés de los títulos de deuda públicos a corto plazo (Cetes, Bondes, Ajustabonos), lo cual fue resultado de una estrategia de deuda interna, que pretendía retener la salida de divisas y controlar las presiones sobre el mercado cambiario en el territorio nacional. Al verse afectado el sistema financiero, hubo problemas de devaluación del peso, que pasó de 3.38 pesos por dólar en 1994 a 6.42 pesos en 1995; además de que el déficit en cuenta corriente ya no pudo financiarse con la entrada masiva de capitales; y, la inflación creció a casi 35% en 1995.

La devaluación deterioró la situación de las familias e industrias con deuda en dólares, mientras que los bancos también vieron crecer sus obligaciones y activos en dólares como proporción de sus obligaciones y activos totales, enfrentando la falta de liquidez y una pérdida de depósitos en moneda extranjera considerable. Teniendo además una reducción muy severa en la actividad económica con una fuerte caída en el PIB.

La hipótesis central de la presente investigación sostiene que el sistema bancario como principal intermediario financiero entre el ahorro y la inversión ha sido ineficiente, resultado de la privatización y extranjerización de la banca, impidiendo la eficiente canalización de recursos hacia la inversión en el sector real y propiciando la creciente oligopolización del sistema bancario y ampliando los márgenes de intermediación financiera. De esta forma se argumenta que son los bancos los que permiten incrementar los fondos para invertir, mediante el incremento de la oferta de crédito, la cual depende del comportamiento de sus reservas. Es decir, que el crédito bancario puede incrementar el nivel de la inversión, y por lo tanto, del ingreso.

En este marco analítico, el objetivo general de esta investigación es estudiar al sistema bancario como principal intermediario entre el financiamiento y el ahorro.

# **CAPÍTULO I.**

## **EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN: UNA BREVE DISCUSIÓN TEÓRICA**

## CAPÍTULO I

### EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN: UNA BREVE DISCUSIÓN TEÓRICA

#### 1.1. Teoría Neoclásica

Dentro de los principales argumentos de la teoría neoclásica, se encuentra la elasticidad de la inversión y del ahorro con respecto a la tasa de interés, lo que significa, que la inversión y el ahorro son más sensibles a la tasa de interés que al ingreso; además de que la tasa de interés es un fenómeno real, que está determinada por el ahorro y la inversión, y que no puede ser afectada por la política monetaria, a menos que sea en un plazo muy corto. Por otra parte sustentan los precios flexibles, ya que éstos garantizan el equilibrio, es decir, que si los precios se fijan libremente, el sistema económico se dirigirá hacia el pleno empleo. De esta manera, la política fiscal se torna innecesaria en esta teoría.

Para la teoría neoclásica no existe la posibilidad de que se presente una trampa de liquidez, debido a que el carácter estable de las tasas de interés asegura un funcionamiento eficaz del multiplicador monetario en caso de que se utilice la política monetaria con fines de estabilización (Mántey, 1997).

##### 1.1.1. Ahorro, inversión y tasa de interés

Uno de los supuestos más importantes de la “teoría neoclásica de la inversión” (TNI), es que la tasa marginal de retorno es igual a la tasa de interés. Esta teoría se inclinó preponderantemente hacia el supuesto de que el futuro es cierto; es decir, que el futuro es seguro. Por consiguiente, la tasa de interés es una tasa que no toma en cuenta el riesgo. Sin embargo, la teoría neoclásica de la inversión plantea dos problemas: El primero, es que para que en la teoría neoclásica las decisiones de inversión sean en condiciones de certidumbre e incertidumbre y aversión al riesgo, debe existir forzosamente un “mercado de capitales perfectamente competitivo” (MCPC), el cual supone la ausencia de impuestos, la ausencia de costos de transacción y además supone que la información es igual para todos los participantes del mercado. El segundo

problema, tiene que ver con que las imperfecciones del mercado pueden impedir que la tasa de interés tenga suficiente elasticidad para mantener la inversión a nivel de pleno empleo en el corto plazo. No obstante, la teoría neoclásica de la inversión argumenta que las imperfecciones del mercado desaparecen en el largo plazo (Gordon, 1994).

Dentro de la macroeconomía neoclásica, el nivel de producción determina el nivel de empleo; es decir, la producción es función del empleo, y la tasa de crecimiento de la producción se determina en el mercado de capitales, por la tasa de interés que iguala la demanda de inversión con la oferta de ahorro; siempre que se incremente la inversión y se reduzca el desempleo, es necesario que la tasa de interés baje por un aumento en el ahorro, o que la tasa de ganancia suba por una baja en los salarios (Mántey, 1997).

Para que la teoría neoclásica de la inversión sea válida deberá cumplir los siguientes supuestos:

1) Las personas físicas mantienen solamente activos financieros, mientras que los agentes corporativos poseen inversiones y activos reales que son de riesgo. Además de que es bajo las condiciones de un futuro cierto y sus mercados de capitales son perfectamente competitivos. Cada persona pide prestado o presta cualquier cantidad, hasta que se iguala la tasa marginal de retorno de la inversión con la tasa de interés. Las personas físicas maximizan su utilidad y no la riqueza que tiene un futuro cierto. De esta manera, la maximización de la riqueza y utilidad tiene la misma dirección, y se obtiene una TNI bajo condiciones de certidumbre.

2) Cada empresa sirve únicamente a sus accionistas y su objetivo es la maximización de su valor actual de mercado, teniendo a éste como único criterio para las decisiones de inversión y de finanzas; éste sería el comportamiento más óptimo que pueden esperar los accionistas de portafolios de las empresas. Pero una decisión de inversión o financiera, puede aumentar los precios de las acciones y además provocar ciertas variaciones del riesgo y del monto de retorno de un portafolio de accionistas.

3) El valor de la empresa es independiente de su estructura de capital, bajo condiciones de mercados de capitales perfectamente competitivos, Existe un razonamiento detrás de este supuesto, y consiste en que el inversor puede crear el riesgo y devolver las acciones adquiridas a una empresa apalancada, mediante un apalancamiento personal, sobre acciones no apalancadas.

4) El valor de la empresa es independiente de su política de dividendos. Esto quiere decir que el valor de la corporación es independiente de la elección entre los dividendos y la recompra de las acciones, al realizar la distribución entre los accionistas. Todo indica que en un MCPC los dividendos que recibe un accionista son exactamente iguales a la ganancia del capital, bajo un método u otro de financiamiento o de pago.

5) Hay igualdad de oportunidades para las empresas en inversiones futuras, sin importar su inversión previa y otras decisiones tomadas anteriormente (Gordon, 1994).

### **1.1.2. Fondos prestables**

La expresión de fondos prestables se refiere a los fondos o activos suministrados a los mercados crediticios o financieros, la teoría de los fondos prestables, considera que en el sector financiero las tasas de interés están determinadas por las fuerzas de la oferta y de la demanda de crédito o de fondos prestables, es por esto que, los fondos prestables intentan explicar las causas de la determinación de las tasas de interés.

Los fondos prestables cuentan con dos fuentes de ingreso que son: 1) Los ahorros provenientes del ingreso corriente de los agentes económicos y; 2) Las adiciones a la oferta monetaria resultante de las acciones del banco central y del sistema bancario.

Estas adiciones a la oferta monetaria se refieren a que el sector financiero de la economía monetaria, canaliza los fondos superavitarios<sup>1</sup> de las unidades que ahorran hacia las unidades que piden prestado y requieren de fondos

---

<sup>1</sup> Excedente de ingresos sobre los gastos.

adicionales. Sin embargo, hay que recordar que el total de los fondos prestables en cualquier periodo, puede exceder los fondos superavitarios de las unidades ahorradoras debido a las adiciones a la oferta monetaria.

Las tasas de interés sobre diferentes tipos de instrumentos financieros varían considerablemente, debido a las diferencias en riesgo y otras características de los instrumentos en cuestión. La tasa de interés que se paga por las unidades que demandan los préstamos, es sin duda la tasa que reciben los ahorradores. De esta forma el interés puede visualizarse como el precio pagado por el crédito o por el uso del dinero, pero también puede visualizarse como el rendimiento por retener instrumentos financieros en lugar de dinero.

En conclusión, “los oferentes de instrumentos financieros (solicitantes de préstamos), son los demandantes de los fondos prestables (crédito) y los demandantes de instrumentos financieros (ahorradores), son los oferentes de los fondos prestables” (Ramírez, 2001).

Los ahorradores que suministran los fondos prestables al mercado financiero tienen una gran variedad de instrumentos financieros de los cuales pueden escoger. Para ilustrar la función y la determinación de las tasas de interés sobre los diferentes tipos de instrumentos financieros, se toma en consideración a uno de estos submercados: el mercado del papel comercial<sup>2</sup>. Muchos ahorradores eligen el mercado del papel comercial como un campo para sus fondos excedentes. Esto debido a varios factores: i) el monto de los fondos que poseen; ii) sus posiciones de liquidez (ya sea presentes o bien futuras); iii) los rendimientos sobre otros tipos de instrumentos financieros; y iv) el riesgo percibido que se asocia con el papel comercial a diferencia de otros instrumentos financieros, entre otros.

Las expectativas relacionadas con futuras oportunidades de ganancias, ingreso corriente y planes de gasto, así como también tasas sobre instrumentos financieros alternativos, tasa del papel comercial y otros factores, desempeñan la función de asignación de las tasas de interés.

---

<sup>2</sup> Cualquier forma de instrumento negociable como un cheque o una letra. Es decir, títulos de deuda privada.

Como se explicó anteriormente, la función prioritaria de las tasas de interés es asegurar que las cantidades de fondos prestables ofrecidas sean iguales a las cantidades demandadas, siendo éste un mecanismo de ajuste muy importante y además necesario para que el sector financiero de la economía funcione bien<sup>3</sup>.

Debido a que otros instrumentos discrepan del papel comercial en varios aspectos tales como: i) mayores plazos; ii) riesgo; iii) grado de liquidez, etc., sus funciones de oferta y demanda por obvias razones diferirán de las del papel comercial; sus tasas de interés también diferirán en la medida necesaria para compensar las distintas características de los otros instrumentos que los ahorradores y demandantes de préstamos pueden considerar más o menos deseables.

“Si los inversionistas esperan una inflación, las tasas de interés contendrán un premio por inflación como compensación de la pérdida esperada del poder adquisitivo. Reconociendo los efectos de la inflación sobre las tasas de interés, se distinguen las tasas de interés real y las tasas de interés nominal. En donde las tasas de interés nominales son aquellas tasas de mercado observadas sin ajuste por los efectos de la inflación, es decir, con inflación. Mientras que las tasas de interés reales son iguales a las tasas de interés nominales menos la tasa esperada de inflación en ese tiempo, es decir, sin inflación” (Ramírez, 2001). Por lo tanto, las tasas de interés y el riesgo están relacionados de manera positiva. Los inversionistas racionales e informados simplemente no

---

<sup>3</sup> Ejemplo: “supongamos que los pronósticos de las necesidades de efectivo incrementadas originan que las empresas incrementen su demanda por fondos prestables. Siguiendo este aumento en la demanda, un faltante de fondos existirá en la medida que las tasas de interés permanezcan sin cambio. Pero el faltante de fondos en relación a la cantidad demandada de efectivo, empezará a generar tasas de interés más altas, a medida que los oferentes aprovechan la demanda incrementada de fondos. De esta manera se podrá ajustar la cantidad ofrecida y demandada de fondos” (Ramírez, 2001). Es decir, tenemos que cierta población demanda efectivo, por lo cual las empresas incrementan su demanda por fondos prestables; pero con éste incremento de demanda, un faltante de fondos existirá si las tasas de interés no cambian, por lo que si hay más demanda de efectivo las tasas de interés deben incrementarse, una vez que esto suceda habrá un ajuste en cantidad ofrecida y demandada de fondos prestables. Y todo esto debido a que faltan fondos en relación a la cantidad demandada de efectivo.

retendrán instrumentos más riesgosos si hay instrumentos de menor riesgo que tengan el mismo rendimiento.

#### **1.1.2.1. Modelo con bonos.**

En este modelo se considera solamente al mercado de bonos; por lo tanto, la tasa de interés en la que se hará hincapié será la tasa de interés de los bonos, la cual se relaciona de manera inversa con su precio, es por esto que las fuerzas que la determinan, deben ser analizadas en el mercado de bonos.

La oferta de bonos ( $B_s$ ), expresa el deseo de las empresas de invertir en bonos para financiar la inversión ( $I$ ). Una vez que se incorpora un concepto de planeación, el resultado será que la oferta planeada de bonos será igual al nivel planeado de inversión, es decir,  $B_s = I$ . En contraste, suponemos que la demanda de bonos ( $B_d$ ) surge del deseo de los consumidores por ahorrar y comprar bonos con la porción ahorrada del ingreso ( $S$ ). En este caso la demanda planeada de bonos será igual al ahorro planeado, es decir,  $B_d = S$ . En este modelo existe una función de demanda y una de oferta, en donde su igualdad determina la tasa de interés de equilibrio. La condición de equilibrio es  $B_d = B_s$ , y dado que la demanda y la oferta de bonos se igualan al ahorro y la inversión respectivamente, podemos indicar de otra forma la condición de equilibrio:  $S = I$  (Sánchez, 2001).

En este modelo la tasa de interés estará determinada por la igualdad del ahorro planeado y la inversión planeada.

#### **1.1.2.2. Modelo con bonos y dinero.**

Al retomar el modelo anterior e incorporarle el papel de los factores monetarios a corto plazo, se necesitará un modelo monetario de los fondos prestables. Aquí suponen la existencia de la demanda y la oferta de flujo de fondos prestables, es decir, de bonos nuevos; así existirán dos fuentes de la demanda y dos de la oferta. Suponemos que la demanda de fondos prestables se deriva de la demanda de financiamiento para invertir en bienes de capital más la demanda de préstamos por parte de quienes desean aumentar la cantidad de sus saldos monetarios (Sánchez, 1994).



De esta forma la ecuación de equilibrio en el mercado de bonos estará determinada por la igualdad:

$$S + \Delta Ms = I + \Delta Md$$

Donde; Ms es la oferta de dinero; mientras que Md es la demanda del dinero.

Suponemos que S e I son funciones de la tasa de interés de los bonos (r). También se supone que el  $\Delta Md$  es función de la tasa de interés de los bonos. Así como  $\Delta Ms$  se determina de forma exógena.

La ecuación de equilibrio de todos los mercados supuesta estará determinada por:

$$Bs_1 = Bd_1; I_1 = S_1; \Delta Md_1 = \Delta Ms_1$$

Donde la tasa de interés ( $r_1$ ) es igual a la tasa de equilibrio. Si por ejemplo  $Ms_1$  se incrementa en algún periodo, se incrementa también  $Ms_2$ , así la tasa de interés disminuirá hacia  $r_2$ , y tendrá que cambiar el equilibrio en el mercado de préstamos, debido a que surge una demanda excedente de bienes, ya que a cualquier nivel menor a  $r_1$ , habrá un exceso de inversión planeada sobre el ahorro planeado. Desde luego, habrá un incremento en los precios y por lo tanto, el monto del ahorro y de la inversión tenderán a disminuir (Sánchez, 2001).

Se concluye que la tasa de interés es en parte un fenómeno monetario, determinado tanto por las fuerzas reales del ahorro y la inversión, como por las fuerzas monetarias de demanda y oferta de dinero, ya que puede cambiarse su nivel con distintas fuerzas monetarias (Sánchez, 2001).

## 1.2. Teoría Keynesiana

### 1.2.1. Ahorro, inversión y tasa de interés

En la escuela keynesiana, el ahorro es el excedente del ingreso sobre lo que se gasta en consumo; por lo cual, cualquier duda que surja con respecto a la definición de ahorro tiene que surgir a partir de las dudas de los conceptos de ingreso o de consumo. El monto del ahorro es consecuencia del proceder compuesto de los consumidores individuales, a diferencia del monto de la inversión que es consecuencia del proceder compuesto de los empresarios individuales, por lo tanto, estas dos cantidades tienen que ser necesariamente iguales, debido a que cada una de ellas es igual al excedente del ingreso sobre el consumo. En consecuencia, la inversión es igual al valor de aquella parte de la producción que no se ha consumido, mientras que el ahorro es igual al excedente del ingreso sobre el consumo (Keynes, 2003).

Para Keynes el ahorro surge *ex post*, es decir, primero se tiene un determinado ingreso, luego se invierte y finalmente se ahorra.

Keynes afirma que la tasa de interés puede tener influencia sobre la parte ahorrada de cierto ingreso, también argumenta que la tasa de interés indica el nivel de ingreso; asimismo, critica a la teoría neoclásica de la tasa de interés debido a que afirma que si alguna de estas variables se modifica, el ingreso cambia, a menos de que exista un supuesto sobre la preferencia por la liquidez, pero esto no se establece en la teoría neoclásica.

De tal forma que, para Keynes el análisis de la teoría neoclásica es incompleto, debido a que dicho análisis advierte que el ahorro depende del ingreso, pero no toma en cuenta el hecho de que el ingreso depende de la inversión, de tal forma que cuando la inversión cambia, el ingreso forzosamente debe variar hasta el punto en el que el ahorro sea igual a la inversión (Keynes, 2003).

### 1.2.2. Fondo de la inversión en Keynes

La teoría de la inversión de Keynes critica fuertemente el supuesto neoclásico de que el futuro es cierto, Keynes manifiesta que la incertidumbre y la aversión al riesgo, limitan severamente la relevancia empírica de dicha teoría. La descripción de la incertidumbre y el proceso de toma de decisiones en circunstancias de incertidumbre fueron objeto del interés intelectual de Keynes por mucho tiempo. Para esto, Keynes afirmó que no había modo de sustituir esa incertidumbre con equivalentes de certidumbre; tan sólo suponía que el cálculo de probabilidades podía reducir la incertidumbre al mismo estado contable que el de la propia certidumbre.

Teniendo en cuenta la incertidumbre y la necesidad de decisión, se toman en cuenta las “probabilidades subjetivas”<sup>4</sup>, suponiendo que el presente es una guía útil para el futuro, y que las condiciones actuales del mercado son buenas guías para los mercados futuros, ajustándose al comportamiento de la mayoría o del promedio. Sin embargo, con estas bases tan endeble, la visión del futuro estaría sujeta a los repentinos y violentos cambios.

Al respecto, Minsky argumenta que la incertidumbre interviene en la determinación del comportamiento en dos puntos: en las decisiones de cartera por parte de las familias, las empresas o las instituciones financieras, y en los criterios sustentados por las empresas, por los dueños de los bienes de capital y por los banqueros ante las empresas, respecto de los rendimientos futuros de los bienes de capital (Minsky, 1987).

Existe una gran diferencia entre los gastos de inversión y los gastos de consumo, ya que las decisiones de invertir y las decisiones de consumir determinan conjuntamente el ingreso. Se menciona que el ahorro es un simple residuo; entonces surge el desconcierto de que si la inversión y el ahorro son siempre iguales, ¿por qué no siempre están en equilibrio?. Al respecto, Keynes argumenta que la igualdad del ahorro y la inversión no significa que estén necesariamente en equilibrio (Hansen, 1974).

---

<sup>4</sup> Probabilidades asignadas en ausencia de conocimiento suficiente.

Tanto el deseo de ahorrar como el deseo de invertir en relación con el ingreso determinan el nivel de equilibrio del ingreso para la economía en forma global, así por ejemplo, el deseo de comprar y el de vender determinan el precio de equilibrio de una mercancía en un mercado en particular. Es por esto, que resulta importante analizar la interdependencia entre ingreso, ahorro e inversión.

Existe una igualdad contable entre el ahorro y la inversión, que muestra la condición que se debe cumplir con objeto de alcanzar el nivel de equilibrio del ingreso. Si la economía como un todo, desea y puede invertir a la misma tasa que el público en general está dispuesto a ahorrar, los productores tendrán que contraer o expandir el producto y la ocupación con el objetivo de imponer un máximo a su expectativa de ganancia o un mínimo a la de pérdida, hasta que la economía alcance una posición de equilibrio (Levy, 2001).

También existe una igualdad funcional entre el ahorro y la inversión que significa que tanto los ahorradores como los inversores reaccionan a las variaciones del ingreso de manera que sus expectativas de ahorro y de inversión se han de ajustar con esas reacciones al ingreso. Por consiguiente, el ahorro surge *ex post*, es decir, que el ahorro surge después de la inversión.

La inversión necesariamente implica una gran paradoja en que, al ser considerada como un gasto monetario, es fundamental para la ocupación y la prosperidad; no obstante, si se le considera como una adición física al acervo existente de capital, tiende a disminuir la tasa de ganancia e impide la ocupación y la prosperidad (Kurihara, 1978).

La teoría de inversión de Keynes vincula entonces, el ritmo fluctuante de la inversión con variables que se determinan en los mercados financieros. En la teoría de la inversión, la relación fundamental es el precio de demanda de los bienes de capital determinado por la capitalización de los rendimientos probables. Keynes sostiene que la tasa de interés es un fenómeno monetario, y

no un fenómeno real como afirman los neoclásicos, y que a su vez, la tasa de interés depende de la preferencia por liquidez<sup>5</sup> y de la oferta monetaria.

Entonces la preferencia por liquidez, la propensión marginal al consumo<sup>6</sup> y la eficacia marginal del capital<sup>7</sup> determinan a la inversión.

### **1.2.3. Preferencia por liquidez**

Los keynesianos argumentan que el dinero puede servir ya sea como medio de cambio, o en su defecto como medio de conservar riqueza. El análisis de la preferencia por la liquidez se basa en el supuesto de que no se puede suponer el futuro. Para esto Keynes propone tres motivos para conservar el dinero: 1) El motivo transacción, 2) El motivo precaución y 3) El motivo especulación (Chick, 1994).

El motivo transacción implica la necesidad de efectivo para las transacciones corrientes de cambios personales y de negocios; el motivo precaución se refiere a que se debe estar preparado en todo momento para hacer frente a la necesidad de realizar gastos repentinos e imprevistos; finalmente, el motivo especulación se refiere al deseo de conservar los propios recursos en forma líquida, con el objetivo de aprovechar los momentos que ofrece el mercado (Hansen, 1974).

### **1.2.4. Propensión marginal a consumir**

La función de consumo de Keynes refleja que al aumentar el ingreso, las personas gastan un porcentaje cada vez menor en consumo, lo que de hecho significa que ahorran más cuando perciben mayores ingresos. La variación del consumo en relación con la modificación en el ingreso, la denominó como la propensión marginal a consumir.

---

<sup>5</sup> Deseo de la gente de tener dinero en efectivo. La gente prefiere tener dinero líquido por tres motivos: transacción, previsión y especulación. La demanda de dinero depende de lo que Keynes llamó preferencia por liquidez.

<sup>6</sup> Fenómeno que refleja los cambios en los niveles de consumo, y tiene lugar a causa de cambios en el nivel de ingresos. La propensión marginal al consumo nos indica si el consumo aumenta en igual, menor o mayor medida que el aumento en el ingreso.

<sup>7</sup> Término utilizado originalmente por Keynes; significa el tipo previsto de beneficios que se espera obtener por el incremento de una unidad más de capital.

### **1.2.5. Eficiencia marginal del capital**

Keynes define a la eficiencia marginal del capital en términos de expectativa del rendimiento probable y del precio de oferta corriente del bien de capital (Keynes, 2003).

Si la inversión aumenta en un cierto tipo de capital durante algún periodo determinado, la eficiencia marginal del capital de este tipo de capital, se reduce a medida que aquella inversión aumente, por una parte, porque el rendimiento probable bajará según se incremente la oferta de esa clase de capital, y por otra, debido a que por regla general, la presión sobre las facilidades para producir este tipo de capital hará que su precio de oferta sea mayor; siendo el segundo de estos factores el más importante para producir el equilibrio a corto plazo, aunque cuanto más largo sea el período que se considere, más importancia adquiere el primer factor (Arias, 2005).

## **1.3. La escuela poskeynesiana de la inversión**

### **1.3.1. Oferta y demanda monetarias**

Para los poskeynesianos la oferta monetaria es endógena ya que está conducida por el crédito y se determina por su demanda. A su vez, la demanda de dinero medida en términos reales depende del nivel de ingreso y del tipo de interés. Pero no todas las variaciones en la demanda de dinero se explican por el nivel de ingreso o por el tipo de interés, de ser así la teoría sería perfecta. Por lo tanto, la explicación más común de la teoría de la demanda postula que el consumidor individual recibe cierta satisfacción con el consumo de determinados bienes, y de esa satisfacción (utilidad), procede su demanda de bienes y servicios en el mercado (Chick, 1994).

Hasta el momento no parece que el dinero se ajuste de la mejor forma posible, pero cuando se realiza una transacción, es necesario tener dinero para poder realizar el pago, pero este único factor no explica del todo el porque de la posesión del dinero. Con la posesión de algunos activos, en los que se toma en cuenta la incertidumbre, se podrían obtener ganancias con su posesión, o posiblemente pérdidas. Por lo tanto, los costos o las pérdidas se pueden evitar

cubriendo el intervalo existente entre la recepción del pago y la realización del gasto con la tenencia del dinero en vez de otros activos (Laidler, 1980).

### **1.3.2. Inversión y dinero crediticio**

En principio, es importante señalar que el análisis del papel del dinero y del crédito, consiste en reconocer que una economía industrial avanzada constituye un sistema de producción monetarizado, y tal sistema presupone la existencia de dinero basado en el crédito. Un sistema de dinero crediticio tiene dos características que lo identifican: 1) es el medio con el que se realizan los pagos en cualquier transacción comercial, 2) es el medio con el que se incrementa la cantidad de fondos en circulación (Eichner, 1994).

Generalmente en este sistema los pagos se realizan ya sea con cheque o con giro bancario. Este sistema de pagos supone que toda entidad económica sea una compañía, un consumidor privado, una dependencia del gobierno por separado, o una organización no lucrativa (Mántey, 1997).

El sistema de pagos basado en cheques, trae consigo la existencia de uno o más bancos, los cuales tienen como función aceptar depósitos autorizando cheques que ordenan la transferencia de una cuenta a otra, hasta el límite establecido por la cantidad de fondos depositados en ella, sea en un único banco o en distintos; además de que tiene la facultad de otorgar préstamos al abrir crédito a la cuenta bancaria del solicitante con una suma de fondos a cambio de firmar un documento, en donde garantiza pagar el préstamo más una tasa de interés en el plazo establecido.

En este sistema de dinero basado en el crédito, la cantidad de fondos en circulación depende de la necesidad de capital de trabajo de las empresas. Es decir, si las empresas tienen un incremento en las órdenes y deben actuar en consecuencia para ampliar su producción, necesitarán forzosamente buscar un préstamo bancario con el fin de financiar ya sea la compra de insumos, la mano de obra o el material del cual necesitan (Eichner, 1994).

### **1.3.3. De la represión a la liberalización financiera**

En una economía que funciona en forma adecuada, al momento de incrementarse la inflación, debe haber una reacción de reducción en la tasa de interés; y viceversa, si hay deflación las tasas de interés deben aumentar. Pero con la represión financiera<sup>8</sup> las tasas de interés no van al nivel del incremento de la inflación, es decir, si la inflación se incrementa, las tasas de interés no disminuyen, y viceversa; por lo tanto, Ronald McKinnon y Edward Shaw proponen incrementar la tasa de interés o disminuir la inflación.

McKinnon argumenta, que la represión financiera fomenta la dualidad en las economías en desarrollo. En dichas economías existen técnicas de baja productividad, las cuales generan ingresos bajos; o quizá técnicas modernas de alta productividad que generan altos ingresos.

McKinnon argumenta que una economía financiera reprimida provoca no sólo una mayor desigualdad del ingreso y una deficiencia en la inversión, sino también la coexistencia de dos distintas técnicas de producción. Esto significa que McKinnon y Shaw están en contra de la represión financiera (Fry, 1990).

Desde el enfoque neoliberal, al ser liberalizadas las tasas de interés con represión financiera, se incrementarán las tasas pasivas de los bancos comerciales, y los márgenes de intermediación financiera no aumentarán de la mejor manera, y por consiguiente el crédito no se canalizará hacia los sectores más importantes.

---

<sup>8</sup> Término propuesto por McKinnon (1973) y Shaw (1973), que tiene que ver con la regulación financiera, es decir, cuando el Estado regula las actividades financieras. Dicho término fue implementado para referirse a un sistema financiero distorsionado por las políticas del gobierno. Dichas políticas están constituidas por las restricciones a las tasas de interés, acompañadas de la elevada inflación, haciendo de esta forma que se desincentive la intermediación financiera. Dentro del contexto de un sistema financiero reprimido, o en otras palabras, un sistema financiero incapaz de crecer, la tasa de interés real de los depósitos es frecuentemente negativa y muy difícil de predecir debido a la inflación.



La liberalización financiera<sup>9</sup> tiene un impacto positivo sobre las tasas de interés pasivas y un impacto negativo sobre los márgenes de intermediación financiera en México (Mántey, 1996).

Una posible estrategia para alcanzar el crecimiento económico, es asumir los riesgos y avanzar controlándolos todo lo posible. Es decir, es mucho más fácil cerciorarse de que los flujos de capital fomenten el crecimiento sustentable si se cuenta con políticas e instituciones financieras firmes, un marco reglamentario que promueva la solidez y la eficiencia del sector financiero, así como también sistemas y procedimientos eficaces de supervisión de los flujos.

Las mejores experiencias de los países industriales, indican que para las economías en desarrollo, una condición importante en el camino hacia un mayor crecimiento económico es una mayor integración financiera<sup>10</sup>, no lo contrario; pero sólo si se adopta correctamente. En materia de controles de capital, se deben adoptar medidas transitorias encaminadas hacia objetivos muy puntuales, para frenar la afluencia o salida temporal y masiva de instrumentos de deuda (Ayhan, 2004).

La integración de los mercados internacionales de capital es un hecho saludable. El problema es que resulta sumamente difícil demostrar que los beneficios son cuantitativamente importantes. Ciertamente, los flujos de capital (especialmente la inversión extranjera directa) facilitan la transferencia de tecnología, promueven la competencia y el desarrollo financiero y presionan para mejorar la gestión del gobierno. Sin embargo, son difíciles de medir, además de probar que los flujos de capital son el único mecanismo para obtenerlos. A su vez, esta integración de los mercados internacionales de capital ayuda a los países a diversificar el riesgo (Rogoff, 2002).

---

<sup>9</sup> La liberalización fue vista como la solución para remontar la ineficacia del propio sistema financiero. Dicha liberalización financiera se da en términos de política monetaria, cuando las variables de la política económica se liberalizan quitando los topes a los precios.

<sup>10</sup> Es un sistema de mercado competitivo que se logra incorporando bancos internacionales que funjan como intermediarios entre el sistema local y el mundial financiero. Constituyendo de esta manera un incentivo para atraer a los inversionistas institucionales a invertir al país. Una regla fundamental en un mercado competitivo es el libre flujo de capitales, es decir, la libre entrada y salida de capitales, con una regulación adecuada.

Históricamente, la integración comercial ha ido acompañada de la integración financiera, lo que probablemente obedece, en gran medida, a que la primera exige la integración de los mercados de capitales. Los países que han liberalizado su cuenta de capital parecen creer que, sean cuales fueren sus problemas en materia de liberalización, los beneficios han de superar los costos como consecuencia de la integración comercial (Rogoff, 2002).

Después de discrepar con Fry en cuanto al tema de la represión financiera, en donde McKinnon criticaba fuertemente la existencia de ésta, además de que abogaba por que las tasas de interés no fueran bajas y controladas, Mckinnon propugnó en contraste la liberalización y el desarrollo financieros, como políticas favorables al crecimiento económico (Fry, 1990).

McKinnon señala que es de suma importancia el control de las finanzas públicas para que sea benéfica la liberalización financiera, esto debido a que el déficit gubernamental reiteradamente se financia a expensas del sistema monetario interno. Tanto las salidas como las entradas de capital deben estar perfectamente controladas. Asimismo, el control cambiario se debe beneficiar de un sistema de tipos de cambio fijos; de otra forma, los cuantiosos déficit del sector público tienden a ser incompatibles con la liberalización y el desarrollo financieros.

Con todo esto, se puede afirmar que los mercados financieros del mundo están inmersos en una reciente competencia en el marco de la desregulación y la liberalización financieras, sin que éstas se reflejen en una mayor eficacia en el financiamiento de la actividad productiva y en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico. Los mercados financieros liberados han sido inestables y su fragilidad financiera se ha convertido en crisis financieras y bancarias recurrentes en muchos países. En efecto, el paso de mercados "reprimidos" a mercados liberados no ha conducido ni al incremento del ahorro, la inversión y el crecimiento, ni al descenso de las tasas de interés reales en las mayores economías, tal y como lo afirmaron los teóricos que están a favor de la desregulación financiera.

## **CAPÍTULO II.**

# **EL PROCESO DE DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES**

## CAPÍTULO II

### EL PROCESO DE DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

#### 2.1. Rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods

Ante la necesidad de controlar la liquidez internacional, en 1944 se celebró la Conferencia Monetaria y Financiera Internacional de Bretton Woods, donde se estableció que el Fondo Monetario Internacional sería el encargado de crear y controlar ésta, así como de mantener un sistema de tipos de cambio estables, y ayudar a los países con presiones en la balanza de pagos. Asimismo, mantendría la estabilidad cambiaria, como factor coadyuvante del desarrollo de la economía internacional. El establecimiento del Fondo Monetario Internacional fue consecuencia del Plan White, que fue elaborado por los nueve directores del Federal Reserve Bank; de los cuales, seis representaban a la banca privada estadounidense. Dicho Plan proponía un sistema en el cual, los tipos de cambio no sufrieran modificaciones, a menos que se registrara un serio desequilibrio en la balanza de pagos (Chapoy, 1979).

Una de las características del mundo en la posguerra fue el persistente superávit de la balanza de pagos estadounidense, esto evidentemente por la necesidad de productos norteamericanos. Para el resto del mundo, esto representó la existencia del problema de la escasez del dólar. Estados Unidos a diferencia de los países europeos (territorio en el cual se desarrolló la guerra), emergió con un poderío económico acrecentado, lo que le permitió poner a disposición del mundo, considerables cantidades de dólares, con el propósito de reconstruir los países de Europa. Sin embargo, Estados Unidos con la evolución del socialismo, estableció el Plan Marshall, de la cual surgió la Organización para la Cooperación Económica Europea (OCEE), donde los dieciséis países miembros<sup>11</sup> se comprometieron a elaborar y ejecutar programas conjuntos de recuperación, a promover el desarrollo de la producción y fomentar al máximo el intercambio

---

<sup>11</sup> Alemania, Austria, Bélgica-Luxemburgo, Dinamarca, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Noruega, Países bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia, Suiza y Turquía.

comercial, estableciendo un sistema multilateral de comercio y pagos, poniendo fin a las restricciones para la actividad comercial (Chapoy, 1998).

La agudización de las dificultades económicas y financieras de los países latinoamericanos en la segunda mitad de los años 1950, llevó a los gobiernos a la apreciación general de que la carencia de ahorro y capitales sólo podía ser subsanada con inversiones y préstamos del exterior, esta idea fue promovida por el gobierno de Estados Unidos (Correa, 1998). La necesidad de divisas de los países latinoamericanos fue tal, que el capital autónomo no era suficiente y se recurrió a préstamos de balanza de pagos y a la utilización de activos y divisas de las autoridades monetarias. La dinámica de industrialización que se produjo en los países dependientes económicamente, asumió la forma de sustitución de importaciones, que significó además la dependencia del comercio exterior, debido a la falta de tecnología.

En este contexto, se enfatizó la necesidad de promover la industrialización de los países latinoamericanos, siempre y cuando ésta estuviera dentro de la división internacional del trabajo, también que se especificara el papel de los productores de alimentos y materias primas para los grandes centros industriales y que permitiera el aumento considerable de los empréstitos del exterior y de la inversión extranjera; y por último que la política monetaria estuviera integrada al desarrollo económico, que traería como consecuencia que se modificaran los patrones de consumo. Esto resulta significativo debido a que en esta época, las potencias trataban de reconquistar sus viejos mercados y trataban de eliminar las medidas defensivas y proteccionistas que Latinoamérica había adoptado años atrás para lograr su incipiente desarrollo industrial (Chapoy, 1979); (Manrique, 2000).<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> No obstante, desde la ortodoxia del Fondo Monetario Internacional, trazaron un marco conceptual que sirvió como punto de referencia a la política económica seguida por muchos países de América Latina, lo cual paradójicamente sólo agudizó la inestabilidad, debido a que explican el proceso inflacionario como el resultado de un exceso en el poder de compra interno en relación con el nivel de producción y con la capacidad de importar.

Esta posición argumenta que el exceso de demanda es consecuencia del mal manejo de ciertas variables económicas, vinculadas en su mayoría con aspectos monetarios y que son la causa del desequilibrio inflacionario. Por todo ello, los programas de estabilización tuvieron cuatro elementos fundamentales:

1) Políticas antinflacionarias internas con su consecuente reducción del gasto público y la contracción del crédito bancario. Esto implicaba menor gasto público en proyectos de bienestar social y de desarrollo, la quiebra y venta de muchas empresas a especuladores extranjeros, y un problema de desempleo.

Paralelo a este proceso, se decidió suspender la inconvertibilidad del dólar en oro, medida que anunció la devaluación. El objetivo inmediato de la inconvertibilidad fue quitarles a los especuladores el incentivo de atesorar dólares para convertirlos en su equivalente en oro. Es así como el gobierno norteamericano, a principios de la década de los años setenta, suspendió el sistema monetario internacional que surgió en Bretton Woods en 1944, basado en las paridades fijas acordadas con el Fondo Monetario Internacional y en la convertibilidad en oro de las tenencias oficiales de divisas. La adopción de tal medida por parte de EUA dejó al mundo inundado de dólares sin respaldo en oro (Chapoy, 1979). Asimismo, los encargados de diseñar la política económica tuvieron que enfrentarse al estancamiento con inflación, a la primera crisis del petróleo y a un notable aumento de los flujos de capitales. Fue así como se decidió aceptar la flotación como un régimen legítimo de tipos de cambio bajo la supervisión del FMI y las autoridades de los países participantes se comprometieron a intervenir en los mercados cambiarios, todo ello para contrarrestar condiciones desordenadas del mercado o fluctuaciones erráticas en los tipos de cambio. Posteriormente, se acordó considerar la creación del nuevo servicio crediticio multinacional, para ayudar a los países en desarrollo que padecieran problemas temporales en la balanza de pagos (Garrido, 2005).

Es muy difícil comprender cómo en un sólo acuerdo se podían homogeneizar las necesidades de muchos países. Pero el Acuerdo Bretton Woods tuvo algunos beneficios; quizá uno de los más importantes fue el crecimiento sostenido que se logró en la economía de la posguerra pese a la incesante presencia de inflación; hubo accesibles y efectivas formas de controlar la movilidad de capitales internacionales, aún para los países no capitalistas, quienes al contar con una estructura económica diferente, se especularía que podían contraer dichos movimientos internacionales de capital; pero contrariamente, se intensificó la economía mundial (Correa, 1998).

---

2) Devaluación de la moneda nacional y la eliminación de la mayor cantidad posible de controles en el gasto de divisas.

3) Estímulo a la inversión extranjera a través de políticas favorables a estas inversiones; y

4) Política de bajos salarios y altas ganancias.

Estos programas estuvieron encaminados a lograr la estabilidad de la balanza de pagos; no obstante, originó paradójicamente la interacción de las fuerzas inflacionarias y deflacionarias que causaron la elevación de los precios y una caída del empleo y el déficit público; esta problemática se analizará en el siguiente capítulo.

Sin embargo los acuerdos de Bretton Woods pierden fuerza cuando el dólar deja de ser una moneda estable y los movimientos de capital se vuelven agresivos. Es decir, se provocaron una serie de crisis monetarias en los años setenta debido al uso irracional del dólar por parte de los Estados Unidos, en consecuencia, el mundo contaba con el privilegio de poseer una abundante cantidad de dólares.

El problema central se origina cuando el entonces presidente de Francia, Charles de Gaulle, decide convertir sus pingües reservas de dólares en oro y decide trasladarlas a su país. Es entonces cuando el problema se evidencia; debido a que la cantidad física en oro no era suficiente para abastecer la inmensa cantidad de dólares. Al no poderse hacer tal conversión, una de las reglas indestructibles del Acuerdo Bretton Woods se rompió (Brizuela, 2006).

Fue así como en 1972 los países miembros, específicamente los europeos, cambiaron hacia un margen de fluctuación entre las divisas más estrecho, en comparación con el que existía entre estas divisas europeas y el dólar en la llamada serpiente monetaria<sup>13</sup> (Chapoy, 1979).

En efecto, en 1973 se declara la libre flotación de las monedas, permitiendo a las economías adoptar sus propias políticas cambiarias. Es así, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) dejaría de ser una institución de supervisión del sistema de tipos de cambio estables, para ser un sistema estable que supervisa los tipos de cambio. Sumado a esto, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) declara el primer incremento súbito de los precios del petróleo, golpeando fuertemente la estructura de los precios internacionales y dando inicio a la crisis financiera de los años setenta (Brizuela, 2006).

## **2.2. El nuevo orden financiero internacional**

A partir de la década de los años setenta, se fueron modificando drásticamente las relaciones económicas internacionales, debido a las nuevas circunstancias económicas.

---

<sup>13</sup> Sistema creado para mantener un margen de fluctuación entre las divisas comunitarias más estricto que el existente.

Entre estas circunstancias económicas podemos mencionar las siguientes: a) las crisis del petróleo que acontecieron en 1973 y 1979; b) el fenómeno de la hiperinflación mundial presentada en los años setenta; c) tres recesiones internacionales (1975, 1979-1983, 1991-1993); d) el proceso de globalización<sup>14</sup>; e) la movilidad de capitales, debido a la expansión de los diferentes mercados internacionales de capital, f) la deuda externa, principalmente en los países en vías de desarrollo, entre otros (Chapoy, 1998).

Para el año de 1976, se oficializó la desmonetización del oro, además de que se legalizó el sistema de flotación del tipo de cambio y se permitió un mayor otorgamiento de créditos privados bancarios de los países industrializados hacia los países en desarrollo. Los países industrializados llegaron al acuerdo de imponer un sistema de tipo de cambio flexible, en donde los bancos centrales intervinieron en el mercado de cambios, dando lugar a la llamada “flotación sucia”<sup>15</sup>, de esta manera la tasa de interés intervino en el equilibrio de la balanza de pagos, con el objetivo de atraer capital especulativo, aumentando así la separación del capital financiero de la actividad productiva. La existencia de altas tasas de interés permitieron a los países industrializados mantener un tipo de cambio sobrevaluado y atrajeron flujos de capital para compensar sus balanzas comerciales. La inflación disminuyó, debido a que se abarataron los insumos importados y se modificaron las expectativas inflacionarias (Mántey, 1989).

Sin embargo, en el año de 1979, el precio del petróleo se elevó nuevamente, dando lugar a una nueva crisis, ya que esto provocó un aumento mayor en las tasas de interés, que ocasionó un desequilibrio en las paridades de las monedas de reserva con respecto a la productividad de sus economías, de manera que hubo un fuerte movimiento de capitales, dejando a países como Estados Unidos con su moneda sobrevaluada y a países como Alemania y Japón con su moneda subvaluada, lo que propició desequilibrios permanentes en los saldos de las balanzas comerciales (Estados Unidos tuvo déficit, mientras que Alemania y

---

<sup>14</sup> El fenómeno de globalización ha consistido en un proceso de integración internacional del comercio, de la inversión y las finanzas (corrientes de capital), es decir, se refiere a la integración de la economía mundial.

<sup>15</sup> Consiste en la fijación del tipo de cambio de acuerdo con la oferta y demanda de divisas, siendo necesaria la intervención del Banco Central para evitar movimientos violentos o erráticos de la cotización de la moneda nacional.



Japón tuvieron superávit). Por estas razones, los países industrializados tuvieron que adoptar fuertes políticas proteccionistas, principalmente a través de obstáculos no arancelarios al comercio exterior, disminuyendo así las compras en el exterior de los países industrializados (Levy, 2001).

Como consecuencia de la recesión económica de los países industrializados, los países en desarrollo tuvieron una caída continua en sus ingresos por exportaciones ya que estos países tienen la necesidad de obtener un gran volumen de divisas debido a su fuerte endeudamiento. Al no hacerlo, cayeron los precios de sus productos, que a su vez, junto con el fuerte endeudamiento privado y de corto plazo, hicieron que la crisis de deuda de los países en desarrollo se agravara a partir de 1982.

La respuesta inmediata de los países industrializados a la crisis de pagos de deuda externa por parte de los países en desarrollo, fue disminuir el volumen de préstamos de una manera drástica. Esto trajo como consecuencia una crisis financiera al interior de los países en desarrollo, y a su vez, la banca privada internacional renunció a su papel de proveedora de liquidez e intermediaria en la canalización de recursos financieros de los países superavitarios a los deficitarios, asimismo, este papel no fue asumido por ningún organismo internacional. Dicha crisis se originó también por una canalización de créditos privados excesiva hacia los países en desarrollo, misma que no pudo ser solventada por insuficiencia de recursos de estos países para hacer frente a sus obligaciones internacionales (Levy, 2001).

Posterior a la crisis de la deuda acontecida en 1982, hubo un saneamiento del sistema bancario internacional, el cual volvió a expandir la liquidez mundial, reapareciendo los créditos en el año de 1986. Este cambio condujo hacia una actividad especulativa, lo que presionó a la desregulación mundial de los mercados financieros, especialmente en los países en desarrollo. Pero al haber un crecimiento desequilibrado, junto a un aumento tanto de la liquidez mundial, como de los precios de las materias primas, se provocó la detonación del crack bursátil en 1987. En este sentido, los desequilibrios entre las potencias económicas, junto con el incremento de la liquidez y de la especulación, presionaron a la desregulación de los mercados financieros, para acrecentar las

oportunidades de inversión especulativa. De esta manera aumentaron las fusiones y adquisiciones de empresas, mismas que se financiaron mediante la colocación de “bonos basura”<sup>16</sup>, lo que debilitó la estructura financiera de las empresas, y las tornó vulnerables ante ciertos cambios en las tasas de interés, en contraste, los principales países industrializados hacían más uso de este instrumento para estabilizar sus economías (Mántey, 1989).

En efecto, el desorden monetario mundial que tomó fuerza a partir del rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods, fue consecuencia de los intereses entre los países industrializados, los cuales han impedido constituir una entidad financiera supranacional que limite la oferta de medios de pagos internacionales, originando una fuerte especulación financiera. Con la desregulación financiera, se privilegió la inversión especulativa, afectando a la inversión productiva, aumentando la incertidumbre del mercado de capitales y dejando a un lado el fondeo de la inversión fija de largo plazo (Levy, 2001).

A partir de la década de los ochenta, la globalización entraña nuevos desafíos para la economía mundial, aunque también se podrían asimilar algunas repercusiones. Los desafíos a los que se hace referencia, sólo se plantean hacia los países que han abierto su economía y se han convertido en elementos integrantes del sistema mundial (Gutián, 1999).

A nivel general, se estima que una mayor apertura a los flujos internacionales de capital, aportará importantes beneficios netos para la mayoría de las economías de mercado emergente, incluso si esto lleva a algunos riesgos inevitables. Dado el creciente número de países que liberalizan su mercado de capital, es necesario mejorar este equilibrio mediante un mayor esfuerzo por contener los riesgos y el daño producido por las crisis financieras. Para lograr esto, es necesario contener los riesgos provenientes de flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes; con el fin de evitar crisis financieras mediante reformas internas y asistencia internacional (Mussa, 1999).

---

<sup>16</sup> Bonos que cuentan con un alto riesgo de no pago, pero pagan al portador una mayor tasa de interés.

En este contexto se pueden observar tres importantes cambios estructurales que han influido simultáneamente sobre la economía mundial:

a) El primero, es el choque favorable de productividad generado por la creciente incorporación de grandes segmentos de la mano de obra residentes en economías en desarrollo. Como resultado inmediato se han ampliado las fuentes de crecimiento mundial. Por su parte, la creciente integración de la mano de obra ha reducido los costos de una gran gama de productos, lo cual ha permitido a las empresas de los países industriales controlar el gasto y elevar las utilidades.

b) El segundo cambio estructural, tiene que ver con los precios de los productos básicos. Lo cual es consecuencia directa de la ampliación del crecimiento mundial, que hasta el momento ha elevado la demanda de productos básicos de una creciente lista de países, con una respuesta limitada de la oferta. El aumento de los precios de estos productos ha creado superávit en cuenta corriente en un importante grupo de países de economías emergentes, cuyas tenencias de reservas internacionales han aumentado rápidamente. Para algunas economías, esta transición representa un cambio radical de régimen: de deudor internacional, a acreedor internacional.

c) El tercer cambio estructural, corresponde a un brote de innovaciones financieras importantes y de gran alcance generadas por la proliferación de instrumentos derivados. El impacto general ha sido una drástica reducción de las barreras a la entrada en varios mercados, y ello está generando importantes reasignaciones de activos entre los inversionistas institucionales y los minoristas (El-Erian, 2007).

### **2.3. Consecuencias de la entrada masiva de capitales externos**

Las repercusiones de la apertura de la economía dentro de los países importadores de capital (como en el caso de México), traen como consecuencia una entrada masiva de capitales, y el problema es que dependen mucho del sector en el que se apliquen dichos capitales externos y del tipo de comercio que se establezca con el país exportador de capital. Los efectos de la apertura económica en los países subdesarrollados están ligados a las modalidades que

adopte la inversión extranjera y sus efectos en el comercio internacional en esos países. El resultado depende del tipo de competencia que existe entre el país exportador y el país importador de capital (Hernández, 2003).

El gran problema para México es sin duda, la paradoja de la competitividad, ya que con la estrategia de apertura México realizó algunos acuerdos de libre comercio, pero la eficiencia y la competitividad no se han alcanzado debido a la falta de un enfoque de competitividad sistémica integral en toda la economía. Al respecto, cabe mencionar que pese a que México es uno de los países menos competitivos, es también uno de los países más abiertos (Villarreal, 2001).

Los países han tenido que abrir sus economías para participar en los mercados internacionales, al mismo tiempo que protegen sus mercados internos; esto ha generado un nuevo paradigma: la competitividad sistémica. Dicha competitividad sistémica conduce a la siguiente relación: “empresa-industria-gobierno-país”. Con esto se busca la mejor participación en el mercado y los clientes más rentables, para lo cual la fuente de ventaja competitiva es la “innovación” y el aprendizaje por medio del capital intelectual, lo que significa mano de obra productiva, que por supuesto va acompañada de un tipo de organización inteligente. En el mundo globalizado no se compete con el modelo tradicional de empresa contra empresa, sino en uno nuevo de cadena empresarial contra cadena empresarial, país contra país, región contra región. Pasa de competitividad básica, basada en costo-precio y calidad, al nuevo concepto de ventaja competitiva sustentable, basado en la capacidad y la velocidad de la empresa para aprender a innovar productos y procesos con mayor rapidez que la competencia internacional (Villarreal, 2001).

Al respecto, cabe mencionar que el actual sistema no ha contribuido de manera importante a la ejecución de programas económicos nacionales que favorezcan un crecimiento económico internacional estable; por el contrario, han sometido a las economías en desarrollo a políticas de ajuste que agravaron sus desequilibrios estructurales. El Sistema Monetario Internacional debería ser objeto de reformas, las cuales no pueden reducirse a medidas relativas al tipo de cambio o de las reservas monetarias internacionales (o activos de reserva) con las cuales se realizan los pagos de las transacciones internacionales, sino que debe

estimular mecanismos de comercio y pagos que favorezcan la expansión del comercio internacional.

Cuando los gobiernos llevan a cabo una política de moneda fuerte, basada en tasas de interés elevadas y en la austeridad presupuestaria, impactan negativamente en las condiciones de acumulación de capital industrial. Esta política impone fuertes presiones deflacionarias en los mercados de productos finales y de insumos. Esto puede obligar a una reestructuración industrial acelerada, con un elevado nivel de desempleo estructural y de un estancamiento de los ingresos no financieros. Las políticas de "moneda fuerte" inhiben las inversiones de largo plazo en la formación de la mano de obra, la organización de las empresas, la investigación tecnológica y las nuevas estructuras industriales, todas ellas esenciales para un crecimiento sostenido. En efecto, debe reconocerse que la desregulación de la moneda y del sistema bancario aumentó la inestabilidad financiera, con efectos negativos sobre el crecimiento económico y el empleo.

Por otra parte, respecto a los diferenciales en los tipos de interés, son tasas que no son determinadas por el mercado, sino que por lo general, son el resultado de decisiones de política económica que influyen en su estructura. Empíricamente, se ha constatado en algunas investigaciones que las divergencias entre las tasas de interés internas y externas provocan movimientos en los flujos de capitales externos, los cuales han sido utilizados con frecuencia como estrategia para abatir la inflación interna o como políticas de "ajuste estructural" condición para que un país participe en el sistema de comercio internacional, y esto se realiza mediante la reducción de las tasas inflacionarias y el equilibrio de los déficits gubernamentales.

#### **2.4. Cambios institucionales en el sector financiero mexicano**

La transformación del sistema financiero mexicano se inició en la década de los años setenta, en un ambiente donde prevalecía la regulación económica, entre las cuales se encuentran:

En 1973 se emitieron leyes de promoción a la inversión mexicana y se reguló la inversión extranjera directa, y en 1975 se normó la transferencia tecnológica. En efecto, el Estado alentó a los grupos privados nacionales para que conformaran grandes consorcios productivos, ligando la estructura productiva con la bancaria.

En 1975 se inició la promoción del mercado de valores y se promulgó la Ley del Mercado de Valores, que otorgó al mercado bursátil su propio marco jurídico, desarrollándose una serie de políticas gubernamentales para estimular el crecimiento económico de dicho mercado, tales como: i) cajones para estimular en acciones de los departamentos de ahorro; ii) exenciones fiscales a las ganancias de capital de operaciones bursátiles (Levy, 2005); y iii) la mexicanización de las empresas de capital extranjero mayoritario por medio de la bolsa de valores (Cardero, Quijano, 1983).

Para 1976, después de la devaluación, el mercado de valores empezó a tener un crecimiento significativo, así empezó a desarrollar una política de financiamiento de la inversión, por lo que se promovieron una serie de medidas al fomento bursátil, incluyendo estímulos y exenciones fiscales, destacándose los créditos bancarios, que consiguieron hasta 1978.

Sin embargo, la promoción del mercado bursátil no se apoyó en la emisión de nuevas acciones, sino que se basó en movimientos especulativos del mercado secundario, y la emisión de nuevas acciones coincidió con el desplome bursátil (1978) que provocó una fuerte incertidumbre sobre la efectividad de esta fuente generadora de recursos para la inversión (Levy, 2001).

Es decir, faltaron medidas que incrementaran el número de usuarios del mercado de valores, para evitar que un grupo pequeño especulara con los precios de las acciones; y tampoco hubo políticas de fomento al mercado primario mediante el impulso a emisiones de acciones nuevas, mediante reformas impositivas y políticas institucionales destinadas a respaldar dichos instrumentos, en particular si provenían de pequeñas empresas. Por lo tanto, la estructura del fondeo, se basó en el mercado de créditos (Levy, 2001).

Los principales apoyos se centraron en reducciones impositivas (por períodos de cinco y diez años); posteriormente se instrumentaron los Certificados de Promoción Fiscal; y en 1981, se introdujeron nuevas políticas que eximieron a los Grupos Privados Nacionales de pagar impuestos sobre sus dividendos, siempre y cuando fueran reinvertidos. Pese a esto, la inversión privada no creció sustancialmente. Las razones del fracaso de ésta política fueron diversas, entre las principales destacan las relaciones de las grandes empresas con la banca, que fueron desiguales, y no hubo un marco institucional que las rigiera.

Por otra parte, el proceso de liberalización de la tasa de interés culminó con la desregulación financiera, se eliminó el encaje legal y se permitió la participación de inversionistas no residentes en el mercado financiero.

Se eliminaron los topes de las tasas de interés de las instituciones bancarias en 1988, para que éstas fueran fijadas por la oferta y la demanda, es decir, el precio debía ser determinado por las condiciones del mercado. Para 1991, se eliminó por completo el encaje legal, previo a la desincorporación de la banca comercial del sector público.<sup>17</sup>

La supresión del encaje legal aumentó la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado, y se complementó con el otorgamiento de una mayor autonomía de gestión a las instituciones bancarias. Es decir, los bancos comerciales, al no tener que destinar parte de su captación al financiamiento del gasto gubernamental, pudieron ampliar su disponibilidad de créditos y valores para financiar al sector privado. Asimismo, se restituyó a la banca comercial la función de banca de inversión, relegando la actividad bancaria tradicional de emitir activos financieros. Esto modificó el orden de prioridades de la banca comercial, pasando la intermediación bursátil a representar una importante actividad de ésta. (Arias, 2005).

Otras reformas importantes fueron los nuevos criterios para la conformación de conglomerados financieros. A finales de 1989 se reconoció legalmente la

---

<sup>17</sup> La desaparición del encaje legal tuvo sus inicios en 1985, lográndose una reducción considerable en la canalización obligatoria de recursos de los bancos al gobierno; en 1990 se eliminaron los controles a la tasa de interés y a la canalización de los créditos y se estableció un coeficiente de liquidez de 10% en moneda nacional que, en 1991, se eliminó por completo.

conformación de grupos financieros y se autorizó la constitución de agrupaciones con diversos tipos de intermediarios (casas de bolsa, casas de cambio, aseguradoras y agencias de factoraje). En 1992 se permitió la inclusión de bancos comerciales, impidiéndoles fusionarse con empresas no financieras, aunque podían realizar operaciones de factura en su representación.

La desregulación de la actividad bancaria permitió articular los intereses bursátiles y bancarios con lo que se restituye a la banca su característica de universal y se prepara el camino para la reprivatización de la banca comercial, que inició en 1991 y fue vendida a los principales grupos bursátiles (Levy, 2001).

La internacionalización de las operaciones del mercado bursátil fue la modificación más importante ya que permitió a las empresas mexicanas emitir acciones que podrían ser compradas por no residentes a través de fideicomisos, y se autorizó la colocación de títulos de empresas mexicanas en el exterior, apareciendo los fondos de inversión mexicanos en otras monedas.

El objetivo principal de las reformas en el mercado bursátil fue atraer capitales, especialmente foráneos, pero ello se realizó junto con el sector bancario, para asegurar sus utilidades independientemente de realizar préstamos, porque compraban valores gubernamentales con tasas de rendimientos sustancialmente mayores que los depósitos bancarios, lo cual frenó el desarrollo del mercado de capitales de largo plazo, particularmente el del fondeo para el sector privado (Girón y Levy, 2005).

En 1994, entra en vigor la autonomía del Banco de México cuyo objetivo fue limitar el financiamiento público para evitar que el Estado incurriera en déficit y mantener una tasa de cambio estable. Dado que el tipo de cambio influye de manera determinante sobre el nivel de precios, el control de éstos debe estar acompañado por políticas de reservas internacionales, para lo cual es necesario tener una estructura adecuada de tasas de interés. Entonces, en condiciones de escasez de divisas, el crédito interno debe adecuarse a las variaciones de las reservas internacionales, lo cual se logra en un mercado competitivo, mediante variaciones de la tasa de interés interbancaria (TIIB), que debe ser mayor que la tasa de interés sobre depósitos bancarios (TDB) y ésta, a su vez, mayor que la



tasa de interés de los activos sin riesgo, para que se incremente el ahorro financiero y su canalización institucional. En consecuencia, la relación entre las tasas de interés debería ser:  $TIIB > TDB > TCETE$  (Mántey, 1996).

Dicha autonomía, no logró imponer la anterior estructura de tasas de interés, debido al carácter oligopólico del sector bancario y la autonomía “protegida” del Banco de México, por otra parte, provocó que se ampliara el diferencial entre tasas de interés de los CETES y los depósitos bancarios y se redujera entre la tasa de interés bancaria y los CETES ( $TCETES > TDB$ ) (Levy, 2001).

El gobierno, continuó con la privatización de la economía, al vender las empresas más grandes, esto trajo como consecuencia una extraordinaria reducción del flujo de ingresos del sector público, aunque obtuvo cuantiosos recursos por sus ventas.

Asimismo, se continuó con la apertura comercial que culminó con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), firmado en 1993 (López, 2001). Uno de los objetivos de esta política fue reducir la inflación y dinamizar la inversión productiva. Se argumentó que la apertura comercial generaría una competencia entre los bienes transables internos y externos, imponiéndose la “ley de un sólo precio”, lo cual posteriormente afectaría a los bienes no transables (Levy, 2001). Controlada la inflación, la entrada de recursos se dirigiría hacia el sector productivo, aumentando el volumen de inversión y asegurándose su realización debido a la apertura comercial (Arias, 2005).

## **2.5. Desregulación Financiera en México: flujos de capital e inestabilidad financiera**

Debido a los grandes desequilibrios causados por el modelo de sustitución de importaciones, México implementó en 1976 una reforma que pretendía reactivar la economía. Sin embargo, esta reforma fracasó por tres motivos: a) fisuras políticas entre las fracciones dominantes del capital y Estado, emanadas de las reformas propuestas por éste; b) una política económica errónea; y c) agudización de las tendencias especulativas en el sistema monetario-financiero.

Por otra parte, fue una época de crisis internacional muy pronunciada, además de que México contaba con una planta productiva muy débil, y con la agudización del deterioro del sector externo, se dieron efectos sobre el conjunto de la economía mexicana, acelerando así grandes procesos inflacionarios y de recesión. Lo que finalmente detonó en la devaluación del peso en el año de 1976, sin importar 22 años de estabilidad cambiaria (López, 2001).

La desaceleración económica manifestada en 1976 y 1977 fue de corta duración; el descubrimiento y la explotación masiva de las reservas petroleras redujeron el problema de la restricción financiera externa y trajeron como consecuencia un período de expansión económica que osciló entre 1978 y 1981.

El cuadro 1 muestra como fue el comportamiento del sector externo en la década de los años setenta, donde se puede observar que la balanza comercial tuvo un rezago en los años 1976 y 1977 de -16.73% y -18.19% respectivamente, provocando una devaluación del peso en 1976, que pasó de \$12.50 pesos por dólar en 1975 a \$15.40 en 1976, y a \$22.60 en 1977.

<b>CUADRO 1</b> <b>INDICADORES DE CRECIMIENTO Y SECTOR EXTERNO</b> <b>(1970-1980)</b> <b>(Tasas de Crecimiento)</b>					
<b>Años</b>	<b>Tipo de Cambio 1/</b>	<b>Inflación</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Balanza Comercial</b>
<b>1970</b>	12.50	6.00			
<b>1971</b>	12.50	3.00	9.71	-2.17	-13.05
<b>1972</b>	12.50	6.00	41.42	21.93	-0.59
<b>1973</b>	12.50	17.00	13.46	29.92	56.99
<b>1974</b>	12.50	33.00	37.63	58.72	83.77
<b>1975</b>	12.50	14.00	-1.01	8.50	16.96
<b>1976</b>	15.40	14.00	47.20	10.73	-16.73
<b>1977</b>	22.60	32.00	81.97	39.00	-18.19
<b>1978</b>	22.80	18.00	39.58	46.88	68.51
<b>1979</b>	22.80	23.00	47.89	47.43	46.28
<b>1980</b>	23.00	21.00	46.36	44.83	41.01

1/ Pesos por dólar.  
**Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México.**  
[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

Posterior a la decadencia de los años de 1976 y 1977, alrededor de un panorama de contradicciones y con la responsabilidad del gobierno de impulsar a las industrias y a los sectores rezagados, así como de no caer en el endeudamiento externo, en el año de 1978 trató de generar alternativas de financiamiento a la inversión. Para esto se implementaron tres mecanismos de empuje: a) la introducción de petrobonos y cetes; b) el crecimiento del mercado accionario; y c) la reducción del porcentaje de financiamiento otorgado por el mercado de valores respecto al total del sistema financiero y bancario.

Durante el período de 1977 a 1982 se distinguen dos etapas: a) una primera etapa, que transcurre entre 1977 y 1979, la cual es la etapa de recuperación y despunte económico, también se caracterizó por el desarrollo del aparato bursátil; y b) una segunda etapa que fue de 1980 a 1982, que corresponde a la fase final de la expansión económica concebida por el petróleo y la deuda externa (López, 2001).

Para 1979, se presentó un auge en el mercado accionario, mismo que fue resultado directo de la devaluación de 1976. Dicha devaluación afectó a las empresas de dos formas: a) las empresas endeudadas en dólares tuvieron una pérdida cambiaria; b) la devaluación de 1976 propició una recesión en 1977, que afectó en gran medida a los resultados financieros de las empresas. Por lo que la recuperación económica de 1978, haciendo una dupla con los factores especulativos, tales como las ventajas fiscales para la inversión en la bolsa, llegó a la euforia en el año de 1979. Pero hubo un rezago de los sectores estratégicos no petroleros de la economía, que se resintieron en la balanza de pagos en cuenta corriente. Lo que condujo a que las exportaciones no petroleras desde el año de 1979 comenzaran a disminuir. Estos desequilibrios fueron financiados con deuda externa, principalmente pública, cuyo monto creció de 35 mil millones de dólares en 1978 a 77 mil millones de dólares en 1981.

Después de que el producto interno bruto creció a una tasa anual de 8% en el periodo de expansión económica; para el año de 1981, se vislumbró una gran desaceleración económica, en donde la nueva tasa de crecimiento del PIB fue de 0.5%. La tasa de inflación también presentó cambios pasando de 28.9% en 1980, a 98.9% en 1982. Por otra parte, en este mismo año la balanza comercial se

volvió superavitaria, pero el saldo a favor se destinó al pago de la deuda externa. Más aún, hacia principios de 1982, el precio del petróleo, que fue una de las armas mexicanas, entraba en declive, la fuga de capitales se encontraba en aumento y casi la mitad de la deuda externa del país debía ser amortizada o refinanciada lo antes posible. Con todos estos problemas, el gobierno mexicano adoptó una política fiscal contraccionista acompañada de ciertas devaluaciones del tipo de cambio, manteniendo libre la convertibilidad del peso. La política fiscal impuso disminuciones en el gasto público real, particularmente en la inversión, un aumento en los precios públicos y una baja en los subsidios a los alimentos básicos. Por otro lado, el Banco de México se retiraba del mercado cambiario, lo que encaminó una devaluación del peso en un 80% a raíz de su salida (López, 2001).

A principios de los años ochenta, el sistema financiero mexicano se caracterizó por su alto grado de regulación, el cual permitió tasas de interés estables y una gran oferta de divisas a un tipo de cambio fijo. Este sistema regulatorio se respaldó bajo tres medidas: 1) una regulación de las tasas de interés bancarias pasivas, las cuales, limitaban la variación de las tasas activas; 2) el establecimiento de encajes fijos y marginales flexibles sobre la captación bancaria; y 3) la adecuación del gasto público para mantener un crecimiento estable de la producción, con el objetivo de evitar problemas en la balanza de pagos (Cruz, 2003).

En estos mismo años, el Banco de México fue el encargado de fijar las tasas de interés pasivas del sistema bancario, además de que controlaba el crédito mediante un sistema de encaje legal, mismo que permitió al Banco de México tener un control sobre la expansión del crédito, además de que se convirtió en la principal fuente de financiamiento del déficit público.

La economía mexicana se ha caracterizado por tener un mercado de valores muy débil, casi inexistente. Por lo que en la década de los años ochenta, su principal fuente de inversión fue el sector bancario. Es decir, la economía mexicana se financiaba fundamentalmente a través del sistema bancario, el cual contaba con mecanismos compensatorios regulados por el gobierno, con lo que se aseguraba la intermediación financiera. El Estado generaba cierta demanda mediante el

gasto corriente y de capital (inversión), lo cual se financiaba a través de la emisión de valores de renta fija (que adquiriría la banca comercial) y del encaje legal. Parte de la captación del sistema bancario debía ser canalizada hacia algunos sectores prioritarios, política que fue denominada “encajonamiento del crédito” (Cruz, 2003).

En este período, la banca de desarrollo, la cual se fondeaba con recursos externos, también desempeñó un papel fundamental en el financiamiento del gasto público (Levy, 2001).

El proceso de desregulación financiera<sup>18</sup>, aparecería en el contexto mexicano en los años ochenta, y tras su llegada, aparece el proceso de liberalización de las tasas de interés. Sumado a ello, se elimina por completo el encaje legal en el año de 1991, esto antes de que la banca comercial se desincorporara del sector público<sup>19</sup>, se autoriza la autonomía del Banco de México en 1993; además de permitir a los inversionistas extranjeros tener participación en el Sistema Financiero Mexicano (Arias, 2005).

Este proceso de desregulación financiera, estuvo basado en los planteamientos teóricos del modelo neoliberal de la teoría de la represión financiera<sup>20</sup>. Consecuentemente, el sistema financiero mexicano pasó de un sistema regulado a uno más libre y desregulado, cuya operatividad dependería de las decisiones del mercado (Cruz, 2003).

Entre 1989 y 1994 aparece el Plan Nacional de Desarrollo, que planteaba a nivel macro una reestructuración productiva, la cual elevaría la eficiencia del sistema económico, para lo cual se señaló como necesaria y urgente la desregulación y

---

<sup>18</sup> Es un alejamiento parcial por parte de las autoridades financieras, que recae sobre los intermediarios financieros y sus operaciones.

<sup>19</sup> La desaparición del encaje legal inició en el año de 1985, lográndose una reducción muy considerable en la canalización obligatoria de recursos de los bancos al gobierno; en 1990, se eliminaron los controles a las tasas de interés y a la canalización de créditos, es decir, que el precio de las tasas de interés debía ser determinado por las condiciones del mercado. A su vez, se estableció un coeficiente de liquidez de 10% en moneda nacional, que en 1991, se eliminó por completo.

<sup>20</sup> Esta teoría sostiene que para resolver el problema de la generación de bajo ahorro interno, es necesario desregular y liberalizar al sector bancario, lo cual traerá como consecuencia que el mercado de capitales se expanda.

liberalización del sistema financiero y externo. Con este plan, se pensaba colocar a México en un nivel competitivo en el mercado mundial (Cruz, 2003).

Sin embargo, se piensa que la desregulación no ha llevado consigo la acumulación de capital productivo, sino que ha estimulado actividades especulativas altamente desestabilizadoras para todos los países (Mántey, 1998).

La rentabilidad de la inversión productiva ha sido superada por las ganancias que se derivan de la especulación con tipos de cambio y tasas de interés en los mercados desregulados. Además de que se ha incrementado el desempleo, a partir de la decadencia en la inversión productiva y el crédito a la misma (Mántey, 1998). Evidentemente, la desregulación financiera no ha sido proporcional con el crecimiento de la economía real, sino que se ha dirigido hacia una alta movilidad de capitales externos que buscan valorizarse en el corto plazo a través de la especulación.

Las utilidades de este tipo de operaciones enfocadas a la especulación son muy superiores a las que se obtendrían con el mismo capital invertido en la esfera de la producción, por lo que existe la sustitución de inversiones productivas por inversiones financieras en las grandes industrias. La desregulación financiera genera flujos de capital especulativo en grandes magnitudes, mismos que a su vez, afectan la política económica implementada por el gobierno, teniendo como consecuencia una disminución en materia de ingresos, además de una distribución más desigual debido a que hay un mayor porcentaje de desempleo. Subsecuentemente, los pequeños productores resultan afectados, debido a que se ven limitados de crédito institucional, por lo tanto existe una desregulación bancaria, desencadenada por una desregulación financiera (Mántey, 1998).

## **CAPÍTULO III.**

# **FRAGILIDAD FINANCIERA Y SISTEMA BANCARIO MEXICANO: 1988-2007**

## CAPÍTULO III

### FRAGILIDAD FINANCIERA Y SISTEMA BANCARIO MEXICANO: 1988-2007

#### 3.1. Desregulación financiera y privatización de la banca

Los grupos financieros incrementaron su importancia hacia finales de la década de los setenta, toda vez que el gobierno mexicano permitió el establecimiento de la banca múltiple<sup>21</sup>, dando lugar a una expansión del sistema bancario. Para el año de 1982, se dio la nacionalización de la banca, la cual apareció en un contexto de desequilibrios fiscales importantes, donde México presentaba una gran fragilidad financiera, como resultado de la caída de los precios internacionales del petróleo y por la fuga de capitales. No obstante, con dicha nacionalización, el gobierno se comprometió a liquidar a los bancos y a la mayoría (de 49 bancos nacionalizados) se les pagó la indemnización de manera apropiada (Calderón, 1991).

Por otra parte, cabe mencionar que además de la banca nacionalizada, existe una banca en poder del Estado, a la cual se le denomina banca de desarrollo, misma que no captaba recursos públicos, sino que se encargaba de acordar diversos empréstitos<sup>22</sup> externos, con los cuales era capaz de otorgar créditos, que inclusive fueron aprovechados por la banca comercial (Levy, 2005).

La recesión económica presentada en 1986 dio lugar a la implementación del plan gubernamental conocido como el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC), que sustituyó al Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), que tuvo como objetivo principal el crack bursátil acontecido en octubre de 1987, que a su vez propició la devaluación del peso y una inflación anual por encima del 100% (López, 2001).

---

<sup>21</sup> Instituciones de crédito con capacidad para realizar todas las funciones de banco, financiera, hipotecaria, fiduciaria y compraventa de valores.

<sup>22</sup> Préstamo o crédito que se realiza entre corporaciones, empresas, Estado e instituciones financieras. La suma de los empréstitos que reciben los particulares se llama deuda privada; la que recibe el Estado se llama deuda pública.



El crack de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), se suscitó por la caída en la Bolsa de Valores de Nueva York, que obtuvo una pérdida con valor de 600,000 millones de dólares (Aguilar, 2006).

En México, el crack bursátil afectó a miles de especuladores, los cuales, al desconocer los riesgos en los que incurrían, se dedicaron a realizar operaciones en la bolsa de valores motivados por un margen de ganancia extraordinario, el cual fue irreal. Las empresas obtenían cuantiosas ganancias al vender “bonos basura” al público, el negocio de estas empresas era comprar otras empresas que se encontraran apalancadas. Debido al acelerado crecimiento económico, la inflación se convirtió en un riesgo. Por lo que la FED<sup>23</sup> decidió incrementar las tasas de interés de corto plazo para controlar la inflación, afectando con ello al mercado accionario, ya que muchos inversionistas institucionales comenzaron a asegurar sus portafolios ante posibles caídas del mercado accionario<sup>24</sup>. El problema fue que al incrementarse las tasas de interés, la mayoría de los inversionistas institucionales comenzaron a asegurar sus portafolios (al mismo tiempo); lo que condujo a que en tan sólo unos minutos los mercados de futuros recibieran billones de dólares generando así, el colapso del mercado de futuros y del mercado bursátil. Asimismo, se generaron demasiadas ventas entre los inversionistas no asegurados, las cuales el mercado no pudo concretar, debido a que no había compradores. Escaso tiempo después de ocurridos estos acontecimientos, el FED disminuiría las tasas de interés con el fin de prevenir una crisis bancaria y una recesión. Como respuesta a esto, los mercados se beneficiaron de una recuperación muy rápida y tuvieron una tendencia a la alza nuevamente (Aguilar, 2006).

Posteriormente, se dio la privatización de los bancos, específicamente entre 1991 y 1992, como resultado de las necesidades que exigía la economía mexicana; es decir, se requería un sistema financiero eficaz, así como también una banca múltiple fortalecida. La privatización de la banca en México formó

---

<sup>23</sup> *The Federal Reserve Board* (FED), es el Banco Central de los Estados Unidos.

<sup>24</sup> Esto conlleva a hacer un uso excesivo de contratos a futuro. Es decir, si el mercado cae de manera significativa, los portadores de los contratos ganan dinero y compensan las pérdidas generadas por la pérdida de valor de sus acciones.

parte de una estrategia que tendía a la integración de la economía hacia un proceso de globalización, para que de esta forma la banca lograra responder a las transformaciones de intermediación bancaria con el mundo, fue así como los bancos además de recibir depósitos y hacer préstamos, se convirtieron en emisores de valores, junto con empresas privadas y el propio gobierno. Pero además con la privatización, se pretendió que los bancos fueran universales en los mercados, con el objetivo de que no existieran ningún tipo de impedimentos para las transacciones comerciales y financieras (Berumen, 2004).

A principios de los años noventa, México comenzó a ser una buena opción para la entrada del capital extranjero, sumado a las bajas tasas de interés en los países desarrollados, especialmente en Estados Unidos, junto al aumento de las tasas de interés internas generadas por la liberalización financiera y una subvaluación considerable de las empresas mexicanas (ver cuadro 2). Se crearon condiciones para el aumento del flujo de capital extranjero en el país, que fue principalmente de corto plazo (Mendoza, 1998).

<b>CUADRO 2 TASAS DE INTERÉS NOMINALES (1990-2000)</b>						
<b>Años</b>	<b>Inflación</b>		<b>Tasas de Interés</b>			
	<b>México</b>	<b>EUA</b>	<b>Londres</b>	<b>EUA</b>	<b>México</b>	
			<b>LIBOR</b>	<b>PRIME</b>	<b>CETES 28 días</b>	<b>TIIE 28 días</b>
<b>1990</b>	26.54	5.41	8.28	10.01	34.76	-
<b>1991</b>	22.84	4.23	5.98	8.46	19.26	-
<b>1992</b>	15.58	3.04	3.83	6.25	15.62	-
<b>1993</b>	9.77	2.97	3.30	6.00	14.93	-
<b>1994</b>	6.97	2.60	4.74	7.14	14.10	-
<b>1995</b>	34.77	2.81	6.04	8.83	48.44	55.21
<b>1996</b>	35.26	2.94	5.51	8.27	31.39	33.61
<b>1997</b>	20.82	2.34	5.74	8.44	19.80	21.91
<b>1998</b>	15.90	1.55	5.56	8.35	24.76	26.89
<b>1999</b>	16.67	2.19	5.41	7.99	21.41	24.10
<b>2000</b>	9.51	3.37	6.53	9.23	15.24	16.96

**Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 1A (Anexo Estadístico).**

México experimentó un auge de crédito al sector privado en los primeros años de los noventa, que estuvo acompañado de incrementos en los márgenes de intermediación financiera y de la rentabilidad de los bancos comerciales. Por lo tanto, la fragilidad del sistema financiero mexicano se incrementó en los años de auge de crédito. La crisis financiera que fue detonada por la devaluación de diciembre de 1994 se gestó en un auge de crédito (Mendoza, 1998).

A finales de 1994 emerge la crisis del sistema bancario mexicano, cuando las personas físicas y morales se vieron imposibilitadas de pagar sus deudas, como consecuencia de la devaluación del peso y del incremento acelerado de las tasas de interés. La devaluación del peso se expresó en la aceleración de las carteras vencidas, las cuales, tuvieron que ser absorbidas por el Estado, convirtiéndolas en valores no negociables que se traspasaron al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), debía cubrir un monto de 552 mil millones de pesos, de los cuales sólo podía cubrir el 30 por ciento (Berumen, 2004). Por lo cual, después de la crisis de 1995, el Congreso de la Unión puntualizó una estrategia mucho más clara para proteger el patrimonio de los ahorradores, formando el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) que en su origen (1999), asumió dos funciones importantes: i) establecer un sistema de seguro de depósitos más eficiente y confiable; y ii) concluir todos los temas pendientes del FOBAPROA (Albero, 2006).

Los años posteriores a la crisis de 1994, fueron de recuperación, ya que la economía mexicana tuvo un repunte espectacular de la tasa de crecimiento del PIB de 5.14 y 6.78% en 1996 y 1997 respectivamente, además de que esto condujo a que en los mismos años a que la formación bruta de capital fijo (FBKF)<sup>25</sup> se incrementara en un 16.25% para 1996 con respecto a 1995, y en 21.07% en 1997 con respecto al año anterior como se muestra en el cuadro 3. No obstante, el sistema bancario en la actualidad sigue mostrando fragilidad y es ineficiente en la acumulación de capital (Mendoza, 1998).

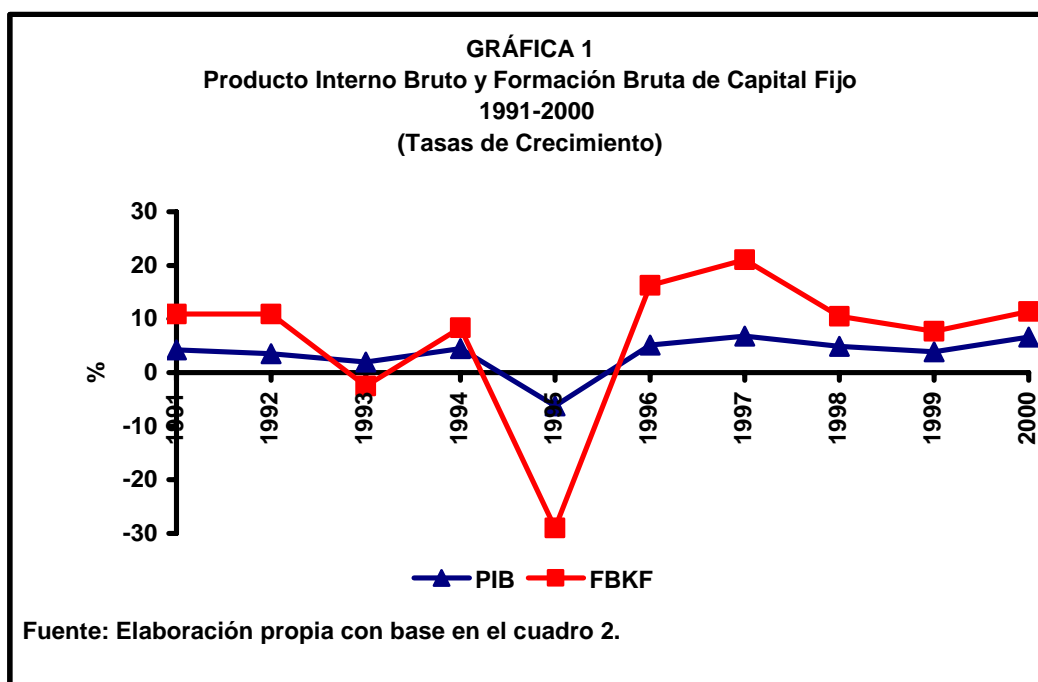
---

<sup>25</sup> Son los gastos que realizan los productores para la adquisición de bienes de capital, con el objetivo de incrementar su acervo de capital.

<b>CUADRO 3</b> <b>PRODUCTO INTERNO BRUTO Y FBKF</b> <b>1990-2000</b> <b>(Millones de pesos a precios de 1993)</b>				
<b>Años</b>	<b>PIB</b>	<b>Tasas de Crecimiento</b>	<b>FBKF</b>	<b>Tasas de Crecimiento</b>
<b>1990</b>	1,141,999	-	194,294	-
<b>1991</b>	1,190,132	4.21	215,540	10.93
<b>1992</b>	1,232,276	3.54	239,043	10.90
<b>1993</b>	1,256,196	1.94	233,007	-2.53
<b>1994</b>	1,312,200	4.46	252,464	8.35
<b>1995</b>	1,230,608	-6.22	179,327	-28.97
<b>1996</b>	1,293,859	5.14	208,477	16.25
<b>1997</b>	1,381,525	6.78	252,399	21.07
<b>1998</b>	1,449,310	4.91	278,910	10.50
<b>1999</b>	1,505,446	3.87	300,392	7.70
<b>2000</b>	1,604,835	6.60	334,553	11.37

**Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 2A (Anexo Estadístico).**

En la gráfica 1, se muestra que tanto el PIB como la inversión, tuvieron una caída drástica para el año de 1995, como consecuencia directa de la crisis financiera, sin embargo, para los años posteriores, específicamente 1996 y 1997 se muestra una recuperación, para después mantener un proceso de estabilización. Asimismo, se observa que si cae la FBKF también cae el PIB, por lo que, se puede afirmar que tienen una correlación estrecha. En efecto, la gráfica 1 muestra que la inversión productiva determina al producto, es decir, que la tesis poskeynesiana de que la inversión determina el ingreso, para que éste genere ahorro (ahorro *ex post*) si se cumple para la economía mexicana, ya que se observa que tienen la misma tendencia a través del tiempo.



### 3.2. Fuentes de financiamiento en México

En el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en el año de 1994, México se comprometió a abrir su sistema financiero a la competencia internacional de forma diferenciada para los diferentes tipos de intermediarios. Se impuso una apertura inmediata para las instituciones de fianzas, almacenes generales de depósitos, uniones de crédito, sociedades de inversión y controladoras de sociedades de inversión; así como para instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones de seguros, empresas de factoraje financiero y arrendadoras, en donde dicha apertura sería gradual, con un período impuesto entre 1994 y 1999, el cual podría extenderse hasta cuatro años más. Se tuvo el objetivo de fortalecer el mercado financiero bancario y no bancario para poder competir con el capital internacional en mejores condiciones (Girón y Levy, 2005).

No obstante, como resultado de la crisis bancaria de 1995, se adelantó la apertura del sector de servicios financieros, ya que cayeron las reservas; y para resolver esto se decidió adelantar la entrada de capital extranjero a dicho sector con el fin de capitalizar la industria. Se permitió el libre acceso de

inversionistas institucionales extranjeros para fortalecer el capital social de las entidades financieras nacionales, lo cual provocó que la mayoría de los bancos estuvieran asociados desde entonces al capital internacional, dando lugar a la extranjerización de la banca mexicana. Con esto, la banca y los inversionistas extranjeros fueron los beneficiarios de las ganancias oligopólicas del sector financiero (Girón y Levy, 2005).

Como se mencionó anteriormente, la apertura financiera se adelantó con el argumento de capitalizar la industria bancaria, el problema surgió cuando esto originó una competencia desleal para la banca nacional. Es decir, ésta tuvo que enfrentar la competencia internacional sin estar fortalecida, y por consiguiente, causó un proceso acelerado de extranjerización bancaria que dejó a la economía carente de intermediarios nacionales, ya que a principios de 2001 sólo dos bancos privados quedaron bajo la custodia del capital nacional que fueron: a) Bital; y b) Banorte-Bancrecer (Girón y Levy, 2005). Estos bancos se encontraban en un proceso fusión y búsqueda de socios extranjeros. Al respecto, cabe mencionar que actualmente existen bancos de nueva creación propiedad de nacionales tales como: Inbursa, Ixe Banco, Invex, Banco Azteca, etc.

### **3.2.1. Financiamiento interno**

El financiamiento crediticio otorgado por el sistema bancario durante el período que oscila entre 1988 y 2007, se concentró principalmente en la banca comercial, seguida por la banca de desarrollo y por el Banco de México. Dicha participación por parte de la banca comercial se fue incrementando hasta llegar a un 79.95% en 2007; por su parte, la banca de desarrollo obtuvo un 13.79% y el Banco de México un 6.26% en el mismo año, como se muestra en el cuadro 4.

<b>CUADRO 4</b>				
<b>FINANCIAMIENTO OTORGADO POR EL SISTEMA BANCARIO</b>				
<b>(1988-2007)</b>				
<b>(Estructura porcentual)</b>				
<b>Años</b>	<b>Sistema Bancario</b>	<b>Banca Comercial</b>	<b>Banca de Desarrollo</b>	<b>Banco de México</b>
1988	100.00	43.95	38.10	17.95
1989	100.00	52.02	31.74	16.23
1990	100.00	60.85	25.18	13.97
1991	100.00	70.52	21.94	7.55
1992	100.00	71.41	22.39	6.20
1993	100.00	72.76	24.54	2.70
1994	100.00	66.23	26.64	7.13
1995	100.00	62.23	27.21	10.56
1996	100.00	64.17	26.72	9.11
1997	100.00	67.61	26.20	6.19
1998	100.00	66.31	27.17	6.53
1999	100.00	63.44	27.18	9.38
2000	100.00	63.10	25.96	10.94
2001	100.00	61.49	27.19	11.32
2002	100.00	57.41	28.30	14.28
2003	100.00	57.84	30.46	11.70
2004	100.00	60.79	28.83	10.38
2005	100.00	63.89	26.64	9.47
2006	100.00	71.23	22.07	6.71
2007	100.00	79.95	13.79	6.26

**Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México, Indicadores Económicos, varios años. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)**

La banca comercial ha sido el componente dominante del financiamiento institucional bancario y no bancario, por lo que la banca de desarrollo se encuentra en segundo término en lo que se refiere a este apartado, ya que sólo ocupa un lugar complementario para dicho financiamiento. Es decir, la banca comercial ha dominado en el total del crédito otorgado al financiamiento, mientras que la banca de desarrollo ha participado en el financiamiento con un porcentaje menor (ver cuadro 4).

La asignación del crédito por parte de la banca comercial se ha dirigido hacia el sector privado, dejando el crédito del sector público y del sector financiero rezagados, tal y como se observa en el cuadro 5. Sin embargo, el crédito otorgado al consumo tiene un crecimiento exponencial, pero este tipo de crédito no genera inversión.

<b>CUADRO 5</b>				
<b>CRÉDITOS OTORGADOS POR LA BANCA COMERCIAL</b>				
<b>(1994-2007)</b>				
<b>(Estructura porcentual)</b>				
<b>Años</b>	<b>Sector Privado</b>	<b>Sector Financiero</b>	<b>Sector Público</b>	<b>Total</b>
<b>1994</b>	92.28	4.35	3.38	100.00
<b>1995</b>	92.14	3.76	4.10	100.00
<b>1996</b>	92.78	2.20	5.02	100.00
<b>1997</b>	93.48	1.69	4.83	100.00
<b>1998</b>	92.12	1.86	6.02	100.00
<b>1999</b>	90.98	2.95	6.07	100.00
<b>2000</b>	90.11	3.53	6.36	100.00
<b>2001</b>	87.15	4.93	7.92	100.00
<b>2002</b>	86.30	5.60	8.11	100.00
<b>2003</b>	84.30	4.75	10.95	100.00
<b>2004</b>	82.92	5.27	11.80	100.00
<b>2005</b>	83.92	6.05	10.03	100.00
<b>2006</b>	87.95	4.70	7.34	100.00
<b>2007</b>	89.09	4.45	6.46	100.00

**Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)**

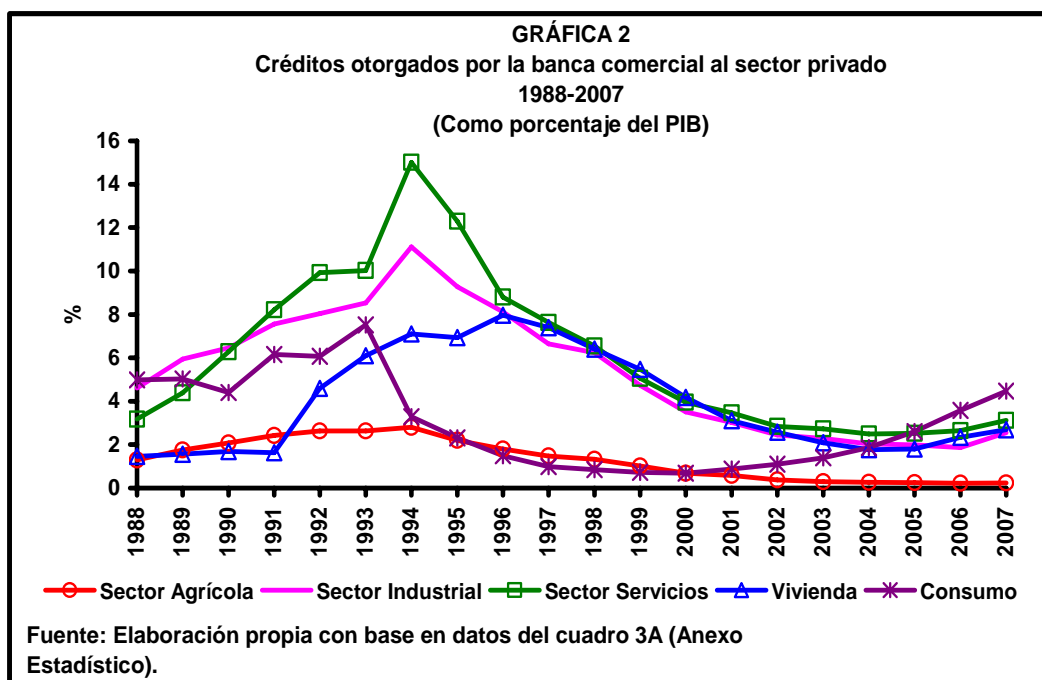
En contraste con esto, la banca de desarrollo ha canalizado principalmente sus recursos hacia el sector público, dejando de lado al sector privado y al sector financiero respectivamente (ver cuadro 6). Es decir, que la mayor parte de los recursos se han destinado al financiamiento del sector público, seguido del sector financiero. El sector privado ha quedado rezagado y con él la formación bruta de capital fijo y el empleo.



CUADRO 6 CRÉDITOS OTORGADOS POR LA BANCA DE DESARROLLO (1994-2007) (Estructura porcentual)				
Años	Sector Privado	Sector Financiero	Sector Público	Total
1994	19.00	35.13	45.87	100.00
1995	18.17	26.76	55.07	100.00
1996	20.41	20.94	58.65	100.00
1997	19.28	16.24	64.48	100.00
1998	14.45	15.31	70.24	100.00
1999	15.25	11.50	73.24	100.00
2000	17.57	9.02	73.41	100.00
2001	22.42	7.34	70.24	100.00
2002	22.36	11.36	66.28	100.00
2003	20.21	20.10	59.70	100.00
2004	13.15	30.07	56.78	100.00
2005	14.03	34.75	51.22	100.00
2006	22.93	32.84	44.23	100.00
2007	22.87	35.44	41.69	100.00

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

En México, la relación existente entre los créditos otorgados por la banca comercial y el PIB, mostró un comportamiento sumamente volátil. En la gráfica 2, se muestra que en el periodo que oscila entre 1988 y 1994 hubo un incremento del crédito, mismo que se revirtió en 1995 como resultado de la crisis de 1994.



Esto significa que a partir del periodo de desregulación, los flujos de capital respondieron a las fuerzas del mercado, dándose así un racionamiento del crédito en períodos de recesión y una expansión en períodos de auge (Levy, 2002).

En la gráfica 2 se observa que el crédito por la banca comercial dirigido al sector privado a partir de 1994, tiene en último término al sector agropecuario con aproximadamente el 2.79% en ese mismo año, y teniendo además una reducción hasta llegar a 0.24% en 2007; en cuanto al crédito destinado al sector industrial, tenemos que para el año 2007, se destinó un 2.55% del total del crédito de la banca comercial con respecto al PIB; en lo referente al sector de los servicios y con el mismo año como base tenemos que hay un porcentaje de 3.12% del total del crédito que otorga la banca comercial con respecto al PIB; en contraste con estas cifras, el crédito a la vivienda y al consumo han ido en aumento en los últimos años, teniendo que el crédito a la vivienda ocupa un porcentaje de 2.69% del total del crédito otorgado por la banca comercial con respecto al PIB en 2007, y con tasas de crecimiento elevadas a partir de 2005; finalmente, el crédito al consumo es el que más se ha elevado, ya que en 1994 únicamente se destinó el 3.28% del crédito de la banca comercial, y en 2007 se destinó el 4.46%, teniendo así una tasa de crecimiento de 35.98% de 2007 con respecto a 1994. Por esto, el total del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado ha ido disminuyendo, pasando de un 39.31% con respecto al PIB en 1994, hasta un 13.06% en 2007.

Sin embargo, el escaso aumento en el crédito otorgado sólo ha beneficiado de manera directa al crédito al consumo y a la vivienda. En contraparte, el crédito a las ramas productivas ha ido disminuyendo desde el año 1994 (ver cuadro 7), lo que da como resultado que sólo el crédito al consumo y a la vivienda sean los que más han aumentado, en detrimento de sectores que fomenten el crecimiento económico, tales como el sector agrícola e industrial.

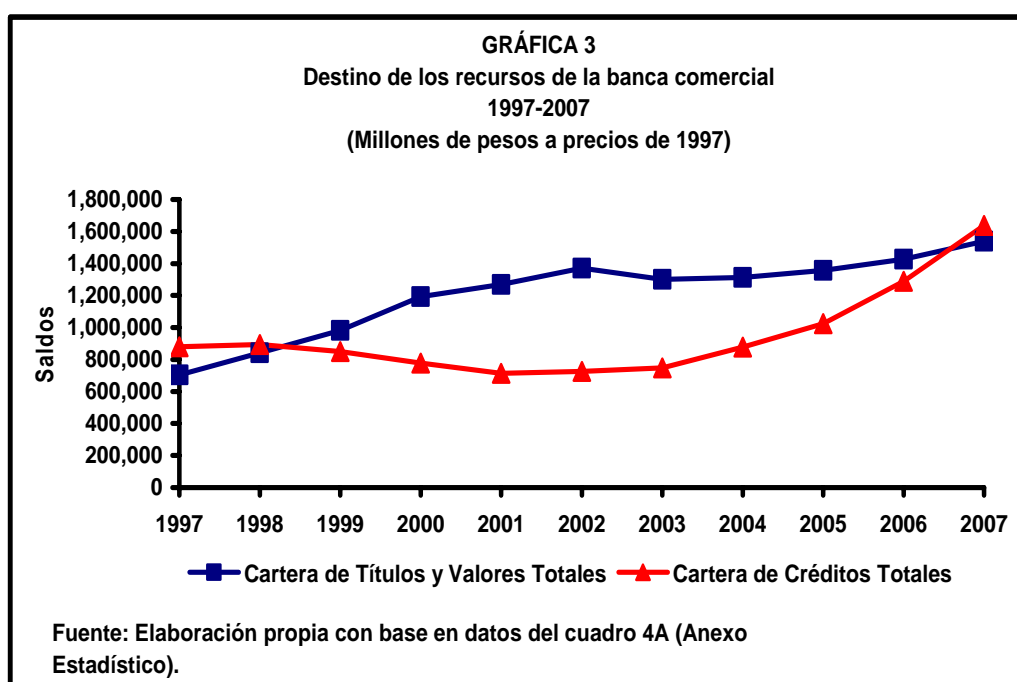
<b>CUADRO 7</b>						
<b>CRÉDITOS OTORGADOS POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO POR</b>						
<b>ACTIVIDADES ECONÓMICAS</b>						
<b>(1989-2007)</b>						
<b>(Tasas de Crecimiento)</b>						
<b>Años</b>	<b>Créditos de la Banca Comercial</b>	<b>Sector Agrícola</b>	<b>Sector Industrial</b>	<b>Sector Servicios</b>	<b>Vivienda</b>	<b>Consumo</b>
1989	58.78	78.09	70.38	82.42	40.69	33.26
1990	50.94	59.82	46.34	93.16	46.12	18.00
1991	59.91	50.07	50.68	68.36	23.86	79.84
1992	43.06	29.01	26.39	43.64	236.65	17.26
1993	24.50	11.92	18.61	12.98	48.24	38.63
1994	27.91	20.03	47.65	69.61	32.01	-50.60
1995	8.62	1.63	7.87	5.87	26.31	-8.63
1996	17.20	12.15	20.30	-1.64	57.82	-12.05
1997	7.77	3.98	2.85	9.03	16.69	-16.15
1998	4.75	7.44	5.11	3.80	4.86	4.66
1999	-2.65	-8.01	-1.74	-7.61	2.05	2.12
2000	-8.61	-19.11	-11.54	-6.66	-8.60	11.36
2001	-10.26	-10.78	-9.01	-7.14	-21.66	35.79
2002	-8.74	-30.74	-12.28	-11.55	-10.39	34.99
2003	3.57	-14.55	2.43	5.71	-10.50	39.76
2004	7.03	2.64	-0.81	1.87	-5.59	49.97
2005	17.85	0.45	6.28	9.69	10.03	51.19
2006	27.38	-2.12	2.88	14.77	42.84	50.46
2007	30.86	16.73	45.60	25.82	22.57	33.17

**Fuente: Elaboración propia con base en los datos del Banco de México.**  
**www.banxico.org.mx**

Por su parte, el crédito que otorga la banca de desarrollo es mucho menor que el de la banca comercial; se puede argumentar que hay una diferencia importante en lo que se refiere a la participación en el financiamiento de ambas bancas. Los bancos comerciales prácticamente no están ofreciendo servicios financieros relevantes, ni a las empresas ni a los consumidores; sin embargo, reportan rentabilidad por acción. Esa rentabilidad es resultado de una combinación entre los ingresos obtenidos por el financiamiento de la deuda pública (el llamado pagaré FOBAPROA<sup>26</sup>), y el cobro de comisiones por servicios ofrecidos.

<sup>26</sup> Los bancos optaron por terminar los contratos con el FOBAPROA, devolviendo de esta forma los pagarés, y llevando a cabo un nuevo contrato con el IPAB. Para lo cual fue necesario que no se cambiara el vencimiento de pago, así como también se hizo un convenio firmado con los bancos en donde se mantiene el mismo valor contable que el pactado con el FOBAPROA; que tiene que ver con el plazo, el pago de interés, la tasa de rendimiento y las amortizaciones de capital.

En la gráfica 3, se muestra la tendencia que ha tenido el destino de los recursos de la banca comercial en los últimos años, y se observa que la cartera de títulos y valores totales, supera a la cartera de créditos totales a partir de 1998. En efecto, la banca comercial ha destinado más recursos al financiamiento del déficit total, en relación a los montos que otorga de crédito, el cuál ha tenido en los últimos años una tendencia creciente, que se debe al incremento significativo del crédito al consumo.



### 3.2.2. Financiamiento externo

El financiamiento externo en México a partir de 1988, se ha ido incrementando, ya que tanto los flujos de inversión extranjera directa (IED)<sup>27</sup>, como de cartera (IEC)<sup>28</sup>, también lo han hecho (ver cuadro 8).

<sup>27</sup> La IED es la aportación o colocación de capitales de largo plazo en algún país extranjero, para la creación de empresas agrícolas, industriales y de servicios.

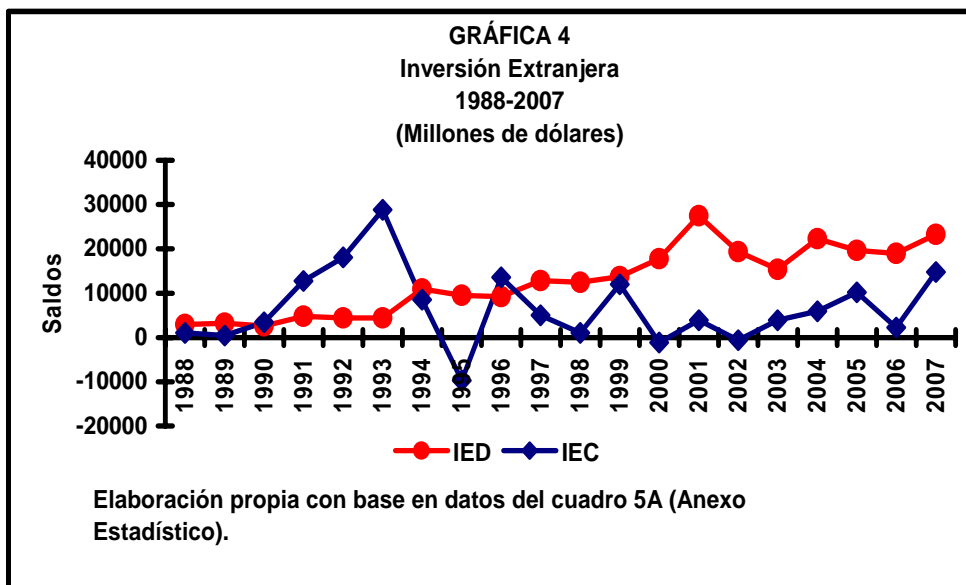
<sup>28</sup> La IEC es el conjunto de préstamos que un país hace al exterior.

**CUADRO 8  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA E INVERSIÓN EXTRANJERA  
DE CARTERA EN MÉXICO  
(1988-2007)**

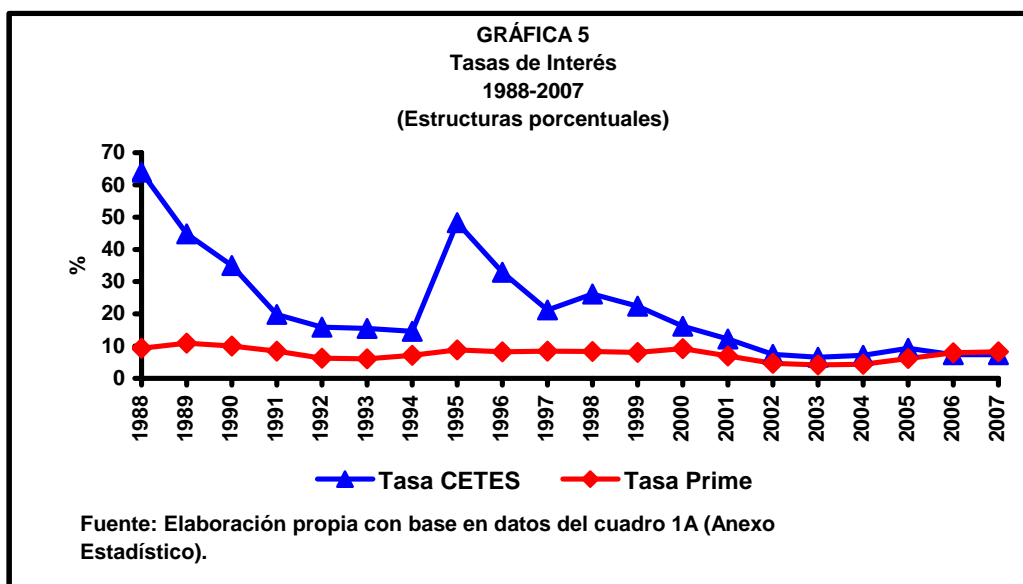
Años	Millones de Dólares		Como porcentaje del PIB	
	IED	IEC	IED	IEC
1988	2,880.00	999.80	1.59	0.55
1989	3,175.50	451.34	1.43	0.20
1990	2,633.24	3,408.48	1.01	1.30
1991	4,761.50	12,753.16	1.52	4.07
1992	4,392.80	18,041.11	1.21	4.97
1993	4,388.80	28,819.34	1.09	7.15
1994	10,972.50	8,547.21	2.60	2.03
1995	9,526.30	-9,714.68	3.32	-3.39
1996	9,185.45	13,568.47	2.76	4.08
1997	12,829.56	5,037.09	3.20	1.25
1998	12,416.13	1,026.99	2.95	0.24
1999	13,704.59	12,004.89	2.85	2.49
2000	17,776.10	-1,134.27	3.06	-0.20
2001	27,487.17	3,882.06	4.42	0.62
2002	19,342.10	-631.95	2.98	-0.10
2003	15,345.06	3,863.89	2.40	0.60
2004	22,300.94	5,942.41	3.26	0.87
2005	19,642.61	10,188.78	2.56	1.33
2006	18,938.32	2,256.55	2.25	0.27
2007	23,230.20	14,777.10	2.60	1.65

**Fuente: Elaboración propia con base en datos del cuadro 5A (Anexo Estadístico).**

En la gráfica 4 se observa que en los años noventa, la inversión en cartera tuvo un alza importante, ya que para los prestamistas extranjeros, fueron benéficas las altas tasas de interés internas en relación a las externas. En 1991, la inversión extranjera de cartera tuvo un crecimiento extraordinario, debido a la privatización de Telmex, que por sí sola logró la más grande oferta de activos internacionales por parte de un mercado emergente (López, 2001).

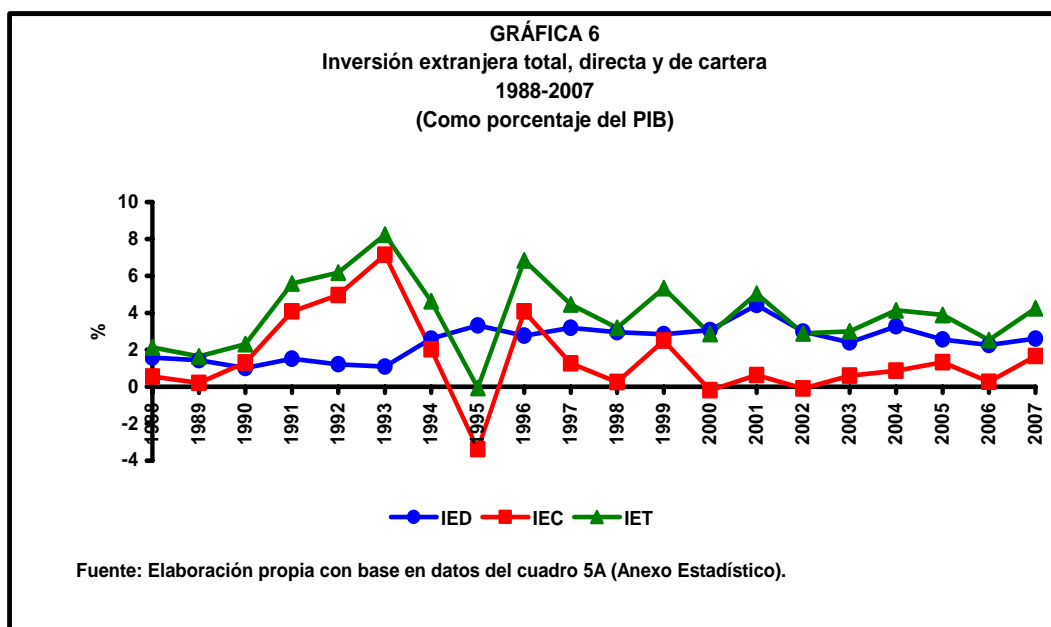


En la gráfica 5 se observa que durante casi todo el periodo existe una diferencia entre las tasas de interés internas y externas, tomando como referencia la tasa de interés líder de México y de Estados Unidos, lo que provoca que México sea atractivo al capital especulativo.



Por su parte, el porcentaje de participación de la inversión extranjera total (IET) con respecto al PIB; muestra una caída importante hacia 1995, debido a la fuga de capitales de corto plazo (ver gráfica 6). Esto fue consecuencia de la crisis financiera de 1994, donde el peso se devaluó, al pasar de 3.38 pesos por dólar

en 1994, a 6.42 pesos por dólar en 1995; el déficit de la cuenta corriente no se pudo financiar de manera adecuada con las entradas de capital; los niveles de inflación aumentaron hasta casi 35% en 1995; y las tasas de interés se elevaron hasta 48% aproximadamente en el mismo año (Girón y Levy, 2005).

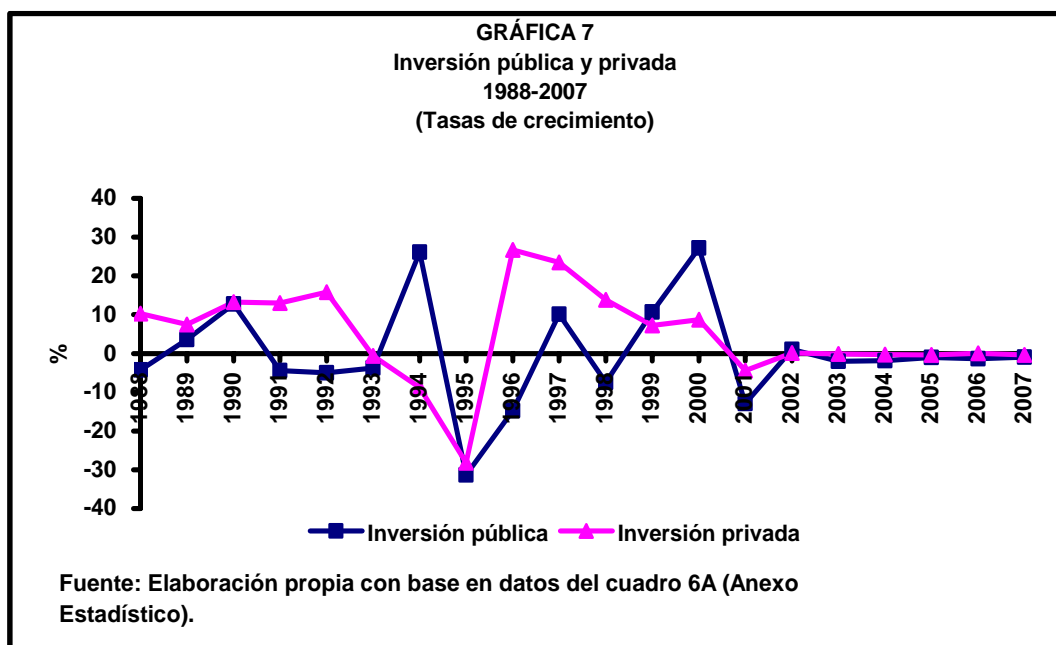


A diferencia del periodo que oscila entre 1990 y 1994, que fue cuando la inversión extranjera de cartera estuvo en su máximo esplendor; entre 1996 y 2001, se presentó un auge de la inversión extranjera directa, la cual tuvo una tasa de crecimiento de 199.25% en 2001 con respecto a 1996. Mientras que la inversión extranjera de cartera disminuyó hasta llegar a un saldo de 3,882.1 millones de dólares en el año 2001 (ver gráfica 6). Esto significa que el ciclo de crecimiento de la economía estadounidense y la retracción de la inversión indirecta como resultado de la crisis en Asia y en otras economías emergentes, así como por el proceso de fusión y adquisición de algunas empresas tuvieron un impacto importante en la economía mexicana (Girón y Levy, 2005).

### 3.3. Inversión pública y privada

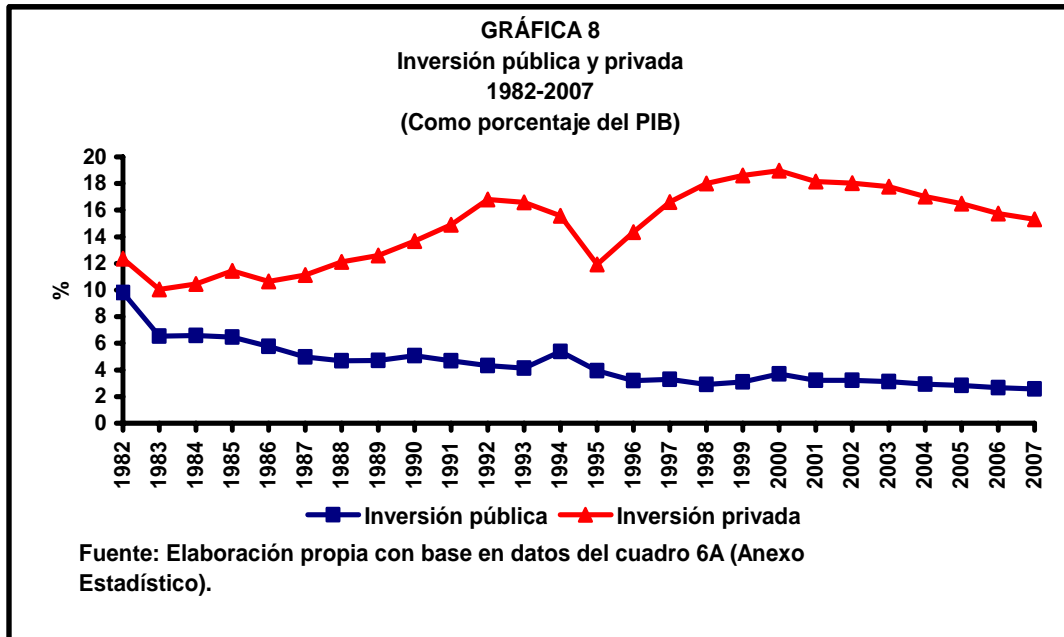
Tanto en México como en el mundo, es de suma importancia generar altos niveles de inversión pública y privada, debido a que esto trae buenas expectativas de crecimiento económico. Sin embargo, la inversión pública en

México es muy baja, y es resultado de la baja recaudación de impuestos que existe, además de los altos niveles de gasto corriente gubernamental. Históricamente es el Estado el encargado de dinamizar la inversión pública para que ésta a su vez, reactive la inversión privada (ver gráfica 7). Con esto se puede afirmar que desde la implementación del actual modelo económico, la inversión pública ha estado deprimida, y con ella, la formación bruta de capital fijo, que es la variable más importante para lograr un crecimiento económico sostenido. En efecto, en la gráfica 7 se observa que en términos generales, cuando la inversión pública aumenta, también se incrementa la inversión privada, por lo que se puede afirmar que es justamente la inversión pública la que incentiva la privada y no viceversa.



En este sentido, la gráfica 8 muestra que desde la implementación del modelo neoliberal, la brecha entre la inversión pública y la inversión privada es cada vez mayor, esto es consecuencia del desplazamiento de la inversión privada sobre la pública, es decir, que en años anteriores al modelo neoliberal, la inversión pública fue la encargada de impulsar a la inversión privada; sin embargo, a partir de 1982, cambia la estructura de la inversión.





Respecto a la inversión privada cabe mencionar que la mayoría de los recursos se destinan hacia sectores económicos que no incentivan el crecimiento del producto nacional. El cuadro 9 muestra el destino del financiamiento a las empresas (2006-2007), en donde se puede observar que el porcentaje más elevado de los recursos se destina hacia el capital de trabajo, en forma de sueldos y salarios, dejando en segundo término y con porcentajes comparablemente bajos a la inversión.

**CUADRO 9**  
**DESTINO DEL FINANCIAMIENTO A LAS EMPRESAS**  
**(2006-2007)**  
**(Datos trimestrales)**

Años	Capital de trabajo	Reestructuración de pasivos	Operaciones de comercio exterior	Inversión	Otros	Total
2006-1	63.90	11.10	6.30	13.90	4.80	100.00
2006-2	64.50	10.70	4.70	16.00	4.10	100.00
2006-3	65.60	10.40	4.30	16.00	3.70	100.00
2006-4	64.50	8.70	5.10	15.20	6.50	100.00
2007-1	68.30	10.30	5.50	12.40	3.50	100.00
2007-2	71.20	7.50	4.80	12.30	4.20	100.00
2007-3	64.40	9.40	5.40	16.10	4.70	100.00
2007-4	63.30	10.20	5.40	16.90	4.20	100.00

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México, *evolución trimestral del financiamiento a las empresas, 2006 y 2007.*

Por otra parte, en el cuadro 10 se muestra que existe un desplazamiento de ahorro interno por externo, que se refleja en una caída de la formación bruta de capital fijo, que se agudizó a principios de los años noventa con el descenso de la inversión pública, a pesar de que el sector privado incrementó su gasto en inversión (Arias, 2005).

<b>CUADRO 10</b>			
<b>AHORRO INTERNO, EXTERNO Y FBKF</b>			
<b>(1988-2007)</b>			
<b>(Como proporción del PIB)</b>			
<b>Años</b>	<b>Ahorro Interno</b>	<b>Ahorro Externo</b>	<b>FBKF</b>
1988	21.25	1.31	15.58
1989	20.32	2.63	15.81
1990	20.31	2.83	17.01
1991	18.66	4.67	18.11
1992	16.57	6.72	19.40
1993	15.20	5.80	18.55
1994	14.66	7.06	19.24
1995	19.28	0.54	14.57
1996	22.39	0.72	16.11
1997	23.99	1.87	18.27
1998	20.53	3.79	19.24
1999	20.53	2.95	19.95
2000	20.67	3.11	20.85
2001	17.95	2.88	19.70
2002	18.43	2.18	19.41
2003	19.15	1.35	19.22
2004	20.96	1.08	19.83
2005	21.13	0.68	20.75
2006	21.66	0.27	21.76
2007	20.55	0.68	22.47

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México y del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).  
[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx); [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx).

La contracción de la inversión pública y el incremento de la inversión privada fue consecuencia de la estrategia de privatización y desregulación de la economía, que permitieron el funcionamiento de las fuerzas del mercado como asignadoras de factores productivos (Arias, 2005).

La rentabilidad de la banca comercial en los años noventa fue alta, sin embargo, ésta no fue capaz de integrar a todos los sectores a la intermediación

financiera. Tal es el caso de las micro y pequeñas empresas, las cuales siguen aisladas en el otorgamiento de crédito.

El acceso al crédito en el país es necesario, para que las empresas evolucionen de una manera satisfactoria; sin embargo, dichas empresas cuentan con muchas dificultades de financiamiento. Esa falta de acceso al crédito, agrava los efectos de operación y dificulta cualquier salida, por lo cual se plantea un problema importante en lo referente al crecimiento económico del país (Garrido, 2005).

La banca comercial exige muchos requisitos para otorgar préstamos, por lo cual puede distinguirse que tanto las pequeñas, como las medianas y las grandes empresas reposan fuertemente sobre el “crédito de proveedores”. Para este tipo de empresas, la segunda opción de financiamiento ha sido ofrecida por los “bancos locales”. Y la tercera opción de financiamiento es el otorgado por “otras empresas del grupo” (Garrido, 2005).

En el cuadro 11, se muestra la estructura de la deuda de corto plazo, tanto para las empresas exportadoras como para las no exportadoras, tomando en cuenta el periodo 1993-2001. La deuda de corto plazo para las empresas exportadoras fue de 44% promediado durante todo el periodo (contra 46% de largo plazo), mientras que para las empresas no exportadoras fue de 57% (contra 43% de largo plazo). Con esto, se afirma que existen distintos criterios para financiar a las empresas, ya que las empresas exportadoras se financian en un porcentaje mayor a largo plazo y las empresas no exportadoras se financian principalmente a corto plazo. Esto quiere decir que se prefiere dar financiamiento a largo plazo a las mejores empresas. Sin embargo, la mayor parte del financiamiento a corto plazo para las empresas exportadoras se otorga por parte del sistema bancario (con 16%), seguido del financiamiento con proveedores (12%). A diferencia del financiamiento a corto plazo con las empresas no exportadoras, que reciben la mayor parte del crédito por parte de los proveedores (26%), seguido del crédito por parte del sistema bancario (15%).

CUADRO 11 DEUDA DE CORTO PLAZO EMPRESAS EXPORTADORAS Y NO EXPORTADORAS 1993-2001 (Porcentajes)										
Años	Pasivo/Pasivo Total		Proveedores/ Pasivo Total		Crédito Bancario/ Pasivo Total		Crédito Bursátil/ Pasivo Total		Otros Pasivos/ Pasivo Total	
	EXP	NO EXP	EXP	NO EXP	EXP	NO EXP	EXP	NO EXP	EXP	NO EXP
1993	49.00	54.00	10.00	27.00	16.00	13.00	6.00	2.00	12.00	8.00
1994	47.00	60.00	12.00	27.00	20.00	20.00	3.00	7.00	10.00	4.00
1995	52.00	55.00	10.00	30.00	25.00	16.00	6.00	2.00	9.00	4.00
1996	44.00	56.00	13.00	27.00	16.00	15.00	3.00	6.00	11.00	6.00
1997	39.00	56.00	13.00	29.00	13.00	15.00	1.00	2.00	10.00	8.00
1998	46.00	56.00	13.00	29.00	16.00	16.00	2.00	1.00	12.00	6.00
1999	43.00	61.00	13.00	25.00	14.00	18.00	1.00	1.00	13.00	11.00
2000	41.00	53.00	11.00	21.00	15.00	14.00	1.00	1.00	13.00	10.00
2001	36.00	59.00	10.00	21.00	10.00	11.00	1.00	3.00	11.00	15.00
Promedio	44.00	57.00	12.00	26.00	16.00	15.00	3.00	3.00	11.00	8.00

Empresas Exportadoras: Deuda/Recursos Totales 14%.  
Empresas no Exportadoras: Deuda/Recursos Totales 60%.  
Fuente: (Espíndola, 2005). *Disponibilidad de financiamiento de las grandes empresas bursátiles durante el período de globalización financiera: similitudes y diferencias entre empresas exportadoras y no exportadoras (1993-2001)*. Tesis de Maestría. FES-Acatlán. México.

Estas dificultades de financiamiento indican que se trata básicamente de capital de trabajo y se sugiere la ausencia de fondos de largo plazo para la inversión, por lo que las opciones de financiamiento para las MiPymes<sup>29</sup> están muy reducidas. Estas empresas sufren por la falta de opciones en el Sistema Financiero Local, y por sus efectos en la segmentación de mercados, es decir, no se les permite acceder a fondos en los mercados financieros internacionales, debido a su falta de solvencia. A diferencia de las grandes empresas que gozan del financiamiento del Sistema Financiero Local, a través de la banca comercial, además de tener la opción de acceder a los mercados internacionales.

Al igual que las grandes empresas, las empresas AAA<sup>30</sup> tienen muchas opciones para su financiamiento, sólo que este tipo de empresas tienen menos

<sup>29</sup> Micro, pequeñas y medianas empresas.

<sup>30</sup> Empresas de mayor tamaño en el país.

fluctuaciones en el crédito que les otorgan, y se mueven en rangos menores que el de las otras empresas, es decir, que tienen un portafolios de financiamiento balanceado y competitivo, además de contar con los fondos internacionales, en contraste con los demás tipos de empresas (Garrido, 2002).

Consecuentemente, considerando lo referente con “las oportunidades de financiamiento” y “los créditos concedidos” respecto de los distintos tamaños de empresas, se llega a la conclusión que las condiciones de acceso al financiamiento son marcadamente diferenciadas entre las empresas de distintos tamaños.

Además del crédito también existen algunos puntos que no son favorables tanto para las pequeñas como para las medianas empresas, como son por ejemplo los altos costos de operación, el no reinvertir las utilidades para mejorar el equipo y las técnicas de producción, donde sus ganancias no son elevadas; esto da como resultado que muchas veces se mantienen en los márgenes de operación con altas posibilidades de abandonar el mercado, y no contratan personal capacitado y especializado por no pagar altos salarios. En ocasiones no hay buenos controles de calidad y como consecuencia su producción no es del todo favorable, al no poder pagar los gastos de capacitación ni actualizar su personal. No obstante, una vez que lo logran, sufren de fuga de personal capacitado, y sus posibilidades de fusión o absorción de empresas son a veces limitadas o nulas, así como también son vulnerables a la fiscalización, a las ventas insuficientes y muestran debilidad competitiva. Es por esto que incurren en precios elevados, así como también en problemas de ubicación, activos fijos excesivos, descontrol de inventarios, inexperiencia del administrador, etc. (Rodríguez, 1996).

### **3.4. Inestabilidad del sistema financiero y fragilidad del sistema bancario**

La desregulación del sistema bancario en lugar de permitir una mayor canalización de los recursos y una intermediación más eficiente del ahorro, propició una intermediación ineficiente, debido a que los márgenes de intermediación<sup>31</sup> no descendieron, sino que la usura y la especulación prevalecieron. Esto trajo como consecuencia una disminución en cuanto al financiamiento a la actividad productiva, y la banca mexicana se volvió más ineficiente como resultado de la liberalización financiera, que se instrumentó hacia finales de la década de los años ochenta (López, 2001).

Sin embargo, la rentabilidad de la banca mexicana es muy alta en comparación con la de otros países. Esto es resultado de las altas tasas de interés, que a su vez, se explican por el incremento de la demanda de crédito por parte del sector privado, permitiendo así los altos márgenes de intermediación. Estos amplios diferenciales son consecuencia de las fuerzas de mercado contrarias, ya que la inflación y el crecimiento económico incitaban una baja tanto en las tasas de interés activas, como en las pasivas, y por lo tanto, en el margen de intermediación bancario. Sin embargo, el desplazamiento del crédito del sector público hacia el sector privado, hizo presión sobre las tasas de interés activas, para que de esta forma los diferenciales entre ambas fueran amplios (Ver cuadro 12).

---

<sup>31</sup> Diferencia que existe entre las tasas de interés pasivas y las activas.

<b>CUADRO 12</b>		
<b>TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS</b>		
<b>(1990-2007)</b>		
<b>Años</b>	<b>Tasas Pasivas 1/</b>	<b>Tasas Activas 2/</b>
1990	8.72	19.40
1991	-0.54	11.23
1992	2.83	14.16
1993	8.03	21.81
1994	7.33	22.71
1995	2.76	19.90
1996	2.15	23.85
1997	2.13	24.65
1998	2.06	25.46
1999	2.01	26.53
2000	2.30	24.56
2001	2.60	24.06
2002	2.90	24.01
2003	2.96	35.57
2004	3.06	34.37
2005	3.97	34.47
2006	3.10	32.44
2007	3.06	31.71

1/ Las tasas pasivas corresponden a las tasas de depósitos a plazo fijo de 3 meses.  
2/ Las tasas activas corresponden a las tasas de interés de crédito a los hogares en tarjetas de crédito.  
Fuente: Elaboración propia con base en datos del cuadro 7A (Anexo Estadístico).

En lo referente al volumen de préstamos, la banca comercial fue cada vez más rentable, ya que los créditos al sector privado representaron el 10.5% con respecto al PIB en 1988, y 28.8% del PIB en 1991, y posteriormente más del 50% a mediados de los años noventa. Lo rentable en estos créditos, es que la mayoría fueron otorgados a personas para la adquisición de bienes durables, vivienda, etc.; además de que en este tipo de créditos hubo errores en cuanto al análisis de riesgos de crédito. Es decir, hubo un incremento acelerado de tarjetas de crédito y de créditos hipotecarios; no obstante, que no se tenía un análisis correcto de los clientes, los cuales contrataban créditos sobre la base de expectativas de ingresos crecientes estimulados por el ambiente del crecimiento y desaceleración de las presiones inflacionarias (López, 2001).

El cuadro 13, nos muestra que en la década de los noventa, la cartera vencida se incrementó de manera notable, como consecuencia de este incremento

acelerado de tarjetas de crédito y del estudio insuficiente de los clientes que las adquirirían.

<b>CUADRO 13</b> <b>CARTERA VENCIDA DE LA BANCA COMERCIAL</b> <b>(1988-1999)</b> <b>(Millones de pesos de 1994)</b>			
<b>Años</b>	<b>Total</b>	<b>Vencida</b>	<b>% Respecto al Total</b>
1988	9,486.30	196.80	2.07
1989	15,242.80	391.30	2.57
1990	19,754.90	717.00	3.63
1991	23,054.30	1,269.30	5.51
1992	28,301.50	1,983.70	7.01
1993	30,485.50	3,240.30	10.63
1994	37,080.20	4,686.20	12.64
1995	24,374.30	5,569.30	22.85
1996	22,785.70	4,562.30	20.02
1997	20,984.90	6,128.40	29.20
1998	17,211.80	8,490.80	49.33
1999	14,204.00	3,587.00	25.25

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. [www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)

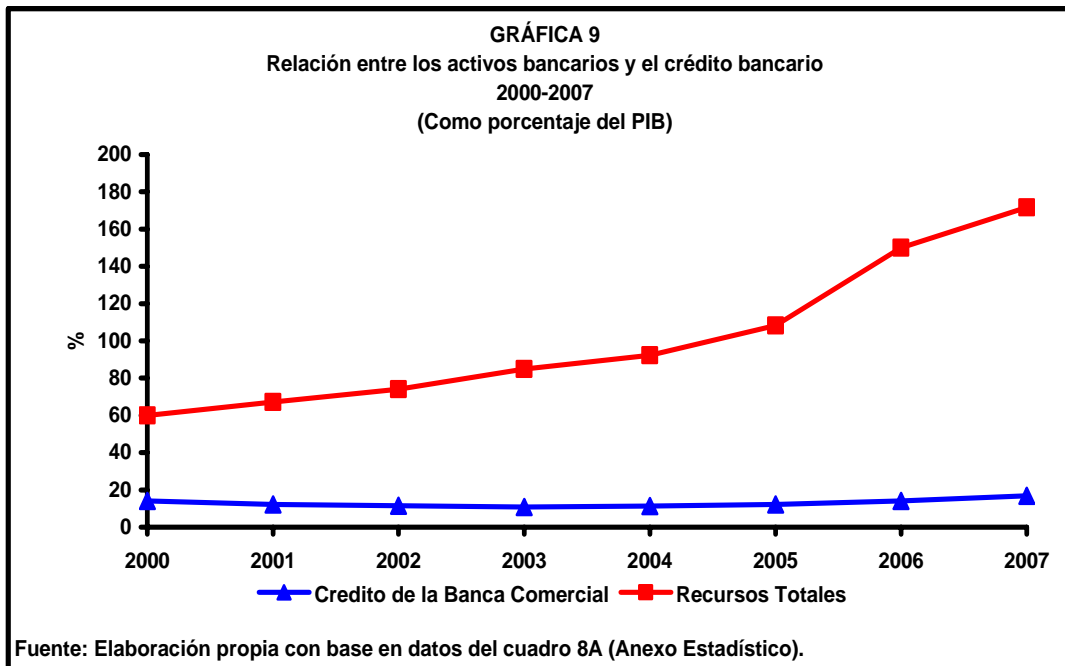
### **3.5. Privatización y extranjerización de la banca comercial y su ineficacia como intermediario financiero en la captación y canalización de recursos**

Después de la crisis bancaria de 1995 sufrida en México, la contracción del crédito y la ampliación del margen financiero han manifestado la condición oligopólica de la banca privada, como consecuencia de la banca extranjerizada. Este nuevo sistema ha llevado a la banca a obtener un margen de captación más alto, sin embargo, no ha tenido un buen manejo en lo que se refiere a la canalización de recursos, que conlleve a acelerar el crecimiento económico.

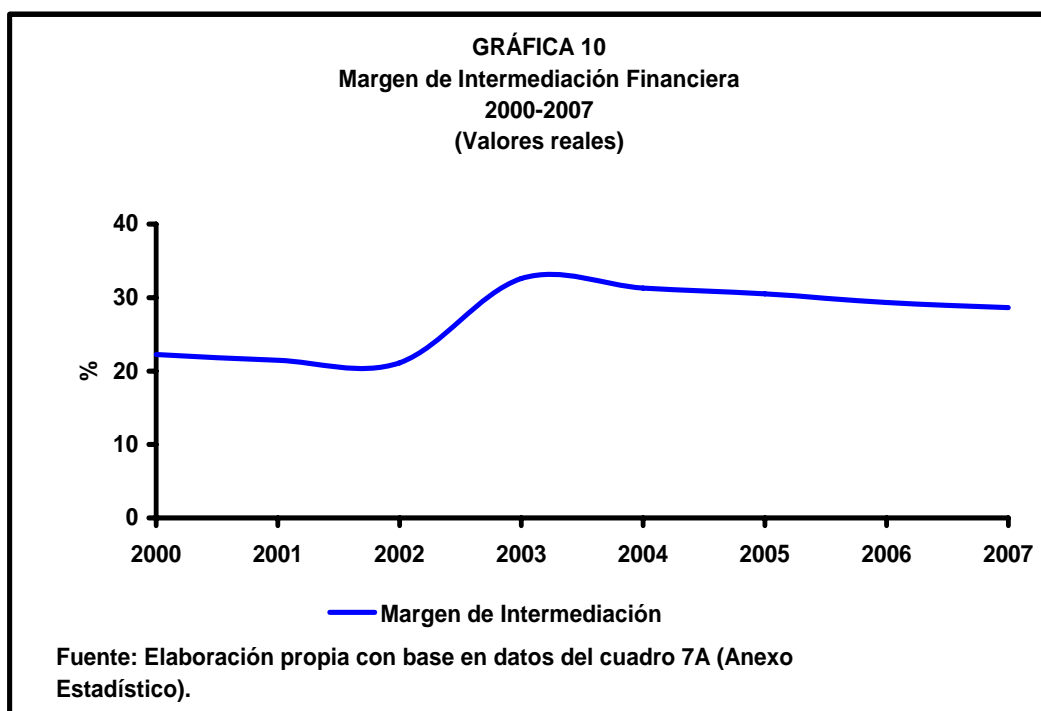
La gráfica 9 muestra la relación entre los activos bancarios y el crédito bancario, es decir, por un lado se muestra la cantidad de recursos que posee la banca, y por otro lado el crédito que otorga en el periodo 2000-2007. Para el año 2000, el crédito de la banca comercial fue de 23.55% con respecto a sus recursos; sin embargo, para el año 2007 el crédito sólo fue de 9.78%. Implícitamente esto significa que el crédito de la banca comercial con respecto



al PIB se ha quedado rezagado, mientras que la relación entre los activos bancarios y el PIB han ido en aumento.



Por otra parte, el margen de intermediación financiera del sistema bancario se ha ido incrementando de manera continua en lo que respecta al periodo 2000-2007, pasando de 22.26% en el año 2000, hasta 28.65% en el año 2007, a pesar de que el crédito a la actividad productiva disminuyó, siendo éste prácticamente absorbido por el crédito al consumo, y en menor medida por el crédito a la vivienda, lo que nos reitera la condición oligopólica de la banca privada (ver gráfica 10).



En la actualidad no hay una eficiente canalización de recursos por parte del sector bancario hacia la inversión en el sector real de la economía, ya que cabe la posibilidad de que el crédito a la actividad productiva sea insuficiente para las necesidades de una economía de la magnitud de la mexicana, y las altas ganancias que obtiene el sistema financiero pueden estar relacionadas con comportamientos oligopólicos, ya que algunos intermediarios concentran el 80% del mercado (Mántey, 1998).

Al analizar esta probable insuficiencia de crédito, posiblemente puede existir un desvinculamiento del sector financiero con la actividad productiva, y esto podría deberse a que se han estimulado actividades especulativas altamente desestabilizadoras. Por lo que, puede decirse que el financiamiento del crecimiento en el largo plazo estaría totalmente fuera de las intenciones de los agentes económicos, debido a que éstos buscan valorizarse en el corto plazo, debido al panorama que la especulación ofrece (Levy, 2001).

Los agentes económicos que se dedican a la inversión especulativa, buscan generar más ganancias en el corto plazo, ya que estas actividades son mucho más rentables que lo que ganarían en la esfera de la producción, entonces hay

una sustitución de inversiones productivas por inversiones financieras. Esto también es consecuencia de que el crédito hacia las actividades productivas está racionado. De esta forma, se puede afirmar que existe una relación entre el crecimiento económico y el financiamiento, para lo cual es necesario que el sector financiero, a través del sector bancario destine el financiamiento posible a las empresas vinculadas con la producción (Mántey, 1998).

El sector financiero representa una parte fundamental en la marcha del crecimiento de las economías, ya que con un sistema financiero sano se puede resolver el problema de la insuficiencia de demanda, mediante el crédito. Es decir, que cuando existe una brecha entre la oferta y la demanda, ésta se ajusta en base al crédito. Sin embargo, las perturbaciones en el sistema financiero mexicano traen como consecuencia un rezago en el proceso de acumulación de capital, debido a los problemas de financiamiento a las actividades productivas (López, 2001).

De esta manera, como consecuencia de la liberalización financiera en México los banqueros han podido participar en negocios o transacciones nuevas, y esto conduce a que puedan cometer posibles errores por falta de conocimiento, haciendo que los banqueros asuman riesgos excesivos en sus operaciones de crédito. Como resultado de la liberalización financiera existen márgenes de intermediación con información asimétrica en el mercado bancario, mismos que ocasionan disturbios en la inversión, la cual se transforma de productiva en especulativa (Mendoza, 1998).

El problema de la información asimétrica es de suma importancia, ya que ésta genera abuso moral y selección adversa, y el problema es que al agudizarse el abuso moral y la selección adversa se raciona el crédito, y por lo tanto, no se realizan muchos proyectos, por lo que, se reduce el crecimiento económico, y se llega a una crisis. Sin embargo, antes de que existan problemas de racionamiento de crédito, se busca crear información completa a través de prestigio, garantías, compromiso, control corporativo, divulgación de información, etc. El problema es que siempre existirá la información asimétrica, sin embargo, entre mejor sea la información, mayor será la intermediación financiera (Naranjo, 1996).

La mayoría de los teóricos de las distintas corrientes económicas han reiterado la importancia de proveer el financiamiento adecuado a la inversión deseada, como medida para acelerar el crecimiento (Mántey, 2002).

En la teoría convencional de las finanzas corporativas, el crédito permite incrementar el valor de mercado de las empresas, ya que eleva la corriente esperada de utilidades en mayor proporción que los pagos de intereses y dividendos. La diferencia entre el valor de las empresas en el mercado financiero, y su costo de reposición en el mercado real, que es el principal determinante de la inversión neta, y por lo tanto, del crecimiento del ingreso y del empleo (Mántey, 2002).

En las economías en vías de desarrollo, donde los mercados financieros han estado reprimidos, y los mercados de factores se encuentran segmentados, la disponibilidad de crédito, más que su costo, es el factor predominante de la acumulación de capital (Fitzgerald, 1994).

## **Conclusiones:**

Según la teoría poskeynesiana, a través del uso generalizado del dinero, se forman instituciones financieras de carácter bancario, las cuales generan deudas privadas y las convierten en un medio de cambio, lo cual a su vez genera una mayor liquidez en la economía, con esto se puede financiar la inversión productiva, o generar especulación financiera. Cuando este incremento de liquidez no alcanza a entrar a la esfera de la inversión productiva, o en su defecto, no existe suficiente captación de ahorro como consecuencia de la inversión, el sistema financiero tiene problemas para crear instrumentos de largo plazo que financien la inversión, y como consecuencia origina inestabilidad financiera. Consecuentemente, la emisión de créditos es fundamental para que un país tenga un crecimiento económico favorable; asimismo, la captación de ahorro conlleva a la estabilidad macroeconómica.

El sistema financiero cumple un papel fundamental en el crecimiento económico de los países, ya que dicho crecimiento económico para cualquier economía, depende de la generación de liquidez que realiza la banca comercial, además de la creación de instrumentos de fondeo de la inversión que son creados por instituciones bancarias y no bancarias.

En este trabajo se demostró que el ahorro es *ex-post*, tal y como lo indica la teoría poskeynesiana, debido a que cuando se genera un gasto en inversión, se demandan tanto insumos, como fuerza de trabajo; posteriormente esta inversión genera un ingreso más una ganancia, la cual no se gasta en su totalidad, por lo cual se genera ahorro, con esto se demuestra que la tarea fundamental del ahorro es cerrar el proceso entre el financiamiento y la inversión.

El sistema financiero cumple una función primordial, ya que convierte las deudas de corto plazo en largo plazo; y con esto se compensa la inestabilidad en el crecimiento económico, dando una estabilidad macroeconómica favorable.

El sistema financiero mexicano se basa principalmente en el mercado de créditos, ya que se caracteriza por tener un mercado de capitales muy pequeño y poco desarrollado, lo cual hace del crédito la principal fuente de financiamiento. En efecto, las instituciones financieras internacionales son agentes económicos, que a través del tiempo han ido sufriendo diversos cambios, por lo que las particularidades de las distintas instituciones financieras dependen de factores institucionales, políticos e históricos. Quizás con estos cambios estructurales mundiales, resultaría más conveniente para la supervivencia de las instituciones financieras, tanto nacionales como extranjeras, destinar sus recursos a la actividad productiva, teniendo como objetivo ganancias realistas, en vez de dedicar sus recursos a la especulación, persiguiendo ganancias extraordinarias de corto plazo y generando altos riesgos sistémicos. Esto significa que sería importante disminuir las ganancias provenientes de la especulación, con el fin de reducir el margen existente entre los activos y el crédito bancarios, buscando como objetivo principal, la transformación del crédito de corto plazo en crédito de largo plazo, encaminado de esta forma hacia actividades productivas que aceleren el crecimiento económico.

Por otra parte, la crisis financiera acontecida en 1982 no fue resultado de la “represión financiera” como lo maneja la teoría neoliberal, sino por el contrario, fue consecuencia de la desregulación del sistema monetario internacional, además de la presión que tuvo el sistema financiero nacional par efectuar estrategias funcionales al crecimiento económico sostenido. Posteriormente, a raíz de la apertura comercial y de la privatización de la banca, se redujo la actividad en la esfera productiva, y estimuló la inversión especulativa. A principios de los años noventa, el sector privado tuvo todas las herramientas para encargarse de dinamizar a la inversión. No obstante, hubo una reducción en los plazos de los instrumentos financieros, que llevó a una inestabilidad financiera que finalizó en una recesión económica. Esto demuestra que la economía necesitaba fuertes volúmenes de inversión para obtener un crecimiento sostenible, sin embargo, los mecanismos de mercado no fueron capaces debido a la especulación a nivel mundial, por lo que en circunstancias

de inestabilidad internacional, los mercados financieros deben ser regulados y proponer condiciones para el crecimiento económico.

El sistema financiero mexicano mostró síntomas de fragilidad, lo que trajo como consecuencia problemas de liquidez y en las finanzas públicas; en 1987 se dio el crack bursátil, y con esto se inició un proceso de reestructuración de la economía mexicana, el cual se respaldó en la desregulación de los mercados. Tras el objetivo de incrementar el ahorro interno a través de rendimientos financieros elevados, con desregulación financiera, provocó que la liquidez obtenida con estos rendimientos no se convirtiera en financiamiento de la inversión productiva, sino que se destinara en inversiones de cartera con altos intereses en el corto plazo.

La conducción de la crisis de 1994 estuvo basada en experiencias anteriores; se maneja la inflación apreciando al peso; y ésta se compensó con elevadas tasas de interés sobre los valores gubernamentales; mientras que los diferenciales entre las tasas de los depósitos bancarios y las tasas de equilibrio del mercado se incrementaron.

En cuanto a los márgenes de intermediación financiera, se elevaron provocando que el crédito disminuyera en términos reales, y el sistema bancario no fue capaz de superar la crisis. El sistema bancario no remuneró de manera favorable los depósitos bancarios, sin embargo, los márgenes de intermediación financiera son muy elevados, por lo cual se han desarrollado mercados de crédito informales entre proveedores, así como sociedades de ahorro y préstamo, las cuales transfieren recursos a costos inferiores que los bancarios.

En este sentido, con el actual modelo neoliberal, se deberán diseñar medidas definitivas en el sistema financiero, debido al estancamiento económico, ya que éste ha caracterizado a la economía mexicana desde la implementación de dicho modelo. En este contexto, se deberá retomar la posibilidad de una nueva regulación, que vaya acorde a la realidad económica que acontece en la

actualidad, teniendo como objetivo primordial acelerar la inversión productiva, ya que ésta es una variable fundamental para el crecimiento económico.

Las posibles soluciones para una mejora en el sector real de la economía, tal vez no recaen directamente sobre el sistema financiero mexicano como tal, ya que puede ser que se necesiten primero reformas al sistema monetario internacional, es decir, que el problema viene desde la esfera internacional, y después se concentra en el sistema bancario mexicano, y trae como consecuencia que éste sea ineficiente como intermediario en el proceso entre ahorro e inversión, en el sentido de no canalizar de manera satisfactoria los recursos de los ahorradores a los inversionistas, colocándolos en la esfera de la especulación en vez de otorgarlos a las actividades productivas.

Por lo que, la solución en su forma más sencilla requiere de dos elementos; por un lado, un aumento en el ingreso real mundial que permita validar los activos financieros ya emitidos; y por el otro, una reducción al ritmo de crecimiento del financiamiento privado internacional, el cual sea compatible con la capacidad productiva mundial. El primer elemento consta de mayores dificultades, debido a que implica reestablecer superioridad de la ganancia real en la producción sobre la ganancia financiera que se obtiene de la especulación; es decir, “obliga a penalizar todas aquellas actividades especulativas que desvían recursos de la inversión productiva”, tal y como lo argumenta (Mántey, 1996). En efecto, se deberán diseñar estrategias que fomenten la inversión en actividades productivas y reduzcan las expectativas de la rentabilidad financiera especulativa. El segundo elemento, también trae dificultades, ya que los gobiernos de los países industrializados (los cuales serían los indicados para encabezar el proceso) no se encontrarían en las condiciones óptimas para llevarlo a cabo, como consecuencia del elevado endeudamiento del que gozan.

Entonces, atendiendo a las limitaciones que cada elemento entraña, una propuesta que podría ser viable, sería retirar del mercado la deuda gubernamental que los países con moneda de reserva han colocado por encima de sus déficit fiscales, sustituyéndola con valores emitidos por los organismos multilaterales (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional), y



de esta forma establecer la tenencia de éstos títulos como encaje obligatorio para los intermediarios financieros internacionales.

Con esto, es posible que la economía global se beneficie por una disminución en los flujos de capital especulativo. De manera que los bancos centrales de los países industrializados, verían facilitada su labor de intervención en los mercados financieros al reducirse el volumen de títulos de su deuda en circulación.

Finalmente, la reducción de rentabilidad de las actividades especulativas, y a su vez la promoción de las actividades productivas, traería como consecuencia la solución a los problemas del lento crecimiento del ingreso nacional, así como también solucionarían algunos problemas de desempleo y de inestabilidad financiera.

## **Bibliografía:**

**AGUILAR**, Sergio; Et Al. (2006). *Problemas sociales, económicos y políticos de México*. UNAM. México.

**ARIAS**, Ericka. (2005). *Desregulación financiera e inversión en México: 1982-2002*. Tesis de Maestría, UNAM-Acatlán, México.

**BEB CZUK**, Ricardo. (2000). *Información asimétrica en mercados financieros*. Introducción y aplicaciones. Ed. Cambridge University. Madrid, España.

**CHAPOY**, Alma. (1979). *Ruptura del sistema monetario internacional*. Ed. UNAM, México.

\_\_\_\_\_. (1998). *Hacia un nuevo Sistema Monetario Internacional*. Ed. Miguel Ángel Porrúa, México.

**CHICK**, Victoria. (1994). *La macroeconomía según Keynes: una revisión de la teoría general*. Ed. Alianza. Madrid, España.

**CORREA**, Eugenia. (1998). *Crisis y desregulación financiera*. Ed. Siglo XXI, México.

**CRUZ**, Felipe. (2003). *Liberalización financiera y comportamiento del mercado de valores en México 1988-2000*. Tesis de Licenciatura. UNAM-Acatlán. México.

**ESPÍNDOLA**, Mildred. (2005). *Disponibilidad de financiamiento de las grandes empresas bursátiles durante el período de globalización financiera: similitudes y diferencias entre empresas exportadoras y no exportadoras (1993-2001)*. Tesis de Maestría. UNAM-Acatlán. México.

**FITZGERALD**, E.V.K. (1994). *El comportamiento de la inversión privada en México*. El Colegio de México, México.

**FRY**, Maxwell. (1990). *Dinero, Interés y Banca en el desarrollo económico*. CEMLA-FELABAN, México.

**GARRIDO**, Celso. (2002). *Pequeñas y medianas empresas industriales en América Latina y el Caribe*. Ed. Siglo XXI, CEPAL, México.

\_\_\_\_\_. (2005). *Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México*. Transformaciones contemporáneas y dilemas actuales. UAM Azcapotzalco, Siglo XXI, México.

**GIRÓN**, Alicia y **Levy**, Noemí. (2005). *México: los bancos que perdimos. De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero*. Facultad de Economía, UNAM. México.

**HANSEN**, Alvin. (1974). *Guía de Keynes*. Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

**KEYNES**, John. (2003). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

**KURIHARA**, Kenneth. (1978). *Introducción a la dinámica keynesiana*. Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

**LAIDLER**, David. (1980). *La demanda de dinero; Teorías y evidencia empírica*. Universidad Autónoma de Barcelona, España.

**LEVY**, Noemí. (2001). *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-1994*. Facultad de Economía, UNAM, México.

**LÓPEZ**, Teresa. (2001). *Fragilidad financiera y crecimiento económico en México*. Ed. Plaza y Valdés. UNAM. México.

**MANRIQUE**, Irma. (2000). *Arquitectura de la crisis financiera*. IIECs-UNAM-Porrúa. México.

**MÁNTEY**, Guadalupe. (1989). *La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del Tercer Mundo*. UNAM. México.

\_\_\_\_\_. (1997). *Lecciones de economía monetaria*. UNAM-Acatlán, México.

**MINSKY**, Hyman. (1987). *Las razones de Keynes*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

**RAMÍREZ**, Ernesto. (2001). *Moneda, Banca y Mercados Financieros*. Ed. Mc. Graw Hill, México.

**ROCHON**, Philippe. (1999). *Credit, Money and Production: An Alternative Post-Keynesian Approach*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, United Kingdom.

**RODRÍGUEZ**, Joaquín (1996). *Cómo Administrar Pequeñas y Medianas Empresas*. 4ª Edición, Ed. International Thomson Editores, México.

**SÁNCHEZ**, Alfredo. (1994). *Teorías de la tasa de interés*. UAM-Azcapotzalco, México.

**VILLARREAL**, René; Et Al (2001). *La apertura de México y la paradoja de la competitividad: hacia un modelo de competitividad sistémica*. Ed. Océano. México.

**WRAY**, Randall. (2007). *El papel del dinero hoy: la clave del pleno empleo y la estabilidad de precios*. Ed. UNAM, México.

## **Hemerografía:**

**ALBERO**, Carmen y **Juárez**, Jorge. (2006). "IPAB: pilar en la estabilidad del sistema financiero", en *Una sola Hacienda* No.10, abril, México. Pp.2-5.

**AYHAN**, Kose; Et Al. (2004). "La liberalización de la cuenta de capital", en *Finanzas & Desarrollo*, septiembre, México. Pp. 50,51.

**BERUMEN**, Miguel. (2004). "*La Banca en México*", en *Académica de Economía* con el No. Internacional Normalizado de Publicaciones Seriadas ISSN 1696-8352, marzo, México. PP. 1-9.

**BRIZUELA**, Verónica. (2006). "El sistema económico financiero internacional de posguerra": hacia Bretton Woods", en *Revista Tiempo Económico* No.4, primer cuatrimestre. México. Pp. 45-54.

**CALDERÓN**, Gilberto. (1991). "Privatización de la banca en México", en *Revista Gestión y Estrategia* No.1, julio a diciembre, UAM Azcapotzalco. México. Pp. 1-19.

**CAMBIASO**, J. E. (1993). "Síntomas del mal holandés por la vía de la cuenta de capitales", en *Monetaria*, vol. XVI, No. 1, enero-marzo, México. Pp. 1-26.

**CARDERO**, María Elena y J.M. Quijano (1983). "Expansión y estrangulamiento financiero, 1978-1981", en *Economía Mexicana*, núm. 4, CIDE, México.

**EICHNER**, Alfred. (1994). "Dinero y Crédito", en *Investigación Económica* No. 210, octubre-diciembre. México. Pp. 33-88.

**EL-ERIAN**, Mohamed. (2007). "Que hacer con la fluidez mundial", en *Finanzas & Desarrollo*, marzo, México. Pp. 32.

**GORDON** M. J. (1994). "La teoría neoclásica y poskeynesiana de la inversión". Traducción de Noemí Levy Orlik, en *Investigación Económica* No. 210, octubre-diciembre. UNAM, México. Pp. 143-163

**GUITIÁN**, Manuel. (1999). "Repercusiones de los flujos internacionales de capital en la política económica", en *Finanzas & Desarrollo*, marzo, México. Pp. 26-27.

**HERNÁNDEZ**, Enrique. (2003). "Globalización, dualismo y distribución del ingreso en México", en *Trimestre Económico*. Enero-marzo, México. Pp. 37.

**LEVY**, Noemí. (2002). "El efecto de la movilidad del capital internacional sobre los mecanismos de transmisión monetaria en economías emergentes: México y Corea del Sur", en *Globalización financiera e integración monetaria*. Ed. Miguel Ángel Porrúa, México. Pp. 391-418.

\_\_\_\_\_. (2005). "La efectividad de las operaciones de mercado abierto en países emergentes. México en los noventa", en *Economía*. Ed. UNAM. No. 6, septiembre-diciembre, México. Pp. 55-71.

**MÁNTEY**, Guadalupe. (1996). "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la inversión productiva", en *Problemas del Desarrollo*, Vol. 27, No. 107, octubre-diciembre, México. Pp. 117-134.

\_\_\_\_\_. (1998). "Especulación, endeudamiento público y desempleo mundial: urgen reformas al sistema monetario internacional", en *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*. UNAM, México. Pp. 25-47.

\_\_\_\_\_. (2002). "Sistemas de crédito en especie: una alternativa viable para el crecimiento sostenido con globalización financiera", en *Globalización financiera e integración monetaria*. Ed. Miguel Ángel Porrúa, México. Pp. 347-363.

**MENDOZA**, Gabriel. (1998). "Financiamiento y crecimiento: la experiencia de México en los años noventa", en *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*. UNAM, México. Pp. 171-202.

**MUSSA**, Michael; Et Al. (1999). "Flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes", en *Finanzas & Desarrollo*, septiembre. México. Pp. 10-12.

**NARANJO**, Mauricio. (1996). "Elementos para diseñar un mercado financiero en México", en *Banco de México, cuadernos de investigación*. Pp. 17-25.

**ROGOFF**, Kenneth. (2002). "Los controles de capital", en *Finanzas & Desarrollo*, diciembre, México. Pp.55-56.

**Fuentes digitales:**

**BANCO DE MÉXICO:** <http://www.banxico.org.mx>

**CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS (CEFP):**  
<http://www3.diputados.gob.mx>

**COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV):**  
<http://www.cnbv.gob.mx>

**INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, GEOGRAFÍA E  
INFORMÁTICA (INEGI):** <http://www.inegi.gob.mx>

# **ANEXO ESTADÍSTICO**



Anexo Estadístico:

<b>CUADRO 1A</b>						
<b>TASAS DE INTERÉS NOMINALES</b>						
<b>1988-2007</b>						
<b>Años</b>	<b>Inflación</b>		<b>Tasas de Interés</b>			
	<b>México</b>	<b>EUA</b>	<b>Londres</b>	<b>EUA</b>	<b>México</b>	
			<b>LIBOR</b>	<b>PRIME</b>	<b>CETES 28 días</b>	<b>TIIE 28 días</b>
<b>1988</b>	125.43	4.10	7.97	9.32	69.53	-
<b>1989</b>	20.32	4.79	9.28	10.87	44.99	-
<b>1990</b>	26.54	5.41	8.28	10.01	34.76	-
<b>1991</b>	22.84	4.23	5.98	8.46	19.26	-
<b>1992</b>	15.58	3.04	3.83	6.25	15.62	-
<b>1993</b>	9.77	2.97	3.30	6.00	14.93	-
<b>1994</b>	6.97	2.60	4.74	7.14	14.10	-
<b>1995</b>	34.77	2.81	6.04	8.83	48.44	55.21
<b>1996</b>	35.26	2.94	5.51	8.27	31.39	33.61
<b>1997</b>	20.82	2.34	5.74	8.44	19.80	21.91
<b>1998</b>	15.90	1.55	5.56	8.35	24.76	26.89
<b>1999</b>	16.67	2.19	5.41	7.99	21.41	24.10
<b>2000</b>	9.51	3.37	6.53	9.23	15.24	16.96
<b>2001</b>	6.39	2.82	3.78	6.92	11.30	12.89
<b>2002</b>	5.03	1.59	1.79	4.68	7.08	8.17
<b>2003</b>	4.56	2.28	1.22	4.12	6.20	6.84
<b>2004</b>	4.68	2.68	1.62	4.34	6.82	7.15
<b>2005</b>	4.00	3.36	3.56	6.19	9.20	9.61
<b>2006</b>	3.63	3.25	5.19	7.96	7.19	7.51
<b>2007</b>	3.97	2.86	5.39	8.23	7.19	7.66

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados y del Banco de México.  
[www.3.diputados.gob.mx](http://www.3.diputados.gob.mx); [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

**CUADRO 2A**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO Y FBKF**  
**1988-2000**  
**(Millones de pesos a precios de 1993)**

<b>Años</b>	<b>PIB</b>	<b>Tasas de Crecimiento</b>	<b>FBKF</b>	<b>Tasas de Crecimiento</b>
1988	1,042,981.1	-	162,458	-
1989	1,085,800.8	4.11	171,713	5.70
1990	1,141,999	5.18	194,294	13.15
1991	1,190,132	4.21	215,540	10.93
1992	1,232,276	3.54	239,043	10.90
1993	1,256,196	1.94	233,007	-2.53
1994	1,312,200	4.46	252,464	8.35
1995	1,230,608	-6.22	179,327	-28.97
1996	1,293,859	5.14	208,477	16.25
1997	1,381,525	6.78	252,399	21.07
1998	1,449,310	4.91	278,910	10.50
1999	1,505,446	3.87	300,392	7.70
2000	1,604,835	6.60	334,553	11.37
2001	1,602,315.5	-0.16	315,714	-5.63
2002	1,615,561.6	0.83	313,517	-0.70
2003	1,637,396.4	1.35	314,672	0.37
2004	1,705,798.4	4.18	338,213	7.48
2005	1,753,594.9	2.80	363,932	7.60
2006	1,837,925.6	4.81	400,023	9.92
2007	1,898,397.8	3.29	426,604	6.64

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI). [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

**CUADRO 3A**  
**CRÉDITOS OTORGADOS POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO**  
**1988-2007**  
**(Como porcentaje del PIB)**

<b>Años</b>	<b>Total</b>	<b>Sector Agrícola</b>	<b>Sector Industrial</b>	<b>Sector Servicios</b>	<b>Vivienda</b>	<b>Consumo</b>
1988	15.52	1.30	4.61	3.17	1.46	4.98
1989	18.67	1.76	5.95	4.38	1.56	5.03
1990	20.90	2.08	6.46	6.28	1.69	4.40
1991	25.98	2.43	7.56	8.21	1.62	6.15
1992	31.26	2.63	8.04	9.92	4.60	6.07
1993	34.82	2.64	8.53	10.03	6.09	7.52
1994	39.31	2.79	11.12	15.01	7.10	3.28
1995	33.02	2.20	9.27	12.29	6.94	2.32
1996	28.15	1.79	8.12	8.80	7.96	1.48
1997	24.14	1.48	6.64	7.63	7.39	0.99
1998	21.36	1.32	6.23	6.55	6.41	0.86
1999	17.01	1.01	4.74	5.06	5.47	0.73
2000	13.01	0.69	3.51	3.95	4.18	0.68
2001	11.04	0.58	3.02	3.47	3.10	0.87
2002	9.35	0.37	2.46	2.85	2.58	1.10
2003	8.80	0.29	2.29	2.73	2.10	1.39
2004	8.42	0.26	2.03	2.49	1.77	1.87
2005	9.15	0.25	1.99	2.52	1.79	2.60
2006	10.64	0.22	1.87	2.64	2.34	3.57
2007	13.06	0.24	2.55	3.12	2.69	4.46

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México.  
[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

<b>CUADRO 4A</b> <b>DESTINO DE LOS RECURSOS DE LA BANCA</b> <b>COMERCIAL</b> <b>1997-2007</b> <b>(Millones de pesos a precios de 1997)</b>		
<b>Años</b>	<b>Cartera de Títulos y Valores Totales</b>	<b>Cartera de Créditos Totales</b>
<b>1997</b>	704,440	879,283
<b>1998</b>	841,604	894,704
<b>1999</b>	982,570	850,041
<b>2000</b>	1,192,901	777,355
<b>2001</b>	1,269,678	712,896
<b>2002</b>	1,371,390	725,481
<b>2003</b>	1,300,784	748,434
<b>2004</b>	1,313,201	877,416
<b>2005</b>	1,356,228	1,025,104
<b>2006</b>	1,427,380	1,289,825
<b>2007</b>	1,540,343	1,637,966

**Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)**

**CUADRO 5A**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA TOTAL, DIRECTA Y DE CARTERA EN MÉXICO**  
**1988-2007**

Años	Millones de Dólares			Como porcentaje del PIB		
	IED	IEC	IET	IED	IEC	IET
1988	2,880.0	999.8	3,879.8	1.59	0.55	2.14
1989	3,175.5	451.3	3,626.8	1.43	0.20	1.64
1990	2,633.2	3,408.5	6,041.7	1.01	1.30	2.31
1991	4,761.5	12,753.2	17,514.7	1.52	4.07	5.59
1992	4,392.8	18,041.1	22,433.9	1.21	4.97	6.18
1993	4,388.8	28,819.3	33,208.1	1.09	7.15	8.24
1994	10,972.5	8,547.2	19,519.7	2.60	2.03	4.63
1995	9,526.3	-9,714.7	-188.4	3.32	-3.39	-0.07
1996	9,185.5	13,568.5	22,753.9	2.76	4.08	6.83
1997	12,829.6	5,037.1	17,866.6	3.20	1.25	4.45
1998	12,416.1	1,027.0	13,443.1	2.95	0.24	3.19
1999	13,704.6	12,004.9	25,709.5	2.85	2.49	5.34
2000	17,776.1	-1,134.3	16,641.8	3.06	-0.20	2.86
2001	27,487.2	3,882.1	31,369.2	4.42	0.62	5.04
2002	19,342.1	-632.0	18,710.1	2.98	-0.10	2.89
2003	15,345.1	3,863.9	19,208.9	2.40	0.60	3.01
2004	22,300.9	5,942.4	28,243.3	3.26	0.87	4.13
2005	19,642.6	10,188.8	29,831.4	2.56	1.33	3.88
2006	18,938.3	2,256.5	21,194.9	2.25	0.27	2.52
2007	23230.2	14,777.10	38,007.3	2.60	1.65	4.25

**Nota:** La suma de los parciales puede no coincidir con los totales debido al redondeo.

**Fuente:** Elaboración propia con base en datos del Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

**CUADRO 6A  
INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA  
1982-2007**

Años	Miles de nuevos pesos a precios de 1980		Tasas de Crecimiento		Estructura Porcentual		Respecto al PIB	
	Pública	Privada	Pública	Privada	Pública	Privada	Pública	Privada
1982	473,538.00	596,833.00	-18.83	-15.10	44.24	55.76	9.80	12.35
1983	302,969.00	464,698.00	-36.02	-22.14	39.47	60.53	6.55	10.04
1984	315,407.00	501,599.00	4.11	7.94	38.61	61.39	6.58	10.46
1985	318,209.00	562,951.00	0.89	12.23	36.11	63.89	6.47	11.44
1986	272,901.00	504,297.00	-14.24	-10.42	35.11	64.89	5.76	10.65
1987	239,454.00	536,792.00	-12.26	6.44	30.85	69.15	4.96	11.13
1988	229,343.00	591,774.00	-4.22	10.24	27.93	72.07	4.70	12.12
1989	237,542.00	636,057.00	3.57	7.48	27.19	72.81	4.71	12.60
1990	267,798.00	720,467.00	12.74	13.27	27.10	72.90	5.08	13.67
1991	256,025.00	814,354.00	-4.40	13.03	23.92	76.08	4.69	14.91
1992	243,324.00	943,161.00	-4.96	15.82	20.51	79.49	4.33	16.79
1993	234,183.00	937,597.00	-3.76	-0.59	19.99	80.01	4.15	16.60
1994	295,316.00	855,074.60	26.10	-8.80	25.67	74.33	5.38	15.57
1995	202,909.70	613,835.99	-31.29	-28.21	24.84	75.16	3.94	11.92
1996	172,923.86	777,724.95	-14.78	26.70	18.19	81.81	3.19	14.36
1997	190,424.70	960,202.58	10.12	23.46	16.55	83.45	3.29	16.61
1998	176,205.55	1,092,722.01	-7.47	13.80	13.89	86.11	2.91	18.02
1999	195,090.08	1,171,655.61	10.72	7.22	14.27	85.73	3.10	18.60
2000	248,175.23	1,273,797.75	27.21	8.72	16.31	83.69	3.70	18.97
2001	216,031.93	1,217,376.29	-12.95	-4.43	15.07	84.93	3.22	18.16
2002	218,307.72	1,219,037.62	1.05	0.14	15.19	84.81	3.23	18.03
2003	213,824.41	1,217,936.14	-2.05	-0.09	14.93	85.07	3.12	17.78
2004	209,837.22	1,214,335.84	-1.86	-0.30	14.73	85.27	2.94	17.01
2005	207,697.97	1,209,993.62	-1.02	-0.36	14.65	85.35	2.83	16.49
2006	204,916.95	1,210,148.38	-1.34	0.01	14.48	85.52	2.67	15.74
2007	202,982.53	1,205,296.39	-0.94	-0.40	14.41	85.59	2.58	15.32

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI). [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

**CUADRO 7A**  
**TASAS DE INTERÉS Y MÁRGENES DE**  
**INTERMEDIACIÓN FINANCIERA**  
**1990-2007**  
**(Valores reales)**

<b>Años</b>	<b>Tasas Pasivas 1/</b>	<b>Tasas Activas 2/</b>	<b>Margen Financiero</b>
1990	8.72	19.40	10.68
1991	-0.54	11.23	11.77
1992	2.83	14.16	11.33
1993	8.03	21.81	13.78
1994	7.33	22.71	15.38
1995	2.76	19.90	17.14
1996	2.15	23.85	21.70
1997	2.13	24.65	22.52
1998	2.06	25.46	23.40
1999	2.01	26.53	24.52
2000	2.30	24.56	22.26
2001	2.60	24.06	21.46
2002	2.90	24.01	21.11
2003	2.96	35.57	32.61
2004	3.06	34.37	31.31
2005	3.97	34.47	30.51
2006	3.10	32.44	29.34
2007	3.06	31.71	28.65

1/ Las tasas pasivas corresponden a las tasas de depósitos a plazo fijo de 3 meses.

2/ Las tasas activas corresponden a las tasas de interés de crédito a los hogares en tarjetas de crédito.

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

**CUADRO 8A**  
**RELACIÓN ENTRE LOS ACTIVOS BANCARIOS**  
**Y EL CRÉDITO BANCARIO**  
**2000-2007**  
**(Como porcentaje del PIB)**

<b>Años</b>	<b>Credito de la Banca Comercial</b>	<b>Recursos Totales</b>
<b>2000</b>	14.14	60.04
<b>2001</b>	12.27	67.22
<b>2002</b>	11.58	74.09
<b>2003</b>	10.85	84.85
<b>2004</b>	11.37	92.34
<b>2005</b>	12.25	108.27
<b>2006</b>	14.08	149.98
<b>2007</b>	16.78	171.61

**Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)**