



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA
DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

LIBERACIÓN FINANCIERA Y REFORMA BANCARIA EN MÉXICO. LA CRISIS DEL FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO Y EL RENTISMO BANCARIO

T E S I S

PARA OBTENER EL GRADO DE:
DOCTORA EN ECONOMÍA

PRESENTA:
MA. GUADALUPE HUERTA MORENO

DIRECTOR:
DR. ARTURO HUERTA GONZÁLEZ



PRIMAVERA 2010



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

A mis adorados hijos: Jesús, luz de mis noches tristes; Jarumi, alegría de mi vida y esperanza en el porvenir.

A Luis por su compañía y afecto.

A mi querida familia extendida: Luna, Lestat y Roger.

A todas aquellas personas que de una forma u otra forma me acompañaron en esta travesía. A mis sinodales en diversos momentos: Dr. Julio López, Dra. Guadalupe Mántey, Dr. Ricardo Solís, Dra. Silvia Pomar, Dr. Juan Manuel Ugarte y Dra. Eugenia Correa sin cuyas críticas y observaciones no hubiera sido posible la realización de este trabajo; Al Dr. Arturo Huerta González, mi director de tesis. Mención especial y afectuosa merecen mis ayudantes de investigación en la Universidad Autónoma Metropolitana: Oscar Niño, Amaury Oliveros y Gualberto Martínez que siempre estuvieron atentos para apoyarme en la búsqueda de bibliografía e información estadística. Al final todo lo expresado en esta tesis es responsabilidad exclusivamente mía.

“...cuando los fenómenos son tan complejos, los pronóstico no pueden señalar nunca un solo camino, y se puede incurrir en el error de esperar consecuencias demasiado rápidas e inevitables de causas que acaso no son *todas* las aplicables al problema. La propia obscuridad del porvenir nos hace dudar de su exactitud; nuestra imaginación está más bien embotada que estimulada por una narración demasiado sombría, y nuestro espíritu se aparta de lo que tiene por «demasiado malo para ser cierto»”.

John Maynard Keynes, en las *Consecuencias Económicas de la Paz*.

Índice	
Introducción	i-ix
Capítulo I. El Análisis del Problema del Financiamiento en el Pensamiento Económico Neoclásico.	1
Introducción	1
1.1 El Sistema Financiero en el Marco de la Teoría Neoclásica. De la Teoría de los Fondos Prestables a la Teoría de la Intermediación Financiera.	2
El Pensamiento Neoclásico	2
La Causalidad Ahorro-Inversión y el Mercado de Fondos Prestables.	4
La Teoría de la Intermediación Financiera	8
1.2 Crecimiento y Sistema Financiero	11
El Crecimiento Endógeno.	11
La Teoría de la Represión Financiera.	12
Los Mercados Financieros Eficientes	17
1.3 Las Crisis Financieras en el Pensamiento Económico Neoclásico	23
Las Crisis Financieras y los Sistemas de Alertas Tempranas	23
Conclusiones	29
Capítulo II. Perspectivas Críticas sobre el Problema del Financiamiento. Del Capital Financiero a la Endogeneidad de la Moneda.	31
Introducción	31
2.1 El Dinero y el Crédito en la Tradición Marxista	32
El Crédito en Hilferding	32
2.2 Keynes y Kalecki sobre Inversión y Crecimiento	34
La Preferencia por la Liquidez y la Demanda de Dinero para Financiamiento	34
La Teoría del Crecimiento en el Pensamiento Keynesiano	41
La Teoría del Riesgo Creciente y la Inversión Productiva	44
2.3 Minsky y la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera.	49
Deuda Empresarial y Financiamiento en el Ciclo Económico	49
La Hipótesis de la Inestabilidad Financiera	56
2.4 De la Endogeneidad de la Moneda a la Era Financiera	58
El Papel de la Banca en la Provisión de Liquidez	58
La Expansión del Crédito	61
El Racionamiento de Crédito	64
La Era Financiera	67
Conclusiones	69

Capítulo III. Desregulación y Transformación de las Estructuras Financieras.	70
Introducción	70
3.1 Las Diferentes Estructuras Financieras	71
División y la Tipología Tradicional de las Estructuras Financieras	71
Las Estructuras Financieras Basadas en los Mercados de Crédito	75
Las Estructuras Financieras Basadas en los Mercados de Capitales	77
3.2 Estructuras Financieras, Desregulación y Liberalización Financiera	80
Cambios, Nuevos Agentes e Instrumentos en el Sistema Financiero Mundial	80
La Desregulación y Liberalización Financieras en los Países en Desarrollo	87
El Consenso de Washington y las Crisis Financieras de los Años Recientes	91
Conclusiones	97
Capítulo IV. El Sistema Financiero Mexicano en Transición.	99
Introducción	99
4.1 La Estructura Financiera en los Años Setenta	100
Política Financiera, Desintermediación y Concentración Bancaria	100
Reformas Institucionales y Legales en el Sistema Financiero	107
Acciones para la Consolidación del Mercado de Valores	110
4.2 La Nacionalización Bancaria	115
De la Crisis Económica a la Nacionalización de la Banca	115
La Banca Nacionalizada y la Evolución de la Economía	121
El Estancamiento de la Banca Nacionalizada	123
4.3 El Nuevo Núcleo del Desarrollo Financiero: Las Casas de Bolsa	126
Del Régimen de Encajes Legales a las Operaciones de Mercado Abierto	126
La Consolidación de las Casas de Bolsa en la Operación Financiera	128
La Estructura Financiera a Finales de los Años Ochenta	132
Conclusiones	133
Capítulo V. La Reforma Financiera en México.	135
Introducción	135
5.1 Política Macroeconómica y la Reforma Financiera	136
Desequilibrio, Reforma Económica y Estabilización	136
De la Estabilización a la Expansión Económica	138
5.2 Cambios y Reforma Institucional en el Sistema Financiero	143
Etapas Iniciales de la Reforma Financiera en México	143
La Desregulación Operativa en la Banca	145
De la Reprivatización Bancaria a la Apertura del Mercado Financiero	149

La Creación de Nuevas Figuras e Intermediarios Financieros	157
5.3 La Autonomía del Banco Central y el Nuevo Manejo Monetario	161
La Reforma al Banco de México y la Política Monetaria	161
Conclusiones	165
Capítulo VI. Del Auge Crediticio y la Transnacionalización de la Banca.	167
Introducción	167
6.1 La Recuperación Económica y la Reforma Bancaria Exitosa	167
Los Primeros Resultados de la Reforma Financiera	167
6.2 Del Debilitamiento Económico a la Quiebra Bancaria	172
Los Signos del Deterioro Macroeconómico	172
Las Lecciones Ignoradas de las Reformas Financieras Previas	177
La Estructura Financiera Renovada y el Funcionamiento de la Banca	180
El Comportamiento del Crédito	182
El Deterioro de la Solvencia y la Liquidez Bancarias	186
6.3 La Banca de Desarrollo en la Reforma Financiera	192
La Banca de Desarrollo como Banca de Segundo Piso	192
6.4. De la Crisis a la Reconstrucción del Sistema Bancario	198
Las Primeras Reacciones Frente a la Crisis Bancaria	198
Los Programas de Rescate Bancario	200
La Transnacionalización de la Banca	208
Conclusiones	214
Capítulo VII. Del Rentismo y la Necesaria Reconstrucción de la Funcionalidad Bancaria.	216
Introducción	216
7.1 La Conformación de la Banca Rentista	217
Los Nuevos Nichos del “Negocio” Bancario	217
Los Ingresos y la Rentabilidad Bancaria	226
La Banca de Desarrollo Frente a la Banca Privada Rentista	231
La Situación Financiera Reciente de la Banca de Desarrollo	236
7.2 El Racionamiento del Crédito en la Etapa de Consolidación de la Banca Privada.	242
Fortalecimiento Bancario y Menor Crédito al Sector Productivo	242
Factores que Restringen el Acceso al Crédito	243
7.3 De la Eficiencia Bancaria a la Reconstrucción de las Funciones Socio-Económicas del Crédito	250

La Eficiencia y la Sustentación del Crédito Bancario	250
La Funcionalidad del Mercado Financiero	252
Conclusiones	261
Conclusiones Generales	262
<hr/>	
Bibliografía	273
<hr/>	

Presentación

El escaso y frágil crecimiento económico sumado a la inestabilidad y las recurrentes crisis financieras hacen que la reflexión respecto de funcionamiento del sistema financiero sea uno de los temas de la reflexión económica de mayor importancia. Al interior del mismo, el caso de la banca es de particular relevancia en estructuras financieras que, como en el caso de nuestro país, operan básicamente a través del mercado crediticio, hecho que hace necesaria la observación permanente respecto del funcionamiento de la banca privada y pública. En ese sentido, es que en esta investigación se busca identificar los antecedentes y las consecuencias de una reforma financiera que comenzó a finales de los ochenta y que, a diferencia de la incidencia positiva que el actor bancario tuvo en el desarrollo económico previo, ha contribuido escasamente el crecimiento económico. Esto se deriva del hecho de que a partir de la reforma las prácticas bancarias cambiaron de tal manera que ahora una parte creciente de los activos bancarios se concentra en operaciones no tradicionales de crédito, el crédito total canalizado a la economía se ha reducido, existe una distorsión de la canalización sectorial del mismo y se ha producido un racionamiento crediticio que afecta al sector productivo del país, principalmente a las empresas medianas y pequeñas. Entonces, con el referente de la evolución de la economía, que en las casi tres décadas precedentes se ha movido entre un crecimiento modesto y el franco estancamiento económico, y frente a las prácticas bancarias actuales se requiere un diseño financiero renovado porque antes de esa reforma existía un ambiente institucional y un conjunto de acciones y políticas públicas financieras que sustentaron lo que podríamos definir como las funciones socioeconómicas del crédito y que no eran otra cosa que el logro de determinadas metas económicas, de inversión y empleo. Es decir, una parte importante del control sobre la intermediación financiera se orientaba a garantizar que los sectores estratégicos, en especial el productivo, no carecieran de recursos crediticios.

El período de análisis abarca de los años setenta al 2008. Se escogió ese período porque a partir de los setentas el sistema bancario va a experimentar cambios profundos, a saber: la transición entre la banca especializada a la banca múltiple, la nacionalización de la banca, la reforma y

la privatización bancaria, la transformación de la banca pública como banca de segundo piso, la crisis bancaria de 1994 y la transnacionalización de los activos bancarios. Sin embargo, la etapa que va de la reforma bancaria de finales de los ochentas hasta 2008 es central en el análisis, pues a pesar de que podría considerarse como la etapa de la consolidación bancaria es también la fase en la cual se ha manifestado la cancelación de las funciones socio-económicas del crédito y de la orientación como área de interés público de la banca.

Es importante mencionar que los cambios referidos se vinculan, por una parte, a una tendencia mundial que se caracterizó por la restricción de la participación del Estado en la economía en favor de las opciones de libre mercado y, por otra, a una globalización que significó además de la ruptura de las barreras institucionales y tecnológicas que anteriormente impedían la realización de operaciones financieras globales, la integración de los sistemas basados en el crédito y los sistemas basados en el mercado de capitales en estructuras financieras más homogéneas. No obstante lo anterior, en los países en desarrollo, y ello es relevante para el presente estudio, frente a la estrechez del mercado de valores siguen prevaleciendo sistemas financieros que operan con base estructuras bancarias. Es decir, que para apoyar sus procesos de inversión y crecimiento dependen fundamentalmente del crédito bancario, y nuestro país no es ajeno a esa circunstancia.

En ese sentido, aunque actualmente contamos con un mercado de valores más activo, con sus divisiones de mercado de dinero y de capitales, y con presencia de algunas empresas mexicanas cotizando en mercados de valores del extranjero, dado su tamaño reducido y lo restringido de su contribución a la reestructuración de los pasivos empresariales, en esta investigación su operación se toca sólo de forma marginal y cuando la argumentación lo requiera. En cambio se enfatiza la problemática asociada al crédito bancario que sigue siendo el eje la estructura financiera doméstica. Por lo tanto, es el funcionamiento de la banca y los problemas asociados a la precariedad de la intermediación financiera, en relación con los recursos canalizados al sector productivo, el objeto de esta investigación y lo que animó su realización.

Ahora bien, como en todo proceso de investigación, que progresa con diferentes ritmos en la medida en que la racionalidad limitada del investigador le permite ir avanzando en la comprensión de su objeto de estudio, el punto de arranque son las hipótesis integradoras. Estas son las siguientes:

“La reforma en sus componentes de desregulación y liberalización financiera desestructuraron el marco institucional y las políticas financieras que desde el poder público tradicionalmente habían servido para que el crédito bancario sustentara los proyectos de inversión en el sector productivo”.

“La rentabilización de las operaciones bancarias no se explica sólo por la estructura oligopólica del sistema bancario sino por la lógica de una política económica concentrada la lograr una estabilidad macroeconómica que favorece la valorización de los capitales financieros”.

Para avanzar en la investigación se fueron cubriendo las etapas de reflexión teórica-metodológica y de investigación empírica que permitieran, con base en un conjunto de categorías de análisis y supuestos específicos, poner a prueba las hipótesis planteadas y sustentar los argumentos para abordar un conjunto de interrogantes que deberían ser respondidas a lo largo de la investigación, y entre las que están las siguientes: ¿El problema está en el modelo teórico de la reforma financiera seguido, y en consecuencia son la desregulación y la liberalización financieras las que permitieron que la banca rentabilizara sus operaciones independientemente de las necesidades del sector real de la economía? ¿Es la estructura oligopólica existente en la banca la que explica el comportamiento del crédito y de los márgenes financieros? ¿La banca otorga créditos insuficientes al sector productivo debido a la falta de demanda o porque ha encontrado rubros que son más rentables en función de sus expectativas de ganancia? ¿Las instituciones que trajo la reforma financiera, en las forma de las reglas de operación del mercado crediticio, son las que han alentado el sesgo de la gestión de los activos bancarios hacia las operaciones no tradicionales de crédito en detrimento del financiamiento productivo? ¿Es el modelo de economía abierta el que ha incidido en que la rentabilidad en la esfera financiera sea superior a la del sector productivo? ¿Qué debería hacerse en términos prácticos para poner al crédito en la base y no por encima del crecimiento económico?

La parte teórica-metodológica, que incluye a los Capítulos I y II, se desarrollo mediante el estudio y la reflexión sobre las diferentes propuestas económicas que abordan el problema del sistema financiero y el financiamiento en términos del funcionamiento de la economía en su conjunto. Se partió de identificar los supuestos de la Escuela Clásica con aproximaciones al pensamiento de D. Ricardo y K. Wicksell para de ahí avanzar en los conceptos y limitaciones del "prior saving" y del Enfoque Neoclásico. De esa manera se revisaron los supuestos de lo que se conoce como estructuras financieras eficientes, las mismas que se supone operan en un mundo de competencia perfecta, están integradas por un gran número de prestamistas y prestatarios que tienen un perfecto acceso a la información, y en las cuales se atribuye a la "Represión Financiera" los problemas de financiamiento. Se consideraron, entre otros, los enfoques de Gurley and E. Shaw, R. Mckinnon y los modelos de represión que sintetiza M. Fry. Ello sin olvidar los análisis que incluyen la competencia imperfecta y las asimetrías de información de J. Stiglitz y A. Weiss. En esa misma perspectiva, y para contextualizar los procesos de crisis en los sistemas bancarios, particularmente en lo relacionado con las crisis financieras de los años noventa, se estudiaron las propuestas que van de los trabajos de P. Krugman, de M. Obstfeld y de G. Kamisky y C. Reinhart que llevaron al diseño de los sistemas de alertas tempranas como predictores de las crisis financieras –cambiarías, bancarias o gemelas- a partir de la observación del comportamiento de variables tales como el endeudamiento público, los déficits de las cuentas externas, el manejo de los tipos de cambio, la salida de capitales, los movimientos en las reservas internacionales, el crecimiento de la base monetaria, etcétera

La anterior línea de pensamiento económico se confrontó con lo que denominamos visiones críticas acerca del funcionamiento del sistema financiero. Aquí se incluyó a R. Hilferding quien desde la corriente marxista introdujo la creación del dinero bancario a partir del de la disociación entre ventas y pagos en el proceso de circulación de las mercancías e hizo del concepto de capital financiero una categoría de análisis fundamental en el estudio del capitalismo. Esto se complementó con las propuestas económicas en las que el sistema financiero y la banca tienen un peso importante en la explicación de la evolución económica del sistema capitalista, y donde las

expectativas y la inestabilidad fundamental influyen en las decisiones tanto del actor bancario como de los inversionistas. En este caso se revisaron los aportes de J.M. Keynes y M. Kalecki en los que la inversión, como elemento central del crecimiento económico, precede al ahorro. A partir de ello, se tiende el hilo conductor que va de la Preferencia por la Liquidez, la Teoría del Riesgo Creciente y la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera de H. Minsky y que llega a la Escuela Postkeynesiana, donde la endogeneidad de la moneda y el enfoque de funcionalidad del sistema financiero, permiten enfatizar la importancia del dinero en la creación de liquidez y de las estructuras financieras y marcos institucionales específicos para favorecen las funciones de crear e intermediar los recursos financieros a fin de permitir la expansión de los recursos existentes en el proceso de crecimiento económico con un mínimo de fragilidad financiera, como proponen F. C. de Carvalho y R. Studart. Siendo eso último esencial para apoyar la actividad económica, pues al transformarse en adelanto de liquidez para la realización de los planes de inversión se apoya el crecimiento del producto y el empleo. En esta parte, y dado que en la actual etapa del desarrollo del capitalismo se ha producido el predominio de la esfera financiera, con sus crisis recurrentes y su inflación de activos, sobre las actividades comerciales y productivas también se estudiaron las aportaciones de J. Toporovski que explican los efectos que sobre el sector real de la economía tiene el que el proceso de acumulación actual esté guiado y condicionado por la esfera financiera.

Esta forma de proceder en el análisis teórico permitió confrontar dos enfoques fundamentales del pensamiento económico en el análisis del funcionamiento del sistema financiero y de la banca. Por una parte, el de los mercados eficientes, por otra, el de funcionalidad del mercado financiero, y de la revisión de ambos se consideró que el marco analítico pertinente al objeto de estudio propuesto, porque permite explicar no sólo los problemas asociados a la operación de la banca y al crédito en el capitalismo sino también enfatizar la importancia que tiene la gestión gubernamental en el funcionamiento del sistema financiero y de las políticas públicas financieras para apoyar la inversión, en oposición a la regulación del mercado, es la derivada de la línea del pensamiento económico que tiene las idea seminales de Hilferding y que llega a la corriente de los economistas Postkeynesianos.

La parte empírica, que incluye los Capítulos III a VII, se desarrolló a través del estudio de un conjunto de datos que permiten inferir el comportamiento de la banca en México en el período analizado. Se analizaron los cambios en la estructura del sistema bancario, los cuales incluyeron las modificaciones institucionales y las transformaciones operativas en la banca tanto privada como pública. Se siguió la evolución de la profundización financiera (M4/PIB), de la concentración de activos bancarios, la distribución sectorial del crédito de la banca privada y de la banca de desarrollo a los diferentes sectores y ramas de la actividad económica así como sus tasas de crecimiento, los cambios en las hojas de balance de la banca principalmente en operaciones no tradicionales (manejo de valores e instrumentos derivados) en relación con el crédito y de ingresos por intereses en relación a los ingresos por comisiones. También se siguió el comportamiento de los indicadores de solvencia, rentabilidad, liquidez y morosidad tanto de la banca privada como de la banca pública. A la revisión en torno a la participación del crédito en el PIB, siguió la revisión de la estadística correspondiente al comportamiento del mercado crediticio.

Su observación permite explicar porque a pesar de la reforma financiera se observan, por una parte, una mayor profundización financiera y una mejoría sustancial en algunos indicadores de la operación de la banca privada –como los activos, la rentabilidad, la solvencia y la capitalización- y, por otra, el estancamiento y la crisis de la intermediación de la banca de desarrollo operando como banca de primer piso. En esos términos las modificaciones de que fue sujeto el sistema bancario en el período comprendido en la investigación no tienen parangón con una gestión del financiamiento que apoye las funciones socioeconómicas del crédito, en el sentido de que la banca privada y pública canalizaran volúmenes crecientes de recursos a los sectores estratégicos de la actividad económica, y por el contrario han permitido que el actor bancario actué como un sector predominantemente rentista con los efectos negativos que ello tiene en el crecimiento económico.

Las fuentes consultadas incluyeron: materiales biblio-hemerográficos del Fondo Monetario Internacional, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Del Banco Mundial, del Banco de Pagos Internacionales y Reportes de la Comisión Económica para América Latina. También se utilizó

la información estadística contenida en Reportes e Informes Anuales del Banco de México, información estadística del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática y de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cabe mencionar que en la medida en que el comportamiento del sistema financiero en general, y de la banca en particular, está asociado a la evolución de la economía y al manejo de la política económica, la revisión anterior se contextualizó en términos de la conducción macroeconómica que ha acompañado a las transformaciones de la banca en México desde los años setenta, haciendo énfasis en el período de implementación del modelo de economía abierta. Esto nos permitió hacer algunas inferencias acerca de cómo las medidas de estabilización macroeconómica –en particular de los efectos que las políticas cambiaria y monetaria sobre el comportamiento del tipo de cambio, la tasas de interés, el ahorro externo y las reservas internacionales- no sólo han influido en el funcionamiento del sistema bancario y el financiamiento al sector productivo sino que han apoyado el rentismo bancario. Esta parte fue importante porque de la concepción teórica-metodológica que se tenga acerca de cómo se relacionan, por una parte, el funcionamiento de la banca y el conjunto de la economía y, por otra, de la incidencia de los instrumentos de política económica en el funcionamiento de la estructura financiera, dependen las políticas encaminadas a fortalecer los procesos de financiamiento de la inversión.

El trabajo está dividido en 7 capítulos en los se abordó, desde la perspectivas teórica y empírica, el objeto de estudio propuesto y se pusieron a prueba las hipótesis que guiaron la investigación. Una breve descripción de los mismos se presenta a continuación:

En el Primer Capítulo se presentan los fundamentos teóricos que sustentan la reflexión respecto de los mercados eficientes. Se partió de revisar las bases y supuestos de la economía neoclásica para arribar al análisis de las tesis de la liberalización financiera y confrontar sus aportes y limitaciones en relación con estudio del sistema financiero y la banca en el contexto de las propuestas de reforma financiera y de las crisis financieras que de forma recurrente vienen afectando el funcionamiento de las economías alrededor del mundo.

En el Segundo Capítulo se aborda la línea del pensamiento económico que denominamos crítica y que enfatiza, en el contexto del funcionamiento de la economía capitalista –con la incertidumbre fundamental, la inestabilidad financiera y la creciente valorización de activos en las esferas financieras- las implicaciones del funcionamiento del sistema financiero y la banca para inhibir a alentar el crecimiento económico a partir de la canalización de recursos crediticios a la inversión.

En el Tercer Capítulo, se analizan las transformaciones que en las últimas tres décadas han tenido las estructuras financieras alrededor del mundo como resultado de una globalización que en materia financiera significó el desmantelamiento de los marcos regulatorios para permitir la libre movilidad de capitales entre plazas e instrumentos. Condición que ha exacerbado la ocurrencia de crisis financieras. Esto nos sirve para ubicar algunos elementos de esa dinámica de cambios que fueron significativos para la reforma bancaria en México.

En el Cuarto Capítulo se recogen lo que podríamos considerar como las transformaciones institucionales más relevantes que la estructura financiera experimentó en los años setentas, en una etapa que podría considerarse de transición institucional, donde frente al predominio de la intermediación bancaria en los procesos de financiamiento se trató de fortalecer las operaciones del mercado de valores, las cuales desde ese momento quedaron sesgadas a las operaciones con papel gubernamental en el mercado de dinero.

En el Quinto Capítulo se analizan, tomando en cuenta el contexto generado por la implementación de un modelo de economía abierta y la redefinición de la gestión económica gubernamental, los elementos más destacables del inicio de la reforma financiera, con sus políticas de desregulación y liberalización, así como las etapas y los objetivos que desde la perspectiva gubernamental se le asignaron: modernizar al sistema financiero, fortalecer el ahorro interno y externo y elevar la calidad de la inversión. En este sentido, también se revisan las modificaciones institucionales realizadas con el objetivo de construir, según el discurso oficial, un sistema bancario competitivo, capaz de hacer frente a la apertura del sistema financiero.

El Sexto Capítulo está dedicado a la revisión de los primeros resultados de la reforma financiera: el auge crediticio, el debilitamiento de la banca y la

crisis financiera. En el análisis desarrollado en el capítulo se evidencia que seguir las tesis de la Teoría de los Fondos Prestables (TFP) y de la Represión Financiera (RF) como las guías programáticas de la reforma bancaria, frente a un modelo económico que favorece la valorización de los capitales financieros, tuvo como resultado no sólo un manejo riesgoso del principal activo bancario, el crédito, sino la paulatina destrucción de las funciones socio-económicas del crédito.

En el Séptimo Capítulo se aborda el funcionamiento de la banca renovada, la privada que pasó a manos del capital transnacional y la pública que ha tenido una profunda reestructuración. Del análisis de las estrategia crediticias actual se constata la crisis del financiamiento productivo y el carácter rentista de la banca que opera en México.

Con esta revisión, y dadas las insuficiencias que observamos en materia de financiamiento, ante una economía que requiere crecer para atender las carencias de la población, proponemos un conjunto de acciones puntuales que van de reformular el funcionamiento de la banca de desarrollo, fortalecer a las estructuras de crédito compensatorias y modificar o crear un nuevo marco institucional para que el crédito, en términos de montos y distribución, se canalicen a las áreas y sectores estratégicos para el desarrollo, en particular al sector productivo. Esto pasa por sustituir el concepto de eficiencia por el de funcionalidad y repensar la intermediación ya no como un simple concepto técnico-financiero sino como un *servicio socialmente valioso* que tendría que ubicarse en el marco de una política pública financiera dirigida por el Estado, de carácter integrador, donde los objetivos de rentabilidad de la banca no pueden quedar por encima del interés público que representa el acceso al financiamiento.

Si bien la reestructuración del funcionamiento bancario no es la solución a los problemas del país sí podría significar el inicio de un etapa de recuperación económica que para ser útil deberá reflejarse en mayores inversiones productivas, mejores empleos y salarios y, consecuentemente, en el bienestar de la población en su conjunto.

Capítulo I. El Análisis del Problema del Financiamiento y el Sistema Financiero en el Pensamiento Económico Neoclásico.

Introducción.

En el campo financiero son diversos los problemas que enfrentan las economías, sin embargo, en las economías cuyos sistemas financieros descansan en el mercado crediticio, después de la inestabilidad financiera, uno de los problemas más serios es el relacionado con el financiamiento, particularmente en la parte correspondiente a la disponibilidad de crédito bancario porque éste es clave para financiar la inversión de las empresas, independientemente de los recursos que internamente generan y que podrían parcialmente ser destinados a ese fin. De ahí la importancia de revisar las explicaciones ofrecidas por algunas de las corrientes teórico-económicas más importantes acerca de los fenómenos y las prácticas asociadas al funcionamiento del sistema financiero, la banca y el comportamiento de la inversión. Ubicar esas explicaciones en el contexto de la estructura financiera, entendida esta como el conjunto de organizaciones, instituciones y actores involucrados en los procesos de inversión, ahorro y financiamiento permite entender como aquella es afectada y afecta el funcionamiento de la economía de su tiempo porque su operación y las prácticas financieras corrientes inciden en la inversión y, por lo tanto, en la trayectoria de la economía. A pesar del alto margen de consenso al respecto¹ existen puntos de controversia: en cuanto a si el ahorro precede a la inversión o a la inversa, en relación a cuáles son las variables más importantes en la realización de los planes de inversión y en cuanto a cómo se generan la inestabilidad financiera y las crisis financieras y, particularmente, en relación con cuál debe ser el papel del Estado en el diseño

¹Existe una gran cantidad de trabajos enfocados al vínculo entre el desarrollo financiero y crecimiento económico. Para mencionar sólo dos ángulos de análisis diferentes baste considerar, por una parte, la obra clásica de Gerschenkron (1968) que presenta una de las referencias más importantes para entender cómo en condiciones históricas particulares la operación de la banca incidió de forma diferenciada en la industrialización de países tan disímiles como Francia y Rusia; por otra, con el modelo de equilibrio general en mercados financieros Freixas y Rochet (1997) muestran que la banca es redundante. Es decir, desde esa perspectiva microeconómica la banca no tendrían ningún papel explicativo en el crecimiento económico.

de las políticas públicas de financiamiento y en la regulación del mercado financiero.

Siendo central entonces la adopción del marco teórico respecto del problema a estudiar es un problema central, este Primer Capítulo, mismo que se divide en tres partes, está dedicado a presentar una síntesis de las propuestas teóricas que desde la escuela del pensamiento neoclásico tratan de explicar, por una parte, las relaciones entre el sistema financiero, particularmente la banca, y la evolución de la economía y, por otra, entre el crédito y la inversión. En el primer apartado revisan las relaciones causales que explican en el funcionamiento del mercado financiero en la perspectiva de las Teoría de la Fondos Prestables y de la Intermediación. En el segundo, y desde la perspectiva del crecimiento económico se revisan los aportes y la controversia alrededor de la Teoría de la Represión Financiera y de los Mercados Eficientes. El tercer apartado está dedicado a la explicación y la caracterización de las crisis financieras, sí como a las propuestas que se han hecho para su prevención a partir de los que se conoce como alertas tempranas. En los tres apartados se muestran aspectos contrastantes y parte del debate que se ha producido como resultado de la evidencia empírica resultante de la aplicación de las recomendaciones de política de cada propuesta. Al final se exponen algunas reflexiones sobre los temas tratados.

1.1. El Sistema Financiero en el Marco de la Teoría Neoclásica. De la Teoría de los Fondos Prestables a la Teoría de la Intermediación Financiera.

El Pensamiento Económico Neoclásico.

La Teoría Neoclásica tiene sus raíces en el pensamiento clásico de A. Smith, D. Ricardo, T. R. Malthus y J.S. Mill para quienes existían fuerzas económicas *naturales* que tendían a llevar a la economía a una situación de equilibrio en la que el pleno empleo se alcanzaba de manera recurrente (Hagen, 1985). Esta es la herencia y punto de partida de lo que se denomina como economía neoclásica. Con una visión crítica Henderson y Quandt (1962) presentan una aproximación puntual al marco conceptual de la economía

neoclásica.² Estos autores exponen las relaciones funcionales entre agentes económicos que a través del mecanismo de precios llevan al equilibrio del mercado. De un lado tenemos al consumidor que siendo un actor racional es capaz de ordenar sus preferencias a partir de una función de utilidad que garantiza, dada su restricción presupuestal, su máximo bienestar,³ el cual tiende a disminuir con las unidades adicionales de consumo (Ley de rendimientos decrecientes). De otro está la empresa que, como una unidad de producción, está sujeta a las condiciones técnicas definidas por su función de producción⁴ y a las restricciones impuestas por su ecuación de coste, que es función lineal de los insumos que adquiere. En el proceso productivo se incorporan los factores productivos (tierra, trabajo y capital) que son remunerados con base en su productividad marginal y en la medida en que se utilizan cantidades adicionales de un factor, permaneciendo constantes los demás, más allá del máximo, el producto obtenido será menor. La meta del productor es maximizar sus beneficios, los cuales se obtienen por la diferencia entre los ingresos por ventas y el costo de lo que produce. Dado que en el producto generado se agota en el pago a los factores no hay lugar para el excedente o plusvalía.

Por otra parte, en el mercado se determina el precio que iguala las ofertas y las demandas (Ley de Say) y se alcanza el equilibrio competitivo (Ley de Walras). Por lo tanto, en un mundo de competencia perfecta, con actores racionales, donde las preferencias y los gustos están dadas, sin problemas de información y sin clases sociales, la economía llega al equilibrio con pleno empleo.

²En una versión más actual y con enfoque formal exhaustivo Mas-Colell, et.al. (1995), presentan los elementos de análisis que integran el marco teórico de la economía neoclásica, y aquí cabe señalar que para los neoclásicos la macroeconomía se origina en la suma de lo micro, es decir, con la suma de la totalidad de las partes individuales.

³ Máximo en el sentido de que el consumidor es capaz de medir (medida cardinal de la utilidad) y valorar las alternativas de consumo que se presentan en el mercado dada su restricción presupuestal (ecuación de balance).

⁴La función de producción Cobb-Douglas que exhibe rendimientos constantes a escala.

La Causalidad Ahorro-Inversión y el Mercado de Fondos Prestables.

Cuando D. Ricardo (1973) trata el problema de las ganancias que se pueden obtener por el empleo del capital y la tasa de interés a la que los bancos prestan enfatiza no sólo la importancia de ésta en la estimación de las utilidades y del progreso económico derivado uso del crédito, también incorpora una de las primeras críticas a la intervención estatal en la regulación de lo que originariamente podría considerarse como el mercado de fondos preentables. Por ello es que para él, en referencia a las actividades de la banca y al dinero como cualquier otra mercancía, cuando:

“...la tasa de interés la fija la ley por debajo de aquella a la que puede prestarse en el mercado, y al banco se le exige que preste a este tipo o de lo contrario que no preste. A causa de la naturaleza de su establecimiento, tiene grandes sumas de las que puede disponer únicamente de esta forma; una parte de los comerciantes del Reino estaría injustamente beneficiada, en forma antilucradora para el país, al ofrecérsele la posibilidad de disponer de un instrumento de comercio a un costo menor de aquel que únicamente debe quedar influido sólo por el precio de mercado” (1973, 272).

Esta idea, que es un primer referente respecto de la necesidad de eliminar las intervenciones que pueden constituir un obstáculo a la “justa competencia entre prestamistas y prestatarios”, después va a ser complementada con el supuesto de que la demanda de inversión se satisface con los ahorros generados y la tasa de interés se transforma en el premio por la abstención de consumo presente; es decir, es la recompensa a la frugalidad. De ahí que en el análisis convencional un punto de partida es que el ahorro precede a la inversión ($A \rightarrow I$) y las instituciones financieras son simples intermediarios entre ahorradores e inversionistas. Dado que las decisiones de ahorro e inversión son tomadas por actores diferentes el equilibrio se alcanza a través del ajuste automático del mercado que garantiza que la demanda de recursos para la inversión se satisfaga con el ahorro existente.⁵ Entonces,

⁵En esta propuesta, si se trata de un análisis de estática comparativa, la inversión se llevará hasta el punto en que la tasa interna de retorno se iguale con la tasa de interés. Pero en términos dinámicos, en los modelos de crecimiento, la inversión se relacionará con el problema

cuando la tasa de mercado es igual a la *tasa natural de interés*,⁶ se cumple la igualdad entre ahorro e inversión⁷ y se asegura el nivel de ingreso de equilibrio.

Las posibles discrepancias entre ambas tasas son sólo temporales y dan lugar, en términos de Wicksell, a procesos acumulativos deflacionarios o inflacionarios. No obstante, en la medida en que el sistema tiende a autorregularse "...si la tasa del mercado financiero se desviara de la tasa natural (por situaciones coyunturales en la oferta y la demanda de fondos prestables), generaría variaciones en el ingreso nominal que tenderían a reestablecer el equilibrio" (Mantey, 1997: 153). Considerando al ahorro y la inversión en términos reales, este proceso puede ser ilustrado mediante el diagrama de Leifonhufvud (Gráfica I.1):

Inicialmente, la inversión y el ahorro están en equilibrio a la tasa de interés de r_0 . El desplazamiento hacia arriba de la demanda de inversión de I_0 a I^1 crea un exceso de demanda de mercancías medido por la brecha inversión-ahorro, $I^1(r_0) - S(r_0)$. A lo que corresponde un incremento en la demanda de fondos prestables de la misma magnitud. Para evitar que se origine un proceso inflacionario, y al mismo tiempo obtener una adecuada distribución de recursos se requiere que la tasa de interés se desplace a su nuevo valor natural, \hat{r} . Así, un incremento de la tasa de r_0 a \hat{r} , reducirá la demanda de bienes de consumo por $S(\hat{r}) - S(r_0)$ y de bienes de capital

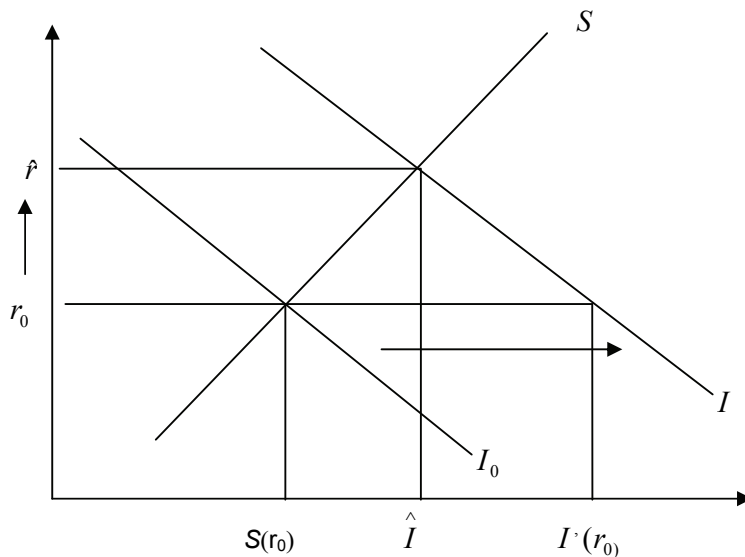
de los cambios en la productividad de los factores derivados de las mejoras tecnológicas, sin ninguna referencia al problema del ahorro o del financiamiento. En esta línea de argumentación está el trabajo de R. Solow (1974). Su análisis se inicia con una función de producción homogénea de grado uno (Cobb-Douglas) la cual consiente la sustitución de factores en reacción a la variación de los precios relativos. Por este mecanismo, la economía, que es plenamente competitiva, genera el pleno empleo de los factores productivos.

⁶Leijonhufvud, recuperando la Teoría de los Fondos Prestables y sus raíces en la visión Wickselliana, señala que los conceptos tasa de mercado y la tasa natural de interés son nombres para los valores de una misma variable, y mientras la primera se refiere al valor actualmente observado de la tasa de interés, la segunda, es el valor hipotético que la tasa de interés tomaría siempre y cuando el sistema esté en equilibrio (Leijonhufvud, 1981, 155). Y el equilibrio requiere que no exista divergencia entre ambas.

⁷ Si a la identidad del PIB donde $C+I+G=C+S+T$, en términos reales, se le resta en ambos lados el componente del consumo tenemos que $Y-C=I+G$ y $Y-C=S+T$, de tal forma que la igualdad $I+G=S+T$ expresa la igualdad entre ahorro e inversión. El lado izquierdo de la ecuación, $I+G$, representa la cantidad del producto real que no va al gasto del consumidor y el lado del ingreso, $S+T$, es la cantidad de ingreso del consumidor que no se gasta. Por lo tanto, los recursos privados destinados al incremento del producto (inversión) son iguales a la cantidad de ingreso no gastado por los consumidores (ahorro). Esta identidad recupera la Ley de Say y, por lo tanto, la igualdad entre oferta y demanda.

por $I'(r_0) - I'(\hat{r})$. Los ajustes conjuntos de las intenciones de gasto de la familias y las firmas sería suficiente para eliminar el exceso de demanda de mercancías, y la consiguiente presión inflacionaria...En el nuevo nivel de equilibrio del ahorro y la inversión correspondiente a \hat{r} la economía estará en una trayectoria de crecimiento mayor correspondiente al más favorable juicio colectivo de las firmas acerca de los términos en que la sociedad como un todo puede convertir bienes presentes en futuros” (1981: 157- 58). En el caso en el que la oferta de fondos prestables sea mayor que la demanda de inversión la dinámica se invertirá.

Grafical.1,



Del esquema anterior destaca que la igualdad entre ahorro (oferta de fondos prestables) e inversión (demanda de fondos prestables) que lleva al nivel de ingreso de equilibrio supone que las instituciones financieras se comporten como agentes neutrales que sólo intermedian los recursos entre unidades económicas superavitarias y las deficitarias. Pero además, como menciona Hagen, a través de “...la acción del interés como fuerza equilibradora, todo flujo de ahorro hallará una salida en la inversión, de modo que se haya asegurado una demanda suficiente para cualquier nivel de producción” (1985, 11). Entonces, como todo el ingreso que no se destina al

consumo se convierte en ahorro que se canaliza a la inversión⁸ se elimina la posibilidad de que puedan darse desequilibrios entre el gasto y la oferta, y los problemas de demanda agregada se resuelven de forma instantánea permitiendo que la economía logre automáticamente el equilibrio de pleno empleo.⁹

Lo anterior nos lleva, siguiendo la argumentación de Hicks, a que la tasa de interés es una variable real que no se determina en el vacío sino que debe entenderse en el contexto "...de una economía en que se hacen préstamos y en la que, por consiguiente, la tasa de interés forma parte del sistema general de precios" (1976, 181). Es decir, que la tasa de interés como el premio a la decisión de posponer consumo presente con el objetivo de incrementar la cantidad de bienes de consumo en el futuro y como precio por acceder a los fondos en préstamo permite el ajuste entre las preferencias intertemporales de los ahorradores y las demandas de capital de los inversionistas, sin influir en comportamiento del ingreso real.

El complemento a esta visión es que en un mercado de certidumbre perfecta y de dicotomía entre el sector real y financiero, las únicas funciones que asume el dinero son las de unidad de cuenta y medio de cambio, y si se le extrae de la circulación es con la única intención de poder liquidar pagos en fechas futuras, y en tanto sus variaciones no afectan las variables reales el dinero es neutral a largo plazo.¹⁰ Harris (1985) explica la neutralidad del dinero con lo que denomina una versión *simple* de la Teoría Cuantitativa. Así, utilizando la Ecuación de Cambridge, $M^s = kpy$, donde M^s es la oferta monetaria determinada exógenamente por la autoridad central, si k y y son constantes, un

⁸Para Chick (1992) esto sólo puede darse en una economía agrícola, la economía preindustrial de Ricardo, donde la propiedad individual en bancos y empresas era la regla y el ahorro, producto de las ganancias, era reinvertido. En tanto que los bancos ofrecían financiamiento para el comercio y el capital de trabajo.

⁹Esto se cumple en términos de la teoría neoclásica porque "...con el stock de capital dado al inicio de cada período, el nivel de producto es determinado en el mercado de trabajo, donde la tasa de salario real iguala la oferta y la demanda de trabajo. Con el nivel de producto determinado en el mercado de trabajo, el mercado de capital determina su crecimiento futuro a partir de la distribución del producto entre consumo e inversión. Siendo el ahorro una función creciente de la tasa de interés y la inversión una función decreciente de la misma. Así que hay una sola tasa, la tasa natural, que iguala la oferta y la demanda de capital, que son el ahorro y la inversión" (Gordon, 1996, p. 81).

¹⁰Es decir, los resultados en el sector real son invariantes respecto a los cambios proporcionales en los precios, salarios o en stock de dinero.

cambio en la oferta monetaria nominal producirá un cambio proporcional en el nivel absoluto de precios, p , sin influir en el producto o el empleo.¹¹ En este mismo sentido, desde la Escuela de las Expectativas Racionales, Sargent expresa que: “dados los valores de las variables reales, el nivel de la oferta monetaria ayuda a determinar los valores de equilibrio de las variables nominales que sean endógenas, pero no puede influenciar ninguna variable real” (1987, 46). Es decir, aquí el dinero también es neutral y cualquier cambio en la economía –y en el sistema financiero- no se deriva de cambios monetarios sino de las decisiones que toman los actores económicos a partir de su conocimiento y capacidad de predicción respecto de los resultados de las reglas de la política económica.

Ahora bien, si los fondos en préstamo -el crédito- son dinero adelantado a los empresarios, entonces como afirma Studart en su crítica los postulados neoclásicos “...el crédito también es neutral, en el sentido de que no interfiere con las fuerzas reales detrás de la acumulación: la frugalidad y la productividad” (1995a, 8). Por lo tanto, con el andamiaje teórico descrito, si el ahorro precede a la inversión y sólo aquel puede satisfacer la demanda de fondos prestables, entonces si la demanda de inversión se satisface mediante la expansión del crédito bancario, el resultado de ese financiamiento se observa como completamente inflacionario y sin impacto en las variables reales.¹²

La Teoría de la Intermediación Financiera.

Una referencia fundamental en la Teoría de la Intermediación¹³ es la de Gurley y Shaw (1955) para quienes el desarrollo económico se puede retrasar si sólo el autofinanciamiento –ganancias retenidas- y el financiamiento directo son accesibles y además los intermediarios financieros no evolucionan. En su

¹¹ Aun con sus diferencias, esta aseveración vincula a la escuela de las Expectativas Racionales con la herencia del pensamiento económico neoclásico.

¹² Aquí se está siguiendo la lógica de la teoría cuantitativa del dinero, donde el potencial inflacionario puede ser juzgado por los incrementos en el stock monetario o por el incremento en la velocidad del dinero (Véase Chick, 1986, 1992)

¹³ La cual parte de un enfoque microeconómico y en sus versiones más actuales se ubica en el campo macroeconómico por lo que resalta la relación del desarrollo de los mercados financieros y el desarrollo económico.

concepción los aspectos reales del crecimiento –el producto, el ingreso y el trabajo- tienen que analizarse en conjunto con los aspectos financieros ya que, en su pensamiento, las finanzas inciden en la determinación de la trayectoria y la tendencia del crecimiento económico. De ahí que consideren que el sistema bancario es un “intermediario esencial”, que junto a otros intermediarios financieros, otorga el crédito disponible (ahorros) para la inversión. En sus palabras:

Ni los bancos ni otros intermediarios financieros crean fondos prestables, esa es una prerrogativa de las unidades de gasto con superávits sobre sus cuentas de producción e ingreso. Ambos, los bancos y los demás intermediarios financieros, tienen la capacidad de crear formas especiales de activos que las unidades superavitarias pueden acumular como premio por restringir su gasto corriente de capital. En lo individual, los bancos tienen la capacidad de crear demanda de depósitos y moneda, pero sólo la asociación entre ahorros y préstamos pueden crear ahorros y porciones de créditos: ambos “crean crédito”, pero transmiten fondos prestables, ambos favorecen la diversificación de portafolio de las unidades de gasto (1955: 521).

Este concepto de intermediación financiera ha ido cambiando con el paso del tiempo y en función de la variedad e innovación en instrumentos financieros. Al respecto Tobin y Brainard afirman que:

La función esencial de los bancos y otros intermediarios financieros es satisfacer simultáneamente las preferencias en los portafolios de dos tipos de individuos o firmas. De un lado están los prestatarios que quieren expandir su tenencia de activos reales -inventarios, bienes raíces, plantas y equipo productivo, etc- más allá de los límites de su propia riqueza. Del otro lado están los prestamistas, quienes desean mantener parte o toda su riqueza en activos de valor monetario estable con un riesgo de pérdida mínimo” (1963, 384).

Bhattacharya y Thakor, argumentan que “los intermediarios financieros proporcionan servicios de corretaje y de transformación cualitativa de activos”(1993, 3); Meltzer, señala al respecto que “un sistema financiero que realiza préstamos, negocia y emite diversos tipos de depósitos también permite

a las familias incrementar la utilidad de tener y emitir derechos y deudas que satisfacen objetivos individuales”(1995, 62); finalmente, para Freixas y Rochet “los bancos desempeñan una importante función en la economía debido a la demanda de diferentes tipos de dinero; de pasivos divisibles, de bajo riesgo y a corto plazo, de capital indivisible, arriesgado y a largo plazo, y de supervisión de proyecto”(1997,11). Un rasgo común a destacar en estos trabajos es que además de compartir el supuesto básico de que el ahorro precede a la inversión como en la Teoría Clásica, también asumen que los intermediarios se especializan en cumplir la función técnica de canalizar fondos de las unidades superavitarias a las deficitarias.

Esa línea de argumentación se ha ido nutriendo de una infinidad aportes que incluyen los problemas de asimetrías de información en los trabajos de Diamond (1984; 1991); la transformación de las actividades tradicionales de los intermediarios y de la innovación financiera en Santomero (1984), Allen y Santomero (1999); las asimetrías de información, el racionamiento de crédito, la incertidumbre y la importancia de los contratos para reducir la probabilidad de pérdidas como en los trabajos de Stiglitz y Weiss (1981), Jaffe y Stiglitz (1990), Mishkin (1996, 2001); el problema de la regulación bancaria como en Freixas y Gabillon (1999) y Gropp y Vesala (2004); y la provisión de liquidez, la regulación bancaria,¹⁴ los contratos y costos de transacción como en Samartín (2004), por mencionar sólo algunos. De esta forma, la Teoría de la Intermediación ha ido refinando sus esquemas explicativos para incluir la complejidad de la actividad financiera en relación con el acceso al sistema de pagos, la gestión del riesgo, el procesamiento de información y los problemas de agencia e incertidumbre. Pero ello siempre en el marco de los supuestos fundamentales del enfoque neoclásico: la racionalidad de los actores, el comportamiento maximizador y el equilibrio del mercado.

¹⁴ En la línea de la regulación se inscriben los trabajos del Bank of International Settlements (BIS) básicamente las propuestas de los Acuerdos de Basilea I (1988) y Basilea II (2004) del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea que se construyeron, en el primer caso, para asegurar requisitos mínimos de capital para el caso de la banca y, en el segundo, para “mejorar” la gestión del riesgo, asegurar la calificación y la transparencia de las operaciones financieras y garantizar la sujeción de los bancos a la disciplina del mercado.

1.2 Crecimiento y Sistema Financiero

El Crecimiento Endógeno

En cuanto al problema de la acumulación desde la perspectiva neoclásica se han producido diferentes explicaciones. Uno de los trabajos más importantes al respecto es el de Solow (1956) para quien el ahorro y la inversión juegan un papel positivo en el crecimiento económico. Con un conjunto de supuestos, que retomamos sintéticamente de Galindo y Malgesini (1994), construye un modelo de crecimiento que mantiene una trayectoria de crecimiento estable. Los supuestos a los que nos referimos son: una tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo, cuya determinación es exógena, y esta dada por n ; una función de producción de la forma $Q = F(K, L)$; el ahorro y la inversión son una fracción fija de la producción, la primera queda definida por la ecuación $S = sY$ y dado que el stock de capital no se deprecia y la inversión neta es la tasa de crecimiento de ese stock, se cumple que $\dot{K} = sY$.

Después exponer las características de la función de producción¹⁵ y la relación capital/mano de obra de equilibrio, la relación capital/ producto de equilibrio, y el comportamiento de la inversión y el consumo de equilibrio. De su modelo¹⁶ se deriva la siguiente condición de equilibrio:

$$\dot{k} = sf(k) - nk;$$

Siendo $sf(k)$ el ahorro por trabajador que se convierte en inversión y nk la inversión necesaria para mantener constante la relación capital/trabajo. De la condición de equilibrio alcanzada se desprende, por una parte, que una vez que se alcanza el estado de equilibrio, con la inversión y el ahorro dado, la economía seguirá creciendo a la misma tasa y, por otra, que el sistema se va ajustando al crecimiento de la mano de obra y ello provoca una expansión proporcional permanente.¹⁷

¹⁵ Homogénea de grado uno que, por lo tanto, exhibe rendimientos constantes a escala, hay sustituibilidad entre mano de obra y capital y las productividades marginales son decrecientes.

¹⁶ En este caso sin cambio técnico.

¹⁷ Para algunas críticas al modelo véanse los trabajos de Einser (1958), Sato (1964) y Stiglitz, (1973). Las cuales van, según estos autores, de la omisión de Solow respecto de la importancia de la distribución de recursos entre sectores y su influencia en las magnitudes de I

Como en el modelo antes referido no hay lugar para el crédito o los intermediarios financieros, y a partir de la idea de que el desarrollo financiero precedía al crecimiento económico se generó un creciente interés que desembocó en nuevas reflexiones teóricas y estudios empíricos dirigidos a explicar la relación macrofinanciera del crecimiento económico que dio origen a un extenso número de trabajos dirigidos a mostrar la incidencia del desarrollo financiero en el crecimiento económico.

La Teoría de la Represión Financiera

En tanto para Shaw (1973) la represión financiera no sólo impedía la profundización financiera -acumulación de activos financieros a un ritmo más rápido que la acumulación de riqueza no financiera- sino que inhibía la inversión y reducía la eficiencia del capital, con lo que se reducía el crecimiento económico, Mckinnon (1973) enfilaba sus críticas a la intervención del gobierno en la determinación de los principales precios financieros, especialmente, el control ejercido sobre las tasas de interés que inducía desde su perspectiva el financiamiento de proyectos de baja productividad del capital.¹⁸

El trabajo de ambos autores constituyó la base para un cúmulo de importantes estudios acerca de los problemas relacionados con los sistemas financieros y el desarrollo económico que tuvieron, como mencionan Arestis y Demetriades, tres vínculos teóricos fundamentales con la tesis de la liberalización financiera, a saber: "...la relación entre las tasas de interés reales y el ahorro, la del crédito disponible para la inversión, y la relación entre las tasas de interés reales y la productividad de la inversión "(1997, 792). De los mismos se desprendieron las políticas públicas de liberalización y desregulación de los sistemas financieros en las que la liberalización de las tasas de interés fue una de sus recomendaciones básicas, pues como menciona Mckinnon:

relación capital/trabajo, el efecto sobre la acumulación de la trampa por liquidez y el supuesto de que la economía converge de manera suave a un crecimiento permanente.

¹⁸ En Mckinnon (1973; 1991) y Mckinnon y Pill (1997) se mantiene su línea argumentativa en el sentido de que la liberalización del sistema financiero puede atraer capitales externos que canalizados internamente a la inversión pueden mejorar el crecimiento económico.

[...] tasas elevadas de interés, tanto del lado de los prestamistas como de los prestatarios, crean el dinamismo que se requiere en el desarrollo, provocando un nuevo ahorro neto y desviando la inversión de los usos inferiores, de manera que se estimule el mejoramiento técnico. Por el contrario, con la política de mantener tasas de interés bajas o negativas sobre los activos financieros y una disponibilidad limitada de préstamos, es posible que no se consiga ni una cosa ni otra” (1973: 15).

La premisa es que al suprimir los controles a las tasas de interés¹⁹ no sólo se acrecienta el ahorro privado, también se genera una mayor competencia entre intermediarios que favorece el financiamiento de proyectos de alta productividad de capital.

Además del control de las tasas de interés, otras políticas cuestionadas por la escuela represionista son los cajones de crédito y los requerimientos de reserva. Según su explicación esos instrumentos introducían distorsiones en los precios financieros que llevaban a menores niveles de desarrollo. Por ello como la liberalización de las tasas de interés no es suficiente para anular la represión financiera, hay que suprimir los créditos dirigidos a áreas económicas consideradas prioritarias²⁰ y eliminar los encajes legales. La aplicación de tales políticas se asume como el medio para modernizar a los sistemas financieros, hacerlos más eficientes, canalizar créditos a los proyectos de mayor rentabilidad y, de esa forma, alcanzar altas tasas de crecimiento económico.

Siguiendo ese razonamiento y lo que se consideraba como “políticas monetarias y financieras mal orientadas al desarrollo”, es decir, políticas que a partir de establecer topes a las tasas de interés inducen que el dinero se mantenga como activo en vez de capital productivo y políticas de crédito selectivas que favorecen el recurso de la financiación de los déficits presupuestarios, Fry (1990) expone un conjunto trabajos con raíces en las ideas seminales de la escuela represionista y que tratan de explicar la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico (Cuadro I.1).

¹⁹ El precio correcto de la tasa de interés, que permite que los ahorros se conviertan en inversiones, se determina en el libre juego de la oferta y la demanda de fondos prestables (Kitchen, 1988).

²⁰ Políticas crediticias selectivas o sectoriales dirigidas a otorgar recursos a tasas de interés subsidiadas en la industria, la agricultura o la construcción de vivienda. .

Cuadro I.1
La Escuela Represionista y los Modelos de Desarrollo Financiero

Modelos y Desarrollos Teóricos de influencia Keynesiana	Modelos de Desarrollo Financiero en Situación Estable	Aplicaciones dinámicas y de Economía Abierta	Modelos Neoestructuralistas.
Modelo Tobin y el Enfoque de Cartera (1965). Propuesta ampliada del Modelo de Harrod y Domar para incorporar el dinero (1985). Modelos de Mckinnon y Shaw (1973). Con los enfoques de dinero externo e interno y el problema de la dualidad tecnológica.	Modelos teóricos de Kapur (1976), Mathieson (1980) y Galvis (1977) Modelo de Fry (1977) con aplicaciones empíricas. Énfasis en los usos del crédito y en que la tasa de interés para depósitos (la tasa competitiva de equilibrio) es la que maximiza el crecimiento.	Modelos de Kapur (1976 ^a ,1983); Mathieson (1979; 1980); Fry (1980a,1980b). Se enfatiza el papel de la tasa de interés como mecanismo de estabilización. Además se incluyen los efectos de las variables tipo de cambio y balanza comercial.	Modelo de Wijnbergen (1983, 1985); Modelo de Taylor (1983); Chang y Jung (1984). De orientación opuesta a los postulados de la Teoría de la Represión Financiera, con especificación de mecanismos de ajuste keynesianos y la introducción de mercados secundarios.

Fuente: Elaboración propia con base en Fry (1990).

Posteriormente, y en respuesta a las crisis financieras que iban surgiendo conforme se avanzaba en desregulación y, particularmente, con el colapso de los mercados financieros en América Latina en la década de los setentas y ochentas, los teóricos de la escuela represionista asumieron que “muy probablemente la liberalización financiera ha vuelto al sistema financiero más frágil y muy probablemente no se ha fortalecido el crecimiento de largo plazo en los países en desarrollo” (Dixon, 1997: 752). Ello condujo a la realización de nuevos estudios sobre desarrollo financiero y económico pero ahora centrados en la creación de mercados y en la secuencia óptima de la liberalización financiera. Es decir, la idea era que las reformas en el sector real debían anteceder a las reforma financieras en los sistemas bancarios y en la apertura de las cuentas de capitales.

Fry (1995) amplió su modelo dinámico con tipo de cambio y sector externo a fin de incluir la explicación “secuencionista” para afirmar que los resultados previstos por la desrepresión financiera en relación con un mayor crecimiento

económico todavía podían verificarse.²¹ En este caso la idea central es que en el periodo que abarcó de los setentas hasta principio de los noventas no se generaron mayores recursos para la inversión debido a que los prerequisites para una eficaz liberalización financiera se ignoraron o fueron insuficientemente incorporados en los programas de reforma estructural y de apertura de las economías como se propone en los trabajos de Frenkel (1982), Ramos (1988) y Holden y Rajapatirana (1995). y Dowd (1996), World Bank (1989), Williamson (1990, 2002)²² Kuczynsky y Williamson, (2003).²³ El hilo conductor en estos trabajos es que la secuencia tendría que ir de la apertura comercial, a la liberalización financiera interna y, finalmente, a la apertura financiera externa (reformas de primera generación). Ahora bien, en el contexto de la apertura de las economías a esas medidas debían sumarse la disciplina fiscal y la reorientación del gasto público, el control de la expansión del dinero para disminuir la inflación, una política de control salarial a fin de reducir los costos de las empresas, la apertura de los mercados a las inversiones extranjeras y una política cambiaria centrada en tipos de cambio flexibles. Todo con el objetivo de asegurar la estabilidad macroeconómica.

El siguiente paso era realizar las reformas institucionales para alentar la creación de mercados y de nuevos esquemas de supervisión bancaria (reformas de segunda generación). Entonces, para que la liberalización financiera fuera exitosa se requería una amplia reforma económica e institucional que creara el ambiente de negocios competitivo para todos los sectores, pero especialmente para el sector financiero. El problema percibido era que la inexistencia de mercados financieros organizados en muchos países retrasaba el crecimiento y, por lo tanto, la recomendación era crear mercados e

²¹ Los términos explicativos para tales resultados se ha centrado en la secuenciación de las medidas de la liberalización y en la aplicación integral de los programas de reforma económica.

²² Los trabajos de Williamson se enmarcan en lo que se conoce como Consenso de Washington

²³ Dowd lleva al extremo el argumento de la liberalización como forma de eliminar la represión de los sistemas bancarios, al sugerir que no hay ninguna diferencia entre sectores y el principio de libre comercio se puede aplicar también a la banca, ya que "los bancos bajo un sistema de *laissez faire* mantienen altos niveles de capital...y... enfrentan menores probabilidades de fallas" (1996, 681). Incluso expresa que en un ambiente competitivo el actor bancario toma decisiones racionales que le permiten maximizar sus activos y tener niveles de capitalización óptimos, y ello hace innecesario la existencia de un banco central que funcione como prestamista de última instancia y la institucionalización del seguro de depósitos.

incrementar su actividad a fin de que se distribuyeran los recursos hacia las áreas del sistema económico con un mayor rendimiento social como se sugiere en los trabajos de Gelb (1989), de Greenwood y Smith, (1997) y, desde el institucionalismo económico de North (1981).

En contraste a las tesis de liberalización financiera que suponen reducir al mínimo la regulación gubernamental de los sistemas financieros, Stiglitz (1994), justifica la necesidad de intervención del gobierno en función de los problemas de la información imperfecta y de la particularidad de los fallos del mercado financiero y que incluyen: problemas de monitoreo, externalidades del monitoreo, externalidades producidas por las disrupciones financieras, competencia imperfecta, ineficiencia paretiana, inversionistas desinformados e inexistencia de mercados completos. En tanto que Demetriades y Hussein (1996) cuestionan la secuenciación y la idea de que el desarrollo financiero tiene un impacto positivo en crecimiento económico en los términos planteados por Greenwood y Jovanovic (1990); Bencivenga y Smith (1991); Roubini y Sala-i-Martin (1992) y King y Levine (1993^a, 1993^b); así como las propuestas de quienes sostienen que es el crecimiento económico el que precede al desarrollo financiero, a través de la demanda de dinero y servicios financieros, como en Friedman y Schwartz (1963). Su crítica se deriva de los problemas que encontraron en el tamaño de las muestras y la periodicidad de los datos, los agregados monetarios escogidos y las técnicas econométricas utilizadas en los trabajos referidos, por lo que aseguran que “la mayor parte de la evidencia se inclina a favor del punto de vista de que la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico es bi-direccional” (1996, 406). De ahí que su postura se acerca a la de Patrick (1966) para quien los resultados de las pruebas de causalidad entre desarrollo financiero y económico no son estadísticamente significativas y, por lo tanto, no son concluyentes.

Lo anterior muestra que si los resultados por país no pueden generalizarse al resto y la desrepresión ha llevado a resultados dispares parecería que lo más relevante para entender la influencia bi-direccional del desarrollo financiero y económico es el análisis del marco institucional, el contenido específico de

las políticas y la implementación de las mismas.²⁴ Esta visión compartida por Studart, quien a partir de haber hecho su propio análisis sobre el problema del financiamiento del desarrollo, concluye: "...hay evidencia significativa de que el proceso de profundización financiera per se no implica altos niveles de inversión" (1995a, 274).

Por su parte, Arestis (2004) critica la propuesta de la liberalización financiera no sólo a partir de los resultados obtenidos en un sin número de países en los últimos 30 años como resultado de la aplicación de las políticas económicas sugeridas por los teóricos de la escuela represionista y de la liberalización financiera sino también en términos de sus bases teóricas. Este autor pone en duda que la banca libre lleve a la estabilidad; que la liberalización financiera fortalezca el crecimiento; que el ahorro cause la inversión; que las variaciones en las tasas de interés no tengan efectos distributivos; y, que no haya espacio para el mercado de valores y la especulación. La revisión de la literatura, de la consistencia teórica y del soporte empírico de cada uno esos argumentos lo llevan a concluir que "...no se ha proporcionado evidencia convincente que apoye las proposiciones de la hipótesis de la liberalización financiera. Al contrario, la evidencia disponible puede ser interpretada como indicativa de que las proposiciones teóricas de la tesis son débiles, y por lo tanto, deben ser abandonadas" (2004, 268). Para refirmar su crítica retoma la afirmación de Stiglitz de que la tesis de la liberalización financiera está "basada en un compromiso ideológico respecto de una concepción idealizada del mercado que no tiene raíces ni en los hechos ni en la teoría económica" (1994, 20).

Las Mercados Financieros Eficientes

Del análisis que en un período de cinco años hizo Fama (1965) para medir el grado de aleatoriedad en los movimientos diarios de los precios de treinta acciones del Índice Industrial Dow Jones y, como resultado de ello, de la forma en que se supuso que la información se iba incorporando al precio de las

²⁴ En la teoría y el diseño de las políticas públicas la fase de la implementación es de lo más relevante porque ese es el espacio en el que discurren los intereses de actores involucrados, y predominio de alguno de ellos puede influir determinante en los resultados de la misma, y en este aspecto las políticas financieras no son la excepción.

acciones, introdujo el concepto de mercados eficientes y clasificó esa eficiencia en tres categorías: 1) la forma débil, 2) la forma semi-fuerte y 3) la forma fuerte de eficiencia del mercado (Yuhn, 1997).

La hipótesis de la eficiencia débil del mercado supone que toda la información histórica está incorporada en el precio de las acciones y, por lo tanto, los precios anteriores no proporcionan información adicional que permita a los participantes en el mercado realizar ganancias extraordinarias por la compra-venta de acciones; la segunda hipótesis, hace referencia a que toda la información pública está reflejada en el precio de las acciones, por lo que información pública adicional no provee de ventajas a unos inversionistas sobre los otros; finalmente, en la hipótesis de la eficiencia fuerte del mercado financiero, se parte de la idea de que toda la información, sea pública o no, esta incorporada en el precio de las acciones. Consecuentemente, los precios de los valores sólo fluctúan aleatoriamente en respuesta a la nueva información que se está generando en el mercado. Como el precio de las acciones refleja toda la información existente, los participantes comunes y los insiders²⁵ no tienen ninguna ventaja importante en el mercado.

En un trabajo posterior, Fama (1970) sugirió que esas tres categorizaciones podían ser utilizadas para probar la eficiencia global de los mercados financieros. A partir de ello, la Teoría de los Mercados Eficientes, como propuesta metodológica²⁶ para analizar del funcionamiento de los mercados financieros empezó a tener una importante influencia en los estudios sobre desarrollo financiero y crecimiento económico. En su propuesta subyacen tres ideas centrales: si existe un amplio número de participantes en el mercado financiero la competencia entre ellos produce equilibrios eficientes; los actores económicos son racionales y tienen información completa; y, que la formación de mercados aumenta la especialización. Es por ello que, siguiendo esa perspectiva, Greenwood y Smith, ven a las estructuras financieras como "... el medio más importante para la canalización de la inversión de capital a los

²⁵ Directores, ejecutivos, consultores, accionistas relevantes y cualquier persona que tiene acceso a información no pública respecto de alguna compañía.

²⁶ Esto sugiere un análisis de mercados completos que como demuestran Freixas y Rochet (1997) es poco adecuado para estudiar a la banca ya que bajo los supuestos de equilibrio general competitivos ésta puede resultar incluso redundante.

usos de mayor rendimiento, pues...aceleran la especialización empresarial, el desarrollo empresarial, y la adopción de nuevas tecnologías” (1997: 147).

Ahora bien, tomando en cuenta la escasez de capital y el precio de los recursos, para incrementar las tasas de crecimiento económico los países deben crear las condiciones para que los mercados financieros operen de manera eficiente. Es decir, deben eliminar las intervenciones que afectan el funcionamiento del mercado e incrementar el número de sus participantes. El beneficio de esta estrategia es triple: el equilibrio del mercado siempre resulta óptimo, el ahorro se canaliza a los proyectos más rentables y la variación en los rendimientos de las diversas clases activos incrementa la actividad del mercado y estimula el crecimiento.

A pesar de la amplia aceptación de la propuesta de los mercados eficientes, y de su vigencia como guía programática de los programas de reforma y liberalización financiera, en los años ochenta empezaron a publicarse estudios en los que se presentaba evidencia que cuestionaba la validez de los resultados y conclusiones de esta propuesta. En esa línea están, entre otros, los trabajos de Shiller (1981a, 1981b), Summers (1986), Reinganum (1990), Haugen (1999) y Findlay y Williams (2001), quienes critican no sólo la construcción estadística²⁷ y el manejo de las muestras de los modelos en que se basa esa teoría sino también el conjunto de supuestos que le sirven de pilares como las estructuras de los equilibrios, los mercados perfectos y los actores racionales –que aun tratándose de especuladores siempre son racionales- cuya actividad estabiliza el mercado.

Otro de sus puntos críticos es el de la información, elemento central de su análisis y al mismo tiempo uno de sus puntos más débiles. Por una parte, está la consideración de que la información se disemina de manera homogénea entre todos los participantes del mercado; por otra, está la carga determinística que se otorga a la información en el funcionamiento de los mercados financieros al asumir que ésta es única, sólo tiene una interpretación y conduce a una cadena de eventos y respuestas entre las experiencias de corto plazo y

²⁷ En un mundo que se puede modelar estadísticamente suponiendo determinados niveles de riesgo, la carencia de datos y la construcción de medias y varianzas se solventan suponiendo determinadas distribuciones de probabilidad.

la formación de expectativas de largo plazo que resultan en fenómenos económicos-financieros marcados por regularidades. Al respecto como refiere Glickman, la información tiene una naturaleza dual que abre el camino a dos niveles de interpretación acerca de un mismo acontecimiento. La información “como potencialmente relevante para nuestro entendimiento de las condiciones del mercado y en su papel indicativo o sugerente de los posibles cambios en el comportamiento de los participantes del mercado” (1984: 325). Esto plantea severos problemas si tomamos en cuenta que en un mundo caracterizado por la incertidumbre, una misma información o acontecimiento puede conducir a una respuesta totalmente diferenciada en el nivel microeconómico y en el macroeconómico²⁸ y ello es imposibilita la existencia de un proceso lineal y único de respuestas en el comportamiento del mercado financiero, al tiempo que abre una interrogante central para entender su funcionamiento: ¿por qué ante una misma información, relevante y accesible, el mercado financiero en su conjunto puede responder ineficientemente? La respuesta está en la diferencia que hay entre lo que podría considerarse, por una parte, como la eficiencia individual y la eficiencia de mercado, por otra. El problema es que tal diferencia no existe en la Teoría de los Mercados Eficientes y en la realidad –donde no siempre se verifica la racionalidad, los mercados perfectos no existen y la información es costosa - la misma es determinante en los resultados del propio mercado.

Ello llevó a la realización de estudios y propuestas teóricas sobre incertidumbre, información asimétrica, mercados imperfectos y el racionamiento de crédito, como en los trabajos de Stiglitz y Weiss. (1981), Greenwald, Stiglitz y Weiss (1984), Jaffe y Stiglitz (1990), quienes proponen que los mercados crediticios son “mercados de promesas” diferentes en su funcionamiento a los mercados de bienes y servicios estándares, y ello les hace susceptibles de incertidumbre y al riesgo. De ahí que Jaffe y Stiglitz afirmen que: “La respuesta de prestamistas y prestatarios a la incertidumbre está determinada en parte por la medida de su aversión al riesgo” (1990, 840). Incluso si ambos fueran, en el

²⁸ Aquí los Nuevos Keynesianos también han hecho importantes aportes a partir de considerar las asimetrías de información, cuyo efecto es que no todos los agentes y actores económicos tienen acceso a la misma información como supone la teoría de los mercados eficientes.

supuesto de no existir asimetrías de información, neutrales al riesgo ante la posibilidad de incumplimiento de los pagos por parte de los prestatarios, los prestamistas recurrirían antes que al aumento de las tasas de interés al racionamiento de crédito, lo que provoca que el punto de maximización de ganancias de los bancos no sea un punto de equilibrio del mercado porque este se alcanzaría en presencia de un exceso de demanda de fondos prestables.

Finalmente, Studart (1995a, 1995b) contrasta el concepto de eficiencia con el de funcionalidad. En relación con el sistema financiero ésta se define en los siguientes términos:

“...un sistema financiero es funcional al proceso de desarrollo económico cuando expande el uso de los recursos existentes en el proceso de desarrollo económico con el incremento mínimo posible en la fragilidad financiera y en otros desequilibrios que pueden detener el proceso de crecimiento por razones puramente financieras. La funcionalidad tiene dos dimensiones distintivas: una referida a la estabilidad del sistema financiero y otra relacionada con la distribución de recursos reales. La primera es la dimensión macroeconómica, la segunda es la dimensión microeconómica” (Studart, 1995a: 64).

En complemento a este concepto en otro trabajo señala que “...lo que hace que los mercados financieros sean actores funcionales al crecimiento económico es su habilidad de transformar activos de corto plazo demandados por los ahorradores como “maquinas de liquidez temporal” en fuentes de fondeo de largo plazo (1995b).

De aquí se desprende que la relevancia del sistema financiero surge no sólo del proceso de creación de liquidez que abarca de manera dinámica el corto y largo plazo, es decir el financiamiento y el fondeo necesarios para sustentar las diversas actividades económicas y los planes de inversión de las empresas, con el efecto positivo que esto tiene en la acumulación, sino también en términos de que al asegurar el sostenimiento de circuito de préstamos-repago-préstamos se permite un crecimiento financieramente sustentable. Pero para asegurar ese proceso se requieren arreglos institucionales específicos, por país, y el actor que puede hacer esos arreglos es el Estado. Entonces, es

el Estado el que además de tener la responsabilidad institucional de vigilar y supervisar el funcionamiento del mercado financiero debe crear o fortalecer a las instituciones financieras y hacer uso de los mecanismos de regulación de crédito para apoyar actividades que son prioritarias en el crecimiento económico (Studart, 2005). Esto es particularmente relevante en el caso de los mercados financieros de países en desarrollo donde la intervención pública es indispensable para revertir los bajos niveles de intermediación, su concentración en las operaciones de corto plazo y alentar el desarrollo de nuevos intermediarios e instrumentos financieros a fin de cerrar la brecha entre la oferta de financiamiento y los requerimientos de reestructuración de pasivos de la inversiones de más largo plazo (Stiglitz, 1997).

Así, la propuesta de funcionalidad de los mercados financieros introduce una perspectiva diferente en el análisis del funcionamiento del sistema financiero al proponer que los nexos entre el sistema financiero, la inversión y el crecimiento económico se analicen a la luz de las condiciones económicas estructurales de los diferentes países.²⁹ Con ello, y en comparación con el enfoque de los mercados eficientes, esta vertiente plantea una profunda diferencia respecto de tipo de análisis empírico que debe realizarse acerca del funcionamiento de los sistemas financieros, los procesos de acumulación y el rol del Estado en ambos.³⁰

En el terreno teórico el contraste entre ambos enfoques es evidente. Así, mientras el de mercados eficientes está sustentado en los supuestos del prior-saving y la desregulación, la propuesta de los mercados financieros funcionales está enraizada en las ideas de keynesianas de que la inversión antecede al

²⁹ Con ello recupera en cierto sentido las posturas de Gerschenkron (1968) y Cameron (1967) en cuanto a la relación entre las condiciones históricas, económicas y políticas que inciden en el desarrollo de los sistemas financieros, la industrialización y el crecimiento económico.

³⁰ Una de las críticas importantes a este enfoque es que la variedad de instrumentos e innovaciones financieras han cambiado las operaciones financieras y las propias formas de financiamiento de las empresas. Además, de que muchas de las innovaciones financieras tienen que ver con el manejo de instrumentos financieros de corto plazo que no tiene que ver con la acumulación en el sector real y que son básicamente operaciones especulativas. Es decir, las innovaciones financieras así como han permitido a las empresas transformar deudas de corto en largo plazo y contar con fuentes adicionales de liquidez también han contribuido en los periodos de crisis a que se vuelva imposible validar la estructura de deudas de una economía, y ello se coloca al sistema financiero en la ruta la inestabilidad y la fragilidad financiera (Keen, 1995).

ahorro y que la banca tienen un papel clave en la provisión de liquidez y en transición hacia un mayor nivel de actividad económica. Además, los marcos analíticos de una y otra propuesta implican no sólo supuestos distintos, sino también la formulación de políticas financieras y crediticias diferentes. En el caso de la propuesta de los mercados eficientes se privilegian las soluciones de mercado, en tanto que en la de la funcionalidad de los mercados financieros se pone hace énfasis en políticas activas y en el diseño institucional de estructuras financieras que fortalezcan el financiamiento de la inversión. Y aquí un aspecto importante a considerar es que la estructura financiera de un país no sólo se refiere a la forma de organización de los mercados financieros y al tipo de instrumentos que se manejan en el mismo, es el reflejo tanto de los vínculos entre los diferentes sectores con la esfera financiera como de las políticas que se implementan –desde el Estado- para promover del desarrollo financiero.

1.3 Las Crisis Financieras en el Pensamiento Económico Neoclásico

Las Crisis Financieras y los Sistemas de Alertas Tempranas.

En una economía modelo y en las condiciones generales del equilibrio económico, cambios ulteriores en el sistema de precios provocarán modificaciones en la oferta y la demanda que restauran el equilibrio inicial, y únicamente en presencia de “anormalidades extrañas” aquel podría no reponerse y dejaría al sistema económico en una condición de inestabilidad que podría equipararse a simples fluctuaciones. Sin embargo, a pesar de esas fluctuaciones para Hicks el sistema económico “...no parece que sea inestable en grado exagerado” (1976, 312). No obstante, esa caracterización de las crisis, en las condiciones de apertura de las economías, las crisis en general y de forma particular las relacionadas con el sector financiero y la banca³¹ se han vuelto más complejas cada día. En Kindleberger (1991) la crisis financiera es “la culminación de un período de expansión que conduce a una bajada”;

³¹ En la escuela neoclásica las crisis pueden verse como resultado de falta de disciplina del mercado o de fallas en la supervisión, pero no como un fenómeno inherente al propio modelo de producción capitalista.

diferenciado entre crisis cambiarias y crisis bancarias; para el FMI una crisis bancaria se refiere a "...una situación en la cual actuales o potenciales corridas bancarias inducen a los bancos a suspender la convertibilidad interna de sus obligaciones a menos que el gobierno intervenga, previniendo ello, con asistencia a gran escala (1998, 75); por su parte Mishkin define a la crisis financiera como "...una disrupción en los mercados financieros en los que los problemas de selección adversa y riesgo moral se vuelven mucho peores, de tal forma que los mercados financieros son incapaces de canalizar eficientemente los fondos a quienes tienen las oportunidades de inversión más productivas" (2001, 2).³²

Las diferentes concepciones acerca de las crisis económicas, financieras o cambiarias son resultados de las condiciones en que cada una de ellas se ha desarrollado. En los setentas y ochentas el creciente endeudamiento público y los desequilibrios en las cuentas externas se acompañaron de altas tasas de inflación y devaluaciones que condujeron al colapso del crédito, la reducción del producto y la inversión, la caída en el ingreso per-cápita y al aumento del desempleo. Un retroceso que la Comisión Económica para América Latina denominó "la década perdida". En este proceso se acuñó la descripción de las crisis tradicionales de balanza de pagos que llevaron a la implementación de severos programas de ajuste económico. Los años noventa vieron una combinación de desequilibrios externos, creciente endeudamiento externo, principalmente privado, a corto plazo y sistemas bancarios domésticos frágiles (Feldstein, 2002).³³ En este caso a la liberalización financiera, los cambios en la tecnología y las innovaciones financieras siguieron grandes inlujos de capital en diversas regiones el mundo –principalmente en América latina y Asia- cuya posterior salida provocó ajustes cambiarios que afectaron los niveles de apalancamiento externo público y privado, aceleraron el deterioro de las

³² Existe una cantidad impresionante de trabajos sobre crisis ligadas a cuestiones financieras. Una pequeña muestra contiene los trabajos de Diamond y Dybvig (1983); Díaz-Alejandro (1985), Persson, et. al. (1987); Calvo (1987); Bustelo. (2000); Edwards (2000); Boorman (2000); Edison (2001); Ortiz (2002); Puyana (2005), Girón (2005), etcétera.

³³ Y ni que decir de lo que va del presente siglo cuando se esta viviendo muy probablemente la crisis financiera más profunda después de la de los años treinta del siglo pasado, que rápidamente se convirtió en una crisis financiera internacional de magnitud insospechada que está afectando al sector real de la economía mundial.

balanzas comerciales y acabaron por debilitar los de por sí deteriorados sistemas bancarios. La evolución descrita sirvió para definir las crisis gemelas, donde al colapso cambiario siguió de manera casi inmediata el colapso de los sistemas financieros, empezando por los bancos.³⁴

En un estudio histórico sobre la globalización Eichengreen y Bordo (2002) presentan, a partir de agrupar variables relevantes y analizar su comportamiento, una clasificación de las crisis. Estos autores propone que:

Para que un episodio califique como crisis monetaria, nosotros debemos observar un cambio forzado en la paridad, con el abandono del tipo de cambio fijo, o un rescate internacional. Para que un episodio califique como crisis bancaria, nosotros debemos observar una corrida bancaria, la propagación de fallas bancarias y la suspensión de la convertibilidad de depósitos en efectivo...resultando en la erosión de la mayoría o de todo el sistema de colaterales bancarios, lo que se resuelve fiscalmente con un reestructuración bancaria. Para que un período clasifique como crisis gemela, debemos observar ambos una crisis monetaria y un crisis bancaria en los mismos años o de manera inmediata (2002, 16).³⁵

En su trabajo encontraron que entre 1973 y 1997 se produjeron, en el caso de los países emergentes, 95 crisis entre crisis bancarias, crisis monetarias y crisis gemelas. De ello parece desprenderse que en la medida en que la globalización se acompañó de una creciente apertura y liberalización de los sistemas financieros la periodicidad e intensidad de las crisis también se incrementó.³⁶ Para Fernández de Lis y García algunos de los factores que han estado presentes en las crisis recientes son:

[...] una combinación desequilibrada de políticas monetaria y fiscal, o un insuficiente progreso en las políticas estructurales de flexibilización de la

³⁴ A la tipología descrita tendrá que añadirse una nueva clase de crisis que deberíamos llamar crisis de la innovación financiera y que, a pesar de compartir características con las crisis previas, cualitativamente también tiene rasgos diferentes.

³⁵ Estos autores presentan un análisis cuantitativo en dos eras de la globalización financiera: una que abarca de 1880 a 1913 y otra que va de 1973 a 1998. En esta periodización estudian las crisis, su comportamiento, duración y sus impactos económicos.

³⁶ En la década pasada las grandes crisis empezaron con la del Sistema Monetario Europeo de 1992-93. A está siguió la crisis mexicana de 1994, la crisis asiática de 1997, la del fondo de inversión Long Term Capital Market, la de Rusia en 1998 y en 2002 la de Argentina.

economía...fragilidad financiera...desajustes en el tipo de cambio, en concreto la tendencia a su sobrevaloración en términos reales, que va socavando la competitividad y ampliando el déficit corriente...la inestabilidad política...el contagio de crisis gemelas en otros países...y...los ataques especulativos autorrealizados (2002, 47).

El interés por las condiciones en que se han producido las diferentes crisis ha resultado en estudios que pretenden no sólo entender su gestación –las causas- sino construir marcos analíticos para el diseño de políticas que permitan su prevención y solución.³⁷ Mariano, et. al. (2000) integran esos trabajos en tres grandes grupos. Los modelos de primera generación que ubican como determinantes de las crisis déficits fiscales insostenibles frente a tipos de cambio fijos. Los modelos de segunda generación en los que el detonante de las crisis es la naturaleza autorrealizada de las expectativas de los agentes económicos. Los modelos de tercera generación en los que la crisis en un país aumenta la probabilidad de contagio en otro u otros países a partir de las relaciones comerciales y financieras existentes entre grupos de países (Cuadro I.2). En términos de las experiencias y de las recomendaciones de política económica realizadas en la lógica de la apertura de las economías y para asegurar la fortaleza de los indicadores macroeconómicos, los modelos mencionados ubicaron las variables –tipo de cambio real, comportamiento de las tasas de interés, control de la inflación, cuentas con el exterior y la inflación en los mercados bursátiles, por mencionar algunos- que permiten anticipar de manera más consistente la proximidad de una crisis. En la medida en que las reformas económicas y las financieras procuraron crear un ambiente macroeconómicamente más estable, a partir de una base financiera más sólida, estos modelos deberían haber servido para prevenir, o al menos enfrentar en mejores condiciones las crisis financieras de los años noventas y la que corre a finales de la primera década del presente siglo.

³⁷ Prácticamente todos los estudios sobre crisis financieras concuerdan en que cuando se combinan una crisis bancaria con una cambiaria los efectos sobre la economía real son mayores que cuando se presentan por separado.

Cuadro 1.2.
Modelos de Crisis Financieras

Modelos de 1ª generación: Con énfasis en los déficits fiscales	Modelos de 2ª. Generación. Con el énfasis en el comportamiento de las cuentas de capitales	Modelos de 3ª. Generación. Con énfasis como la liberalización financiera aumenta los problemas de riesgo moral y lleva a las crisis bancarias que después se convierten en cambiarias.
Metodología (Varia dependiendo de la tipología de la crisis)		
<p>Modelos logit y/o probit construidos para predecir crisis bancarias y crisis monetarias. El modelo estimado permite conocer la probabilidad de ocurrencia de una crisis dados los valores anticipados de las variables explicativas.</p> <p>Modelos econométricos para predecir la probabilidad de que produzcan crisis gemelas. El modelo de señales permite medir directamente la importancia, mediante un proceso binario, de cada candidato a variable explicativa.</p>		
Evalúan e comportamiento de las tasa de crecimiento del PIB, inflación, tasas de interés, déficits en la balanza de pagos, crédito interno, sobrevaluación del tipo de cambio y seguros de depósitos.	Ponen atención en el comportamiento de los movimientos de capitales y el impacto que las salidas de los mismos tienen en los tipos de cambio.	Enfoque de Signos o Alertas Tempranas. Incluyen muestras grandes y un amplio rango de indicadores: reservas internacionales, tipo de cambio real, crédito al sector público, inflación, balanza comercial, M2/reservas internacionales, crecimiento del PIB y déficit fiscal.
Krugman (1979). Las crisis se desarrollan como consecuencia de políticas económicas expansivas (fiscales y monetarias) que termina revaluando el tipo de cambio y, con ello, se producen grandes déficits en la balanza de pagos	Obstfeld (1994) Krugman (1998). Un cambio en los fundamentos macroeconómicos derivados de variaciones abruptas del tipo de cambio conducen la salida masiva de capitales que, tras la pérdida de reservas precipita la crisis económica.	Kaminsky y Reinhart (1998); Calvo y Reinhart (1996), Kamisky, et.al. (1998). La existencia de garantías implícitas favorece la toma de riesgos en el mercado cambiarios, con la subida de las tasas de interés internacionales y la consiguiente salida de capitales se precipitan la crisis cambiaria y la bancaria (crisis gemelas).

Fuente: Elaboración propia con base en Eichengreen and Bordo (2002), Felstein (2002); Rousseu y Sylla (2001); Sharma (1999); Krugman (1979, 1998); Kaminsky y Reinhart (1998); Calvo y Reinhart (1996), Kamisky, et. al. (1998); Obstfeld (1994).

A pesar del gran esfuerzo cuantitativo y del trabajo analítico por establecer diagnósticos, secuenciación, variables a controlar y parámetros de comportamiento aceptables en la prevención de las crisis financiero-económicas, éstas se vienen presentando con mayor regularidad, con efectos mas severos porque a las caídas en el producto resultante de las crisis anteriores se suman las perdidas de bienestar de las nuevas crisis, y de ahí

que sus consecuencias sean cada vez más devastadoras.³⁸ Esto muestra que la pretensión de que los resultados macroeconómicos pueden obtenerse mediante la simple agregación del comportamiento de un actor individual, racional que se mueve en mercados eficientes, y cuyo comportamiento maximizador se puede evaluar y predecir estadísticamente con métodos cuantitativos y econométricos cada vez más sofisticados es insuficiente para entender el funcionamiento de la economía y de la incertidumbre fundamental que la envuelve. De ahí que no obstante el alto grado de formalización de los métodos y los modelos para prevenir las crisis, la ocurrencia de las mismas ha sembrado diversas dudas respecto de los resultados y predicciones de los mismos.

En un análisis sobre el desarrollo de los mercados financieros y del impacto de la volatilidad de los flujos de capital, el FMI señala: “existe un extenso cuerpo de literatura aplicada sobre el impacto de la apertura de la cuenta de capitales y de la liberalización del mercado de valores, pero contrario a la teoría económica, los resultados empíricos -derivados del análisis macroeconómico de corte transversal- son ambiguos e inconcluyentes” (2007, 79). En tanto que Demirgüç-Kunt y Detragiache, quienes usaron datos anuales para estudiar los determinantes de la probabilidad de crisis bancarias con un modelo multivariado logit, mencionan que “...dado que nosotros estimamos relaciones en forma reducida sin derivarlas de un modelo estructural específico, tales correlaciones deben ser interpretadas con precaución en la medida en que las mismas no reflejan necesariamente vínculos causales directos” (1998, 83). Por su parte, la revisión que hace Taylor de las crisis financieras en América Latina en los años 80’s y 90’s y de la crisis asiática en los 90’s a la luz de los Modelos de Ataque Especulativo y de Riesgo Moral, le permite afirmar que:

Todas estas teorías pueden ser puestas a comprobación empírica. Una técnica efectiva para hacerlo es a través de la narrativa histórica. Este enfoque que es abiertamente “anecdótico”, frecuentemente permite una apreciación de la situación del país más completa que el más sofisticado

³⁸ Como en el caso de la gran crisis que comenzó en el propio corazón del capitalismo en el sistema financiero americano, y cuyas primeras señales, que se evidenciaron desde el 2006.

análisis econométrico (1998, 15; el entrecomillado de la cita está tomado del original).

Finalmente, y reconociendo que si bien es cierto son innegables los avances en el uso del instrumental matemático en el campo económico, vale la pena tomar en cuenta a Toporovski cuando señala:

El formalismo está libremente asociado con la conversión del análisis económico en modelos matemáticos. Sin embargo, mientras la matemática tienen un lugar en la economía, ésta no puede sustituir el estudio acerca de cómo funcionan los mercados. Keynes correctamente criticó a Irving Fisher por confundir lo que una ecuación le decía que sucedería con lo que sucedería en el mundo real. No es suficiente tener una ecuación que relacione dos variables: es necesario tener la explicación de cómo esas variables se relacionan en la economía. Cuando tal relación incluye un supuesto de equilibrio, que por razones técnicas de determinación es necesario en los modelos financieros, el resultado es un supuesto de estabilidad, que puede no existir en el mundo real (2005, 2).

Lo anterior ilustra que en materia de estructuras financieras, financiamiento y políticas públicas financieras, y en general en el campo económico, la reflexión y el debate tienen que abarcar marcos teórico-conceptuales que no se agotan en modelos abstractos de una gran complejidad matemática ni en concepciones de mercados perfectos donde los recursos se asignan de forma eficiente porque los actores económicos son racionales. Aún más considerando que frente a los intereses de los diferentes actores económicos, financieros y no financieros, y en la economía real esos atributos son difíciles de encontrar.

Conclusiones.

La perspectiva teórica expuesta se basa en un conjunto de ideas y supuestos que van del mecanismo autorregulador del mercado, la tasa de interés como variable de ajuste de la oferta y demanda de fondos prestables, los intermediarios financieros como gentes neutros, las crisis financieras como fenómenos previsibles a través de sofisticados modelos matemáticos; y, donde además existe una estructura social sin conflictos y compuesta de actores

económicos racionales. En este marco el sistema financiero, particularmente la banca, canaliza el ahorro a la demanda de inversión, misma que para contribuir al crecimiento debe estar relacionado con los proyectos de inversión de mayor productividad.

Así, en mundo donde no hay lugar para la incertidumbre, existe competencia perfecta, los mercados funcionan de manera eficiente y sin asimetrías de información la solución a los problemas de la intermediación y del financiamiento de la inversión productiva es eliminar las restricciones que afectan el libre funcionamiento del mercado. No obstante la riqueza formal que ha producido la teoría neoclásica en la forma de diversos modelos financieros su marco analítico resulta insuficiente para explicar las dinámicas especulativa del funcionamiento de los sistemas financieros y, en particular, el carácter rentista de la banca que se manifiesta, entre otros aspectos, por la pérdida de participación del sector real de la economía, específicamente del sector productivo, en el otorgamiento de créditos bancarios. Esto necesariamente nos pone en la ruta de buscar marcos teóricos alternativos.

Capítulo II. Perspectivas Críticas sobre el Problema del Financiamiento. Del Capital Financiero a la Endogeneidad de la Moneda.

Introducción.

Por perspectiva crítica nos referimos a las corrientes económicas que presentan una visión más apegada a los fenómenos que acontecen en los mercados financieros en la economía capitalista más allá de los supuestos que deban establecerse para contar con un modelo -o modelos- con una gran coherencia formal, pero limitados para explicar como los cambios en las estructuras financieras, en las innovaciones financieras y las formas de deuda asumidas por los empresarios pueden afectar la acumulación de capital induciendo crisis económicas y fenómenos de inestabilidad financiera. Esta perspectiva se ubica en una corriente de pensamiento donde los cambios en la inversión, que es vista como fenómeno financiero, pueden sistemáticamente perturbar el funcionamiento de la economía y agravar las fluctuaciones en la economía real, situación crítica en el contexto de economías abiertas donde el dominio de las finanzas induce un uso del crédito hacia fines distintos de la actividad productiva.

Este capítulo esta dividido en cuatro partes. En la primera se presenta una breve síntesis de surgimiento del crédito en la tradición marxista a partir de la disociación de las ventas y los pagos en los actos de cambio privado en las economías capitalistas. La segunda parte está dedicada a la revisión del pensamiento Keynesiano en términos de la relación entre ahorro e inversión, así como en lo referente a los problemas de acumulación y crecimiento. Esta parte se completa con la referencia a la aportes de Kalecki. La tercera parte está dedicada a Minsky, la deuda empresarial y la hipótesis de la inestabilidad financiera. El capítulo se cierra en la cuarta parte con los aportes de los postkeynesianos, la propuesta de la endogeneidad de la Moneda y lo que Toporovski denomina inflación financiera, y que responde a las formas operativas contemporáneas que ha asumido el sistema financiero. Al final se exponen algunas reflexiones sobre el capítulo.

2.1 El Dinero y el Crédito en la Tradición Marxista.

El Crédito en Hilferding

En la tradición de la economía marxista, Hilferding (1971) estudió el comportamiento del capital, básicamente el financiero, en la etapa de formación de los monopolios, de las sociedades por acciones y del surgimiento de la relación del capital bancario e industrial. Su análisis parte de considerar que en una economía basada en la propiedad privada y en el trabajo asalariado, el cambio se relaciona con la producción de mercancías, “cosas”, cambiadas que expresan el tiempo de trabajo socialmente necesario y que se destinan al consumo social.¹ Cuando una mercancía no tiene valor de uso para alguien, se le puede poner en venta para adquirir alguna otra que si lo tenga, y el elemento que hace posible el intercambio de mercancías es el dinero. Es decir, aquí el dinero tiene un papel doble: permitir el intercambio en el proceso de circulación M-D-M y además servir como medida del valor de las demás cosas, siendo en sí mismo una cosa que expresa de forma directa el valor de las demás, es decir, es el equivalente general de valor. En palabras de Hilferding, el dinero “aparece necesario porque únicamente así se expresa en forma socialmente válida el valor de la mercancía; y ésta únicamente convirtiéndose en dinero puede volver a cambiarse en otra mercancía” (1971, 28).

La disociación entre ventas y pagos que se produce en la circulación de mercancías da lugar al surgimiento, primero, de las letras de pago y, después, al dinero-crediticio. Las letras de cambio son títulos privados de deuda entre particulares que tiene que ver validados con otros títulos o bien mediante el pago en dinero. Entonces, el dinero-crediticio emerge como resultado de un acto de cambio privado entre particulares en el momento en que, entre vendedor y comprador, se establece un acuerdo para aplazar el pago de tal manera que la venta de la mercancía se realiza en un momento diferente al de la entrega del equivalente social válido: el dinero.² Para Cardero, ello se

¹ Teoría del valor trabajo que se ocupa de la comprensión de las leyes que rigen la dinámica de la producción capitalista, la explotación del trabajo y la apropiación del plusvalor por parte de los propietarios de los medios de producción (Guerrero, 2008).

² Esto constituye el crédito de la circulación.

explica en la medida en que: “Las ventas a plazo...generan una relación de acreedor y deudor entre propietarios y compradores de mercancías que constituyen la base natural del sistema de crédito” (1980, 411). A su vez este precisa de instituciones especializadas que garanticen las “promesas” de pago privadas hechas por los compradores, y en esas instituciones, que no son otras sino los bancos, es donde “...las demandas de de pago se comparan mutuamente y se compensan...”(Hilferding, 1971: 60).

Con el surgimiento de la sociedad por acciones el capitalista industrial (empresario industrial) se vuelve un actor diferente al accionista, éste se transmuta en capitalista monetario que al invertir una parte pequeña de su capital recibirá una parte alícuota del beneficio –renta- que genere la empresa. Ahora bien, siendo la acción “un título de crédito sobre la futura producción, una asignación sobre los rendimientos “(Hilferding 1971: 113), debe poder enajenarse para permitir su dueño recuperar no la suma inicialmente invertida sino una suma capitalizada y el lugar de la venta es la Bolsa de Valores.

En tanto los capitales industriales y monetarios actuaban de forma separada los comerciantes tenían de su lado a los bancos, y la percepción de las ventajas que ello supone llevó a los capitalistas industriales a la formación de carteles que culminaron con asociaciones monopolistas. La preeminencia de un capital industrial monopolizado que tiene como base a la sociedad por acciones y que ha establecido un vínculo más que estrecho con la banca, con quien comparte beneficios a partir de la disposición que la misma tiene del capital monetario que pone en manos del primero, lleva a la formación del capital financiero. Del que dice Hilferding:

Llamo capital financiero al capital bancario, esto es, capital en forma de dinero, que de este modo se transforma realmente capital industrial. Frente a los propietarios mantiene siempre la forma de dinero, es invertido por ellos en forma de capital monetario, de capital productor de intereses, y pueden retirarlo siempre en forma de dinero.” (1971: 253-54; cursivas en el original).

La exposición que hace Hilferding para explicar tanto el origen del dinero, en sus diversas funciones, y de los intermediarios financieros más relevantes en el contexto de las relaciones sociales y de producción de una economía

capitalista -la banca y el mercado de valores- sentó las bases de un análisis más amplio de los procesos de valorización del capital, no sólo en la parte correspondiente a la producción y la comercialización sino también en la esfera financiera –banca y mercado de valores- porque expuso la creciente dependencia que se va generando de los capitales productivo y comercial respecto del capital monetario y, por lo tanto, de la expansión de las operaciones financieras.³

2.2 Keynes y Kalecki sobre Inversión y Crecimiento

La Preferencia por la Liquidez y la Demanda de Dinero para Financiamiento.

En la economía neoclásica los aspectos macroeconómicos se construyen por la agregación del comportamiento individual de los agentes representativos (individualismo metodológico) y el sistema económico tiende al equilibrio, con pleno empleo, de manera recurrente (Ley de Say).⁴ Este pensamiento está reflejado en las ideas de Hicks, ya que para él: “Un estudio de la demanda del individuo no es sino un medio de investigar la demanda de mercado...la demanda de mercado tiene casi exactamente las mismas características de la demanda individual (1976, 31). Además, en su análisis del intercambio puro se considera que el mecanismo de precios garantiza el equilibrio del mercado. En sus palabras: “Para que el mercado esté en equilibrio basta con que la proporción de precios se fije en aquel nivel que iguale la demanda y la oferta” (1976, 60).

En contraste con ese enfoque a Keynes le interesan las magnitudes agregadas, y como señalan Friedman, et. al., por lo que él, es decir Keynes :

Sustituye las funciones de demanda individual de demanda por una función de demanda global, una función de consumo y una función de

³ Brunhoff (1975) tuvo una importante controversia con Hilferding respecto de lo ella que denominó Teoría de la Moneda en la tradición marxista pues afirma que él no introdujo el conjunto de las funciones de la moneda y sólo se concentró en la moneda inconvertible y el crédito, lo que cierra en su visión la posibilidad de tomar en cuenta el “carácter complementario de las decisiones de inversión y ahorro de los agentes de la financiación” (1975: 79), las cuales no están presentes cuando sólo se trata de la circulación del capital bajo la forma D-M...P...M'-D'. Situación que se modifica con la introducción de los esquemas de reproducción ampliada de Marx.

⁴ Si existe desempleo es voluntario o friccional.

inversión realmente notable. Sustituye la teoría del interés convencional por la doctrina de la preferencia por la liquidez. Sustituye el supuesto de una tendencia hacia el pleno empleo por el equilibrio del subempleo. Finalmente sustituye la hacienda pública neutral del pasado por las doctrinas intervencionistas de la moderna teoría fiscal. Las perspectivas, los instrumentos y las medidas de política económica resultan, pues, alterados (1985:26-27)

Por ello Keynes considera que en la economía capitalista el nivel de producto y, por lo tanto, de empleo dependen de la demanda efectiva, la misma que se determina en la intersección de la función de oferta global [$Z = \Phi(N)$], siendo Z el precio de la oferta global de la producción resultado del empleo de N hombres- y de la demanda global [$D = F(N)$], donde D es el importe que los empresarios esperan obtener por emplear N hombres. Esto lleva a que lo fundamental en la evolución de la economía son el consumo y la inversión agregados. En ese sentido, la demanda efectiva queda como la piedra angular del pensamiento keynesiano por su incidencia en el ingreso y la generación de empleo a partir de las expectativas que los empresarios tienen de los posibles beneficios que podrían obtener por sus inversiones, pues como afirma Kicillof:

Sólo el punto de la demanda agregada que corta a la función de oferta es un punto en que la demanda se hará efectiva: sólo en ese punto la oferta iguala a la demanda. La función de demanda agregada relaciona las cantidades de empleo hipotéticas con las ventas que esperan obtener. En el punto en que se iguala con los costos se maximiza la ganancia esperada de los empresarios, ése es el significado del término demanda efectiva. (2008: 327).

Ahora bien, en Keynes (1980) todo incremento en el ingreso se compone del incremento derivado del consumo y del incremento derivado de la inversión:

$\Delta Y = \Delta C + \Delta I$. Al reescribir esa relación como $\Delta Y = k\Delta I$, $1 - \frac{1}{k}$ describe la

propensión marginal a consumir, que siempre crece menos que el ingreso, y donde k representa al multiplicador de la inversión. De esto resultan dos cuestiones importantes. Por una parte, a diferencia de lo que postula la economía clásica el nivel de empleo no es de pleno empleo porque si el

aumento en el consumo es menor que el aumento en el ingreso, ello da lugar a equilibrios donde la oferta y la demanda no se igualan. Por otra, que al no haber cambios en la propensión marginal a consumir, la única vía para que aumente el empleo es incrementando la inversión. Ahora el problema es qué determina el volumen de inversión.

Para Keynes las inversiones se llevarán a cabo a partir de las previsiones que los empresarios hacen en cuanto a la realización de sus productos en el corto plazo porque ahí se van a generar sus ingresos corrientes, pero también con base en sus expectativas de largo plazo, ya que el empresario evalúa las ganancias adicionales que podría obtener al incorporar equipo nuevo. Consecuentemente, la existencia de expectativas prometedoras, cuya valoración subjetiva influye en el comportamiento de los empresarios, producirán un "estado de confianza" tal que los estimulará a aumentar sus inversiones.⁵ Es decir, los empresarios están atentos a la evolución de la economía y a los rendimientos que esperan obtener en la vida útil de un determinado bien de capital. Por lo tanto para que la inversión sea atractiva esos rendimientos deben ser superiores a su precio de oferta o costo de reposición, mismo que se refiere al precio que bastaría para inducir a un fabricante a producir una unidad adicional del bien en cuestión.⁶ De manera formal se tiene, tomando como base a Hansen (1983), que:

El valor de una unidad de bien de capital se obtiene por la capitalización de las anualidades dadas por los rendimientos esperados de la inversión. Esta

relación se expresa como $V = \frac{R_n}{(1+i)^n}$, donde $R_1 + R_2 + \dots + R_n$ es la serie de

rendimientos anuales probables de la inversión e i es la tasa de interés del mercado. Por otra parte, el costo de reposición de un determinado bien de

capital viene dado por la expresión $Cr = \frac{R_n}{(1+r)^n}$, $R_1 + R_2 + \dots + R_n$ es la serie de

rendimiento probables de la inversión y $r + r^2 + r^3 + \dots + r^n$ la tasa de descuento

⁵ Esta es una condición *sine qua non* para que la inversión tenga viabilidad.

⁶ Entonces, en las expectativas de los empresarios lo que se compara son los rendimientos probables con los precios que actualmente tendría que tendrían que desembolsar a fin de conocer que tan rentable o no serían las nuevas inversiones.

o eficacia marginal del capital (*EMC*). Éste concepto también central de la *Teoría General* es definido por Keynes como "...la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta (Keynes, 1980: 125). Ahora bien, por cada bien de capital se puede construir su curva de demanda de inversión, la cual mantiene una relación inversa con la *EMC* del bien en cuestión, y la suma de todas las curvas de demanda de inversión resulta en la demanda de inversión global que representa, como menciona Keynes, la eficacia marginal del capital en general.

Así, las decisiones de inversión se determinan en función de la eficacia marginal del capital y de la tasa de interés, siendo ambas independientes.⁷ Su comparación permitirá al empresario decidir la sobre las inversiones a realizar, fijar su volumen y decidir en qué momento es oportuno dejar de invertir. Entonces, como demuestra Andjel (1988) al estudiar los determinantes de la inversión en Keynes, sólo si la $EMC > i$ se realizarán nuevas inversiones, en tanto que la misma se detendrá antes de que $EMC \downarrow$ y la $i \uparrow$ o bien cuando $EMC = i$.

A diferencia de la economía neoclásica aquí el ahorro no aparece como antecedente de la inversión y, además de las expectativas, la otra variable relevante, que es la tasa de interés "...está determinada por el stock corriente de dinero y el estado de las preferencias por la liquidez a la fecha en que en que el financiamiento requerido para las decisiones de inversión tenga que hacerse efectivo (Keynes, 1937b: 665). Por lo tanto, la tasa de interés relevante para la inversión se fija en el mercado de dinero,⁸ donde interactúan la oferta monetaria y la preferencia por la liquidez.⁹ La primera fijada por la autoridad

⁷ En el sentido de una no determina a la otra.

⁸ Consecuentemente, la tasa de interés "permite el equilibrio en el mercado de dinero" (Andjel, 1988: 71) no en el mercado de fondos prestables. Además, en Keynes la autoridad central es la que toma las decisiones respecto de la oferta monetaria.

⁹ Wells clarifica las raíces de la preferencia por la liquidez, cuando señala que "la necesidad por liquidez es una respuesta económica al inescrutable y variado futuro que siempre está adelante... Su posesión da a los negocios y a las familias la flexibilidad para reorganizar sus planes económicos, para transferir su riqueza en la medida en que el futuro lentamente se revela, en la medida en que se gana conocimiento y se anula el desconocimiento con el simple paso el tiempo" (1983, 524).

central y la segunda resultante de un alto grado de la incertidumbre¹⁰ en la economía que no puede medirse a través de una distribución de probabilidad, y que hace "...que los individuos tengan razones para preferir la tenencia en líquido de la parte no gastada del ingreso" (Novelo, 1987, 86). De ahí que en relación a la tasa de interés es importante resaltar, siguiendo a Kicillof, como la ruptura de Keynes con las ideas clásicas, particularmente con la exposición de la tasa natural de interés de Wicksell, permitió entender que "... la tasa de interés debe ser tomada como el factor que establece la igualdad entre la oferta y la demanda de dinero, no de capital libre "real", ni del mercado crediticio" (2008: 372). Por ello es que para Keynes la tasa de interés es un fenómeno monetario que no asegura la igualdad entre ahorro e inversión. Si acaso a nivel agregado tal igualdad se logra, ello será resultado, como afirmaba Keynes, de las variaciones en el nivel de ingreso.

Consideradas las variables relevantes en la determinación del volumen de inversión –las expectativas, la *EMC* y *i*-, el dinero entró a jugar un papel diferente. Ya no sólo se le requería por motivos precautorios o para transacciones, sino también con el propósito de mantener saldos monetarios que faciliten la adquisición de activos diferentes al propio dinero, y de esa manera "obtener ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo" (Keynes, 1980:154). Esto es a lo que se conoce como el motivo especulación. Pero en la medida en que el dinero tiene características especiales, ya no es sólo unidad de cuenta o medio de cambio, es un activo o forma de riqueza que compite con otros activos y cuya tenencia puede afectar la trayectoria de acumulación de la economía y los determinantes de su funcionamiento en el largo plazo (Carvalho, 1995). Esto conduce a la no neutralidad del dinero pues afecta las variables reales e incide en el comportamiento de la economía. Situación que llevó a Keynes a poner especial interés en los cambios en la demanda de dinero y a agregar un motivo adicional para demandar dinero. Este nuevo motivo, vinculado a las transacciones económicas y estrechamente ligado con al gasto de inversión, es

¹⁰ Que se vincula con el comportamiento de la tasa de interés, o como dice Keynes "...al complejo de tasas para plazos variables que registrará en fechas futuras (1980:152).

la demanda de dinero para "financiar".¹¹ Los recursos obtenidos por este motivo permitirían al empresario contar con un adelanto de dinero – financiamiento- para enfrentar sus obligaciones de pagos en fechas preestablecidas y de esa forma cerrar la brecha que existe "...entre el momento en que la decisión de inversión se toma (...*inversión ex-ante*...) y el tiempo en que la inversión y el ahorro correlativos ocurren (...*inversión ex-post*...)" (Keynes, 1937a, 208; cursivas nuestras).

Este motivo para demandar dinero es fundamental en una economía monetaria pues aunque consideráramos que el financiamiento de la inversión podría hacerse con el ingreso que se genera por la venta de los bienes o servicios de la empresa, cabe esperar que se satisfaga con dinero nuevo, creado a través de la oferta de créditos bancarios o porque los saldos inactivos son transferidos a la circulación (Carvalho, 1997). Es decir, los gastos de inversión de las empresas se pueden enfrentar mediante la creación de dinero, y como señala Keynes: "...efectivamente, el dinero es creado por los bancos, no por los ahorradores (Keynes, 1937a, 247). Ahora bien, dado que el ahorro no es un requisito previo para la inversión, el dinero creado a través del crédito servirá para adelantar el gasto de inversión, y una vez que el ingreso agregado se incrementa como resultado de una mayor demanda agregada, los ahorros se harán disponibles.¹²

En ese momento, el ahorro generado a partir de la inversión puede utilizarse para fondear a las empresas a través de la adquisición, por parte del público, de las obligaciones que se emiten en el mercado de valores¹³ o bien con los recursos de los bancos de inversión. Consecuentemente, una vez que la inversión se ha iniciado y la trayectoria de la economía garantiza la realización de los prospectos de ganancia de las empresas se genera la liquidez suficiente para el repago de los créditos bancarios que

¹¹ Este concepto, que muchas veces es traducido como finanzas, fue introducido por Keynes en su Trabajo Teorías Alternativas de la Tasa de Interés, mismo que se publicó en Economic Journal, de Junio de 1937. Galindo (1993) los define como motivo financiero.

¹²El ingreso generado con la inversión inicial será distribuido posteriormente entre inversión y ahorro por medio del multiplicador.

¹³Esto nos coloca otra vez frente a las preferencias de liquidez puesto que la forma que elijan los propietarios de la riqueza para sus activos puede incidir de manera inmediata en el financiamiento de la inversión.

en la forma. Con ello se forma un “fondo revolvente” que puede ser usado una y otra vez para proveer de financiamiento liquido a las operaciones y la inversión corriente de otros empresarios (Keynes,1937b).

Esto reafirma que la demanda para financiar es demanda de dinero, adelanto de liquidez, y entonces como advirtió Keynes “...la inversión puede congestionarse por una reducción de efectivo, pero no puede congestionarse por una reducción en el ahorro” (1937b, 222). Lo anterior nos lleva a considerar, primero, que las instituciones financieras son vitales en la economía pues pueden - asumiéndose más o menos líquidos- crear el dinero demandado para el financiamiento de la inversión y, segundo, a que la reflexión de Keynes fue llevándolo a un punto en el que se dio cuenta de que el actor bancario puede ponerse por encima del resto de los agentes económicos en la medida en que:

El control del financiamiento es principalmente, un potente, aunque a veces peligroso, método para regular la tasa de inversión (mucho más potente cuando usa como freno que como estímulo). Con todo, esta es solo otra forma de manifestar el poder de los bancos a través de su control sobre la oferta de dinero-por ejemplo, de liquidez (Keynes, 1937a: 210-11).

La introducción de la demanda de dinero para financiar o motivo financiero¹⁴ hizo explícita la posición de Keynes respecto de la influencia que la política de creación de dinero puede tener en la trayectoria de la inversión, el producto y el empleo, al tiempo que develó el carácter “no neutral” de los intermediarios financieros cuando afirmó que “...en general, los bancos tienen una posición clave en la transición de una menor a una mayor escala de actividad” (Keynes,1937b: 222).

¹⁴Este motivo fue un punto de gran controversia y suscitó un amplio debate entre 1936 y 1937, donde participaron Keynes, B. Ohlin, D. H. Robertson, y R. G. Hawtrey. En los ochentas la discusión fue retomada cuando Asimakopulos (1983), afirmó que "el sector financiero podría sufrir una reducción de la liquidez a corto plazo después de un incremento en la inversión dado que el proceso del multiplicador keynesiano no es instantáneo y, así, al menos por un tiempo existe insuficiente ahorro para restaurar la liquidez". Este argumento, revivió el debate inicial y produjo un extenso intercambio entre el propio Asimakopulos y un nutrido grupo de postkeynesianos como A. Terzi, J. Kregel, P. Davison y R. Wray, entre otros.

La Teoría del Crecimiento en el Pensamiento Keynesiano.

En la teoría convencional el problema de la acumulación y el crecimiento, en general, se relaciona con la asignación eficiente de recursos en la economía a partir de un proceso de distribución basado en la productividad marginal de los factores dada la tecnología, el crecimiento demográfico y una relación capital trabajo de equilibrio que asegura un desarrollo estable con pleno empleo (Rojo 1966; Harris, 1986). Por su parte, el reconocimiento Keynesiano del comportamiento cíclico de la economía capitalista y la influencia de la demanda, la inversión y el gasto –privado o público- en el producto y el empleo llevó a los seguidores de Keynes profundizar en el tema del crecimiento económico.¹⁵ En este contexto el trabajo pionero de Harrod (1966; 1985), con su propuesta para mostrar el funcionamiento dinámico de la economía y la forma en que la renta y el ahorro se comportan para generar determinado tipo de crecimiento que modifica el nivel de empleo, se complementó con el Domar (1966) que buscaba establecer la tasa de crecimiento de la renta nacional que se requiere para el mantenimiento del pleno empleo. Siguiendo a Rojo (1966) y a Mueller (1985) extraemos los elementos centrales de ambos modelos. En el primero se definen en dos ecuaciones básicas. Por una parte $G = \frac{s}{C_p}$ que se denomina Tipo Real de Crecimiento –equilibrio estático-, donde s es la fracción de la renta que los individuos deciden ahorrar y C_p es el valor del incremento del capital por unidad de producción realmente fabricada. Por otra parte, se tiene $G_w = \frac{s}{C}$ que es el Tipo Justificado de Crecimiento –crecimiento dinámico-, con s de nueva cuenta como la propensión a ahorrar y C como el valor de los bienes de capital necesarios para que la producción alimente en una unidad. Por lo tanto la condición de equilibrio en la economía es que $G = G_w$ o bien $\frac{s}{C_p} = \frac{s}{C}$. Sin

¹⁵ Entre los que no incluimos a todos aquellos economistas que buscaron conciliar las ideas de Keynes con los postulados de la economía clásica, reduciendo su propuesta a un caso especial, ni a los proponentes y seguidores de la síntesis neoclásica que, como afirma Minky, “atenta contra el espíritu y la sustancia de la obra de Keynes” (1987, 10).

embargo, cuando $C_p < C$ entonces $G > G_w$ y, por lo tanto, se han agotado las existencias o bien hay una escasez de equipos lo que producirá un estímulo para la expansión y mientras más amplia sea la diferencia entre G y G_w mayor será la expansión. En caso contrario, cuando $G < G_w$ las tendencias depresivas se fortalecerán en la medida en que G y G_w se separen. Así, en palabras de Harrod: “Una desviación del equilibrio, en lugar de ser autocorrectora será autoagravante. G_w representa un equilibrio móvil pero muy inestable. ¡Su interés para el análisis del ciclo económico es indiscutible! (1966:79).

Para Galindo y Malgesine (1994) el modelo adolece de deficiencias entre las que se encuentran la indefinición respecto a cuál debe ser la pauta de crecimiento para alcanzar el pleno empleo, la determinación independiente de las variables claves del modelo, la rigidez en los tipos de interés que hace que la relación capital producto no pueda alterarse y el carácter autoinducido de la inestabilidad.

Por su parte, Domar desarrolla su modelo para explicar “el tipo de crecimiento de la renta nacional que exige el mantenimiento del pleno empleo” (Domar, 1966:48). Y en ello toma en cuenta que el incremento en la inversión “multiplica la capacidad productiva y crea renta” (Domar, 1985: 294). Para Domar esa característica dual de la inversión es el concepto más relevante de su trabajo en relación con el problema del empleo. Con un conjunto de supuesto específicos¹⁶ construye lo que denomina ecuación fundamental: $\Delta I \frac{1}{\alpha} = I\sigma$, donde $\frac{1}{\alpha}$ es el multiplicador, ΔI es la tasa anual absoluta de aumento de la inversión, I es la inversión y σ es la productividad social media potencial de la inversión. El miembro izquierdo ($\Delta I \frac{1}{\alpha}$) es el aumento real de la renta efectiva y el miembro derecho ($I\sigma$) es el incremento anual de la capacidad potencial. La resolución de la ecuación lleva a obtener

¹⁶ Entre los más importantes están la inexistencia de la depreciación, un nivel general de precios constante, los cambios en las variables se dan de manera simultánea sin desfases y la sustitución de la mano de obra por capital.

una expresión de la forma: $\frac{\Delta I}{I} = \alpha\sigma$. Esta es la condición del pleno empleo y para su mantenimiento exige, de acuerdo a Domar “...que la *inversión y la renta crezcan a un porcentaje anual constante (o interés compuesto)* igual al producto de la propensión marginal al ahorro por (para decirlo brevemente) la productividad media de la inversión” (Domar, 1966: 296; cursivas en el original). La consecuencia de ello es que el desempleo podría generarse por una insuficiencia de la inversión y de la renta.

A estos trabajos siguieron, desde la perspectiva keynesiana y neoclásica nuevos aportes, que en general trataron de mantener la lógica explicativa y los supuestos de la teoría económica de la parthen. En el primer caso están, entre otros, los modelos de Goodwin (1966), Kaldor (1956, 1957, 1961), Kaldor y Mirrlees (1962); en el segundo los Solow (1956, 1957, 1985) y Samuleson (1962).

Ahora bien, el dinero era una de los elementos faltantes en las estudios sobre crecimiento y su introducción produjo un interesante debate. Por una parte, está Tobin (1965) con su propuesta de una teoría de la composición de cartera que al introducir la especulación explica como los actores económicos dividen su riqueza entre dinero y bonos; y, por otra, Levhari y Patinkin (1968) cuya respuesta se dio en la forma del efecto de saldos reales, los cuales supusieron generaban una utilidad que debía ser incorporada en la renta real y donde el dinero era un factor más de la producción.¹⁷ De esta forma se tendieron los puentes para el desarrollo de nuevas aportaciones en el campo de la teoría del crecimiento.

Un aspecto que no debe pasarse por alto es que el marco teórico en el que se encuadra cada modelo de crecimiento constituye la base para las recomendaciones de política económica en general y financiera en particular porque de los mismos –keynesiano o neoclásico- se desprende una visión específica del funcionamiento de la sociedad, de los procesos de acumulación, de distribución y, en aquellos casos en que se toma en cuenta la incidencia del

¹⁷ Para el debate entre las contribuciones de los diferentes modelos de crecimiento que introdujeron el dinero y el debate sobre la política monetaria véase Chick (1981, 1992).

dinero en el crecimiento económico, de papel del mismo en el funcionamiento económico.

La Teoría del Riesgo Creciente y la Inversión Productiva.

Las preocupaciones de Keynes en cuanto a los cambios en la actividad económica, el empleo y la inversión fueron las mismas que llevaron a Kalecki,¹⁸ a desarrollar una importante reflexión teórica y empírica respecto de los diversos factores que afectan la dinámica de la economía capitalista, y a formular su Teoría de la Inversión.¹⁹ Por ello es que en su análisis del ciclo económico puso especial atención a variables tales como: la acumulación de acervos de capital, la demanda de bienes de consumo, las ganancias de la clase capitalista, la participación de los salarios de la clase trabajadora en el ingreso nacional, el tamaño del capital de la empresa, el método de producción y las implicaciones de la actividad inversora del gobierno. A partir de su observación explicó no sólo la evolución del capitalismo en el tránsito entre el auge, la recesión y la depresión, también expuso su visión acerca del problema de la inversión y sus determinantes.²⁰ Para este economista el nivel de la actividad económica puede limitar el desarrollo de los planes de inversión en la medida en que afecta las condiciones de operación interna de las empresas y sus prospectos de ganancia. Por lo que las inversiones se deciden considerando tres factores: los ahorros brutos corrientes, la tasa de crecimiento de las ganancias y la tasa de aumento de volumen de capital. Siguiendo a Kalecki (1977) tenemos que si K es el valor del acervo de equipo de capital deflactado por el índice de precios correspondiente, la tasa de decisiones de invertir, D , se expresa como una función lineal donde:

¹⁸ En el trabajo de Kalecki (1937a), hay un reconocimiento explícito a la coincidencia de sus ideas con la Teoría Keynesiana.

¹⁹ Una característica fundamental del trabajo de este prominente economista polaco es que sus reflexiones –matemáticamente formalizadas– le dieron la posibilidad de exponer de forma precisa los problemas económicos de su tiempo.

²⁰ Además introdujo un elemento que generalmente está ausente en los estudios económicos: el factor político. Elemento indispensable para entender que los agentes económicos son actores –empresarios, trabajadores, gobierno, intermediarios financieros– que hacen valer su poder y su capacidad de influencia en el diseño económico y la implementación de las políticas públicas.

$$D = aS + b \frac{\Delta P}{\Delta t} - c \frac{\Delta K}{\Delta t} + d .$$

De la fórmula se desprende que la tasa de decisiones de inversión es función creciente del ahorro bruto, S , y de tasa de variación de la tasa de ganancias totales $\frac{\Delta P}{\Delta t}$; y función decreciente de la tasa de variación del acervo de equipo de capital $\frac{\Delta K}{\Delta t}$. Así, un mayor ahorro bruto supone mayores reservas líquidas y un incremento en las ganancias reporta una disponibilidad adicional de recursos. En ambos casos aumenta la capacidad financiera del empresario para hacer nuevas adquisiciones de capital o ampliar sus plantas.²¹ En cuanto al tercer elemento, Kalecki parte de la idea de que la acumulación de bienes de capital en una industria crea una suerte de desinterés de las empresas establecidas en la misma por adquirir cantidades adicionales de equipo, tendencia que se refuerza en la medida en que un incremento neto de bienes de capital significará, cuando la tasa de ganancia es constante, la caída de la misma. Así, la dinámica entre los factores antes referidos se genera por los rezagos existentes entre la toma de decisiones y la ejecución de los planes de inversión, lo que en un contexto de incertidumbre produce las fluctuaciones económicas (Kalecki, 1977).

La cuestión del financiamiento de la inversión, que junto con el problema de la formación de precios de la empresa en relación con el grado de monopolio y a las ganancias esperadas son factores que también influyen en las decisiones de inversión, no pasó desapercibido en Kalecki. Para él la inversión en una economía capitalista puede llevarse a cabo utilizando los recursos propios de la empresa, utilizando sus reservas líquidas; a través de créditos bancarios o emitiendo acciones. En el primer caso, la inversión representará gastos adicionales que tendrán una contrapartida en las ganancias ahorradas de otros capitalistas, y si el financiamiento se da por medio de la obtención de créditos bancarios, también se habrá generado un mayor volumen de gasto y de ganancias ahorradas que tomarán la forma de

²¹ Tanto los ahorros brutos, o acumulación interna, como las ganancias adicionales tendrán que deflactarse con el índice de precios de los bienes de inversión por que Kalecki habla de variables reales.

depósitos bancarios. Al mismo tiempo, con el incremento en las ganancias el valor de la empresa crece y los capitalistas que inviertan podrán emitir bonos para amortizar los créditos bancarios que hayan obtenido previamente (Kalecki, 1982). Este razonamiento coincide con el de Keynes en el sentido de que el ahorro no precede a la inversión, más bien al contrario, pues es el comportamiento del consumo y la inversión de parte de los capitalistas de donde proviene, una vez que sus ganancias se han hecho efectivas, el ahorro. Por ello es que Kalecki, afirma que la inversión "...provee automáticamente el ahorro necesario para financiarla (...y...) una consecuencia importante de lo anterior es que la tasa de interés no puede ser determinada por la demanda y la oferta de capital nuevo, pues la inversión "se financia a sí misma" (1982: 100). Tenemos entonces que, al igual que en Keynes, el ahorro no es un determinante de la inversión y la tasa de interés tampoco es variable que equilibra la oferta y demanda de fondos prestables.²²

Con la Teoría del Riesgo Creciente, Kalecki pudo establecer no sólo los límites de la inversión, sino también el riesgo en que incurren tanto el prestatario como el prestamista al momento de efectuar nuevas inversiones. Su relevancia en las decisiones de inversión y las estrategias de financiamiento se refuerza a partir de su vínculo con la tasa de interés, pues la inversión se llevará hasta el punto en el que "...la eficiencia marginal de la inversión sea igual a la suma de las tasas de interés... y de riesgo..." (Kalecki, 1937b: 441). Este punto de vista es compartido con Keynes a quien la incertidumbre inherente a las actividades económicas le hizo reflexionar sobre los riesgos en que se incurría cuando las expectativas sobre las cuales se fincaban los planes de inversión no se cumplían, lo que le llevó a postular tres tipos de riesgo: el del empresario, el del prestamista y el del cambio en el valor del patrón

²²Para Kalecki (1977), la tasa de interés de corto plazo resulta de la relación entre el valor de las transacciones en la economía y la oferta de dinero de los bancos; mientras que la de largo plazo, medida por el rendimiento de los valores públicos, se basa en la tasa media a corto plazo esperada en los próximos años. Aunque la primera presenta una relación directa con las inversiones monetarias de corto plazo, la segunda no es un determinante de la inversión, dado que para el autor, al no presentar fuertes variaciones no aparece como un elemento fundamental del ciclo económico. Esta afirmación nos ubica en una posición interesante del comportamiento del empresario, quien antes que pensar en la tasa de interés va a evaluar si el monto de ganancias que espera obtener por las nuevas inversiones serían suficientes para inducirlo a contratar deudas adicionales y poder repagar las mismas.

monetario. El primero, que definió como costo social real, se producía cuando el empresario no obtenía los rendimientos esperados por su inversión; el segundo, se generaba en la medida en que el prestamista tenía que cargar una tasa de interés mayor a la considerada como segura a pagar por el prestatario; y, el tercero, producido cuando la depreciación hace que un préstamo en dinero sea menos seguro que un activo real.²³ Y como en la expansión económica todos –o casi todos- los actores económicos piensan que se cumplirán sus expectativas de ganancia, Keynes señaló, no sin un alto grado de preocupación, que: “Durante el auge, el cálculo popular de la magnitud de ambos riesgos, el del prestamista y el prestatario, puede llegar a ser inusitada e imprudentemente bajo”. (1980:133).

Entonces, como el riesgo no es independiente de la cantidad invertida y esta puede comprometer el monto del capital de la empresa, el acceso de la misma al mercado de capitales puede verse limitado y ello se debe en Kalecki a dos razones:

La primera es que mientras más grande es la inversión de un empresario, mayor es la exposición de su propia riqueza en caso de que el negocio fracase. La segunda razón que hace que el riesgo marginal crezca con el tamaño de la inversión es el peligro de “iliquidez”. La venta repentina de un bien tan específico como una empresa está casi siempre conectada con pérdidas...en tal situación el empresario que ha invertido en equipo sus reservas (efectivo, depósitos, valores) y “tomó demasiado crédito” está obligado a pedir prestado a una tasa de interés que es mayor que la del mercado (1937b:442).

A de señalarse que Kalecki tenía claro que las posibilidades de una empresa para seguir operando en una determinada industria y acceder a los recursos de terceros para financiar sus inversiones dependían, como actualmente sucede, de su tamaño y su capital. Por ello expresó que: Una firma cuyo capital de empresa sea grande podría obtener fondos para realizar una inversión de gran cuantía, cosa que no podría hacer una cuyo capital de

²³ Previamente, en trabajo titulado “Breve tratado sobre la reforma monetaria”, Keynes (1992) hizo una amplia descripción de los efectos del cambio del valor del dinero tanto en la producción como en los compromisos entre prestamistas y prestatarios.

empresa fuera pequeño (Kalecki, 1982,124). Es decir, el financiamiento externo a la empresa, que puede obtenerse vía la emisión de acciones, está restringido por la cuantía de su capital y cuando la empresa desea obtener recursos más allá de su capital propio, las nuevas inversiones sólo podrán realizarse aceptando pagar al prestamista altas tasas de interés, comprometiendo con ello sus ganancias, en caso de que las haya, y la viabilidad de la propia empresa. En esta situación también se incrementa el riesgo del prestamista, pues implica un menor nivel de cobertura de los recursos de este último. Inclusive cabría esperar que un mayor grado de riesgo podría no ser compensado ni siquiera con fuertes incrementos en la tasa de interés, ya que las instituciones financieras podrían estar reticentes a otorgar nuevos créditos y la empresa quedaría imposibilitada para obtener recursos externos. Por ello, en el pensamiento de Kalecki la expansión de una empresa es más segura cuando descansa sobre la acumulación interna de capital que se genera por sus ganancias corrientes.

Pero en la posibilidad de que la empresa se financie con recursos externos también analiza los factores que influyen para que las inversiones puedan ser financiadas en los mercados de inversión, cuando considera *el problema de las sociedades por acciones*²⁴. En este caso su exposición se desarrolla tomando en cuenta no sólo las diferencias que, en materia de toma de decisiones, enfrenta una empresa en función de la propiedad de los distintos tipos de acciones - preferentes u ordinarias- que componen su capital social sino también los efectos que sobre las ganancias tiene el hecho de que las nuevas inversiones se financien por medio de la emisión de acciones. Esto le preocupa a Kalecki porque:

Existe el riesgo de que la inversión que se financie por medio de una emisión de acciones no permita elevar las ganancias de la compañía en la

²⁴ Sus observaciones al respecto refirman su intención de mostrar de la manera más realista posible el comportamiento de los diferentes agentes económicos cuando afirma que una sociedad por acciones "...no es una "hermandad de accionistas" sino que la dirige un grupos de grandes accionistas que la controlan, mientras los demás no se distinguen de cualquier tenedor de bonos que ganarán una tasa de interés variable" (1982:124). En la aparente simpleza de este párrafo Kalecki manifiesta claramente su posición crítica respecto de cómo frente a los fenómenos económicos, los individuos, aun al interior de la clase capitalista, no son iguales y ello les confiere un poder diferenciado para influir en la toma de decisiones.

misma proporción que se eleven el capital por acciones y las reservas. Si la tasa de rendimiento de la nueva inversión no es por lo menos igual a la vieja tasa de ganancia, se merman los dividendos de los viejos accionistas en general y del grupo controlador en particular. Cuanto mayor se la nueva emisión, mayor será, desde luego, este tipo de riesgo y, en consecuencia, es otro caso de “riesgo creciente” (Kalecki, 1982,125).

Los límites a la inversión que se generan por la estrechez del mercado para los productos de la empresa, por el riesgo creciente y por las restricciones que impone el capital propio a la obtención de recursos en los mercados de capitales pueden superarse cuando ocurren cambios en la economía que son percibidos por los empresarios como una oportunidad para realizar inversiones redituables. Es decir, cuando las expectativas que tiene el empresario respecto de la evolución de la economía le hacen suponer que las condiciones de demanda pueden mejorar y ello le generará ganancias mayores por unidad de tiempo es el momento preciso de invertir. Aquí el pensamiento de Keynes y Kalecki en cuanto a que las expectativas son una variable central en la realización o no de nuevas inversiones.

2.3 Minsky y la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera.

Deuda Empresarial y Financiamiento en el Ciclo Económico.

Keynes (1980) describe al ciclo económico como fenómeno recurrente en la economía capitalista donde la existencia de fuerzas que empujan la inversión (o la eficacia marginal del capital) en forma ascendente (fase expansiva que se acompaña de expectativas optimistas) se suceden con aquellas que la empujan en la dirección contraria (la fase depresiva donde predomina el desencanto y la incertidumbre) hasta desembocar en la crisis. Por su parte, al tratar el problema del ciclo económico, Kalecki demuestra que el nivel de actividad económica y la tasa de variación de ésta influyen, después de cierto tiempo, en la propia inversión. Siendo ello la base de la dinámica económica que le “...permite demostrar que este proceso encierra fluctuaciones cíclicas” (1977, 121). Por su parte Minsky, sostiene que “...las propiedades cíclicas fundamentales de

nuestro tipo de economía son determinadas por las relaciones entre las ganancias, el precio de los activos de capital, las condiciones financieras y la inversión” (1986, 171).

Las reflexiones anteriores ejemplifican los puntos de acercamiento de estos autores respecto del funcionamiento de la economía capitalista, y a pesar de las diferencias de Minsky ²⁵ con Keynes, gran parte del trabajo de aquel se hizo siguiendo las ideas keynesianas en cuanto a que la transición del auge al estancamiento y las depresiones no era la excepción sino la regla, ya que más que sucesos “insólitos” eran momentos inherentes a la marcha del propio sistema económico capitalista. Donde además la incertidumbre, que puede traducirse en que lo que hoy es seguro ya no lo es mañana, al afectar la opinión y las expectativas de los agentes económicos respecto del comportamiento de los procesos económicos incide en la marcha de los negocios.

Aunque a Minsky le tocó un ambiente económico y financiero más complejo y pudo observar comportamientos especulativos, innovaciones financieras y nuevas turbulencias económicas comparte con el propio Keynes - y también con Kalecki- la idea de que los arreglos que se producen entre los empresarios y los intermediarios financieros son importantes para entender el comportamiento de inversión y la economía. Consecuentemente, en una forma de razonamiento similar a Keynes y Kalecki, Minsky señala que:

En una economía capitalista, las decisiones de inversión, el financiamiento de la inversión, la activación de la inversión, las ganancias y los acuerdos para realizar pagos en relación con la deuda existente están vinculados. Para entender el comportamiento de nuestra economía es necesario integrar las relaciones financieras en la explicación del empleo, el ingreso y los precios (1982:17).

A lo que tiene que incorporarse los cálculos que el propio empresario hace respecto del nivel corriente y futuro de sus ganancias, ya que su apreciación sobre las mismas puede llevarlo a realizar inversiones adicionales si espera

²⁵ Incluso las diferencias con Keynes, son adosadas por Minsky (1982, 1987) criticando a la síntesis neoclásica no sólo por descuidar, entre otros aspectos, las relaciones financieras en una economía capitalista avanzada sino también porque en su abstracción de los detalles institucionales “atenta contra el espíritu y contra la sustancia de la obra de Keynes”.

que los rendimientos obtenidos por la adquisición de nuevos bienes de capital sean mayores que su precio de oferta. Sin embargo, dado que las ganancias dependen del comportamiento de la economía y, en un mundo donde los cálculos de los agentes económicos expresan cierto grado de subjetividad derivada de la incertidumbre, puede suceder que los flujos de ingresos futuros no se realicen y, en consecuencia, la forma en que la inversión (producción de bienes de capital) se financie es relevante. Por ello es que Minsky escribió:

El bienestar de una empresa de negocios ordinaria no sólo depende del comportamiento del mercado en cuanto al volumen de producción y de las condiciones en que pueda contratar insumos, sino también del comportamiento de los mercados financieros respecto de los términos en que pueda obtener préstamos, vender activos o emitir acciones (1987:81).

De esa manera, la estructura de los pasivos de una empresa es significativa porque la utilización de un determinado instrumento financiero genera diferentes relaciones contractuales y obligaciones en términos de flujos de efectivo entre quien realiza la inversión (el empresario) y quien la financia (el intermediario financiero),²⁶ actores económicos que tienen en mente escenarios particulares respecto de cómo se cumplirán los términos de los contratos adquiridos por el adelanto de efectivo. De ahí que no sea indistinto si la forma de financiamiento de la empresa es con créditos bancarios, mediante la emisión de obligaciones, mediante la venta de bienes de capital, con la colocación de nuevas acciones o a través de operaciones hipotecarias; y es todavía menos indistinto cuando los agentes económicos, incluido el actor bancario, han aprendido comportamientos especulativos y la economía puede estar instalada ya sea en una etapa de auge, en una circunstancia de crisis de deuda-deflación o bien en pleno estancamiento (Minsky, 1987).²⁷

En la medida en que el financiamiento de la inversión puede originarse en la acumulación interna de las empresas -argumento que recupera parcialmente la Teoría de la Inversión kaleckiana -, mediante deuda empresarial o con una

²⁶ Así sea con recursos propios con los que se estén sustentando los planes de inversión.

²⁷ Aunque aquí hay que hacer notar que, como bien muestra Minsky, no sólo los intermediarios financieros exhiben comportamientos especulativos, también las familias y las empresas pueden recurrir a prácticas especulativas en la administración de sus carteras con el objeto de obtener posiciones que les reporten ingresos más allá de sus obligaciones corrientes.

combinación de ambas, la deuda que sobre su capital se asume genera relaciones de flujos de efectivo entre las propias corporaciones, las instituciones financieras y los demás tenedores de riqueza. Es decir se crea una compleja red de deudas y compromisos para pagar dinero entre familias, empresas e incluso el gobierno. Pero la validación de esa deuda requiere de suficientes flujos de efectivo entre sectores para permitir la cancelación de las deudas o su refinanciamiento y así asegurar, por lo menos temporalmente, la estabilidad financiera y económica.

Por lo tanto, la deuda empresarial contraída significa que la empresa ha recibido dinero “hoy” a cambio de una promesa para reintegrar dinero en el “futuro”, y ello supone que no sólo acuerdos para el pago de dinero, sino que los mismos se efectúan sobre los flujos de efectivo esperado por las firmas. En consecuencia, siempre y cuando las empresas cuenten con la liquidez suficiente -ya sea por sus ingresos, con la venta de activos o con créditos - para saldar sus deudas, el sistema financiero operara de forma estable, se mantendrá un flujo permanente de repagos sobre los contratos de deuda y se podrá expandir el financiamiento requerido para los diferentes tipos de inversiones.

En Minsky siempre está presente la idea que la economía capitalista es inherentemente inestable porque los “estados de animo” de euforia, que ante la expectativa de obtener ingresos extraordinarios llevan a un mayor endeudamiento para financiar inversiones adicionales, seguirán períodos de pánico en los cuales la caída de la inversión y las ganancias producirán ventas irracionales de activos que harán descender los precios y conducirán al incumplimiento de las obligaciones contraídas previamente. Esto quiere decir que socialmente se gestan comportamientos irracionales de gestión de activos y carteras para obtener beneficios extraordinarios en momentos de crecimiento económico que terminan por desencadenar posturas financieras riesgosas que conducen a la crisis.²⁸ Con estas ideas, Minsky (1982, 1986) propone una

²⁸ Kindleberger (1991), enfatizando las bondades del Modelo de Inestabilidad Financiera de Minsky, hace una descripción magistral de los fenómenos que acompañan los estados de “euforia” y “pánico”. En la primera, todos los agentes quieren ser partícipes de los beneficios que se están produciendo mediante la adquisición de activos físicos y financieros; mientras en la segunda, se desencadena una carrera en cuanto a la venta de los mismos con el objetivo de

tipología para identificar el comportamiento financiero de las unidades económicas²⁹ en la transición del "boom" económico a la crisis, que se define por los acuerdos de pago contractual debidos a sus obligaciones en relación con los flujos de efectivo esperados. Esa tipología que está compuesta por las posturas financieras hedge o cubierta, la especulativa y la ponzi al mismo tiempo que expone el comportamiento de las ganancias y su distribución en el tránsito en una economía capitalista entre el auge, la crisis y el estancamiento explica como se va modificando la operación de las instituciones financieras y se genera el fenómeno de la inestabilidad financiera.

La postura hedge o de cobertura se refiere a una situación en la que la adquisición de una deuda por parte de una unidad económica no compromete su salud financiera, ya que "...el valor de sus activos excede el valor de sus deudas, y cambios en las tasas de interés no pueden afectar la solvencia de la unidad (Minsky, 1982: 25). Así, la unidad económica cuenta con un alto margen de seguridad pues los flujos de efectivo esperados le permiten cubrir el valor capitalizado de sus compromisos de pago y las variaciones de la tasa de interés en cada periodo. Ello influye positivamente en el financiamiento, porque el actor que provee de los recursos, sea un banco o cualquier otro tenedor de riqueza que esté dispuesto a desprenderse de liquidez, hace sus estimaciones sobre la capacidad de pago de la unidad económica considerando que los flujos de efectivo que la misma está recibiendo son suficientes para saldar sus deudas sin comprometer sus ganancias o sus activos.

Por otra parte, una unidad especulativa financia una "posición larga" en activos con obligaciones de corto plazo, y se define como aquella en la que "... para algunos períodos los acuerdos de pago en efectivo sobre sus deudas exceden sus ingresos brutos de capital" (Minsky, 1982:27). Así, en algunos períodos la empresa reportará déficits temporales. Una unidad económica con esta postura espera entradas de efectivo en fechas posteriores, en relación al vencimiento de algunos de sus pagos, que son insuficientes y, por lo tanto,

salvar algo de lo invertido. Al final se produce un "estampida" en la que muchos pierden y sólo unos cuantos especuladores ganan.

²⁹ Cuando Minsky trata el problema de las posturas financieras no las limita a la esfera empresarial, pues las unidades económicas que pueden contraer deudas son también las familias y el gobierno e inclusive los intermediarios financieros.

requerirá de refinanciamiento adicional que pasa a convertirse en parte de sus posiciones de efectivo. Es decir, recurre a la especulación para cubrir el principal de sus deudas y va renegociando la parte correspondiente a los intereses. En tanto la economía evolucione positivamente y los flujos de recursos que aseguren el repago de las deudas estén disponibles la unidad económica especulativa no tendrá mayores problemas. Ello llevó a Minsky a afirmar que:

En un arreglo financiero especulativo la unidad, sus banqueros, y los tendedores de sus deudas están al tanto de que los pagos acordados pueden ser cubiertos sólo emitiendo deuda o disminuyendo los saldos de efectivo durante periodos en los cuales los acuerdos de pago exceden las entradas de ingresos (1982: 27).

Ahora bien, las unidades económicas que asumen una postura financiera ponzi están imposibilitadas para cubrir con sus ingresos esperados algunos de sus acuerdos de pago, en fechas inmediatas, en relación con los intereses de sus deudas. En este caso cualquier cambio en las variables macroeconómicas significativas que comprometa los rendimientos del capital de la unidad económica la debilita financieramente pues:

Un incremento de las tasas de interés representa un incremento en la tasa de crecimiento de sus deudas y puede transformar un valor presente positivo en valores presentes negativos (Minsky, 1982: 29).

En tal situación todos los involucrados en la estructura de financiamiento empezaran a modificar sus expectativas respecto de las ganancias y de los ingresos futuros de la unidad económica y, con ello, no sólo las condiciones crediticias se tornaran más severas sino que pueden “cerrarse” las fuentes de recursos que de otra manera estarían disponibles para sostener los planes de expansión de las empresas y sus posiciones en activos.

Entonces, en la evolución de las economías capitalistas que son susceptibles de repetir en una cadena las diferentes etapas del ciclo económico, tomar y pedir prestado hace que los aspectos financieros sean relevantes para explicar su comportamiento en términos de una dinámica económica que genera sus propias semillas de inestabilidad. Cuando la economía está creciendo se generan expectativas que suponen la validación

de las deudas generadas y el número de unidades que tienen una estructura financiera ponzi es reducido en relación con los otros dos tipos de estructura financiera y, por lo tanto, el sistema financiero se percibe como sólido. Con el cumplimiento de los pagos sobre el financiamiento pasado se incrementa la “aceptación subjetiva” del financiamiento externo, y el mejoramiento en las perspectivas de ganancia, en la etapa de auge, induce a las unidades económicas a incrementar su nivel de apalancamiento. Se favorece el otorgamiento de nuevos financiamientos y el refinanciamiento de deudas pasadas. En este punto la razón de pagos a ganancias brutas se incrementa y el margen de seguridad de los flujos de efectivo empieza a erosionarse. Aquí comienza a gestarse un problema mayor. Dado que la oferta de bienes de capital es fija al corto plazo, una mayor demanda de inversión va a producir un incremento en los precios, lo que requerirá de mayores volúmenes de financiamiento, pero si los ingresos brutos presentes y esperados de las firmas son insuficientes para validar las obligaciones derivadas de las decisiones de inversión pasadas las instituciones financieras pueden a reducir la oferta de financiamiento³⁰ e incluso aumentar las tasas de interés.

Las unidades económicas que previamente habían contado con flujos de recursos suficientes para enfrentar sus deudas, principal e intereses, empiezan a tener dificultades para cubrir sus obligaciones; las unidades hedge se convierten en especulativas; las unidades económicas que habían podido cubrir los pagos sobre los intereses de sus deudas, pierden esa capacidad y en algunos periodos tienen que refinanciar sus deudas, es decir, de especulativas pasan a convertirse en ponzi. Cuando la que la mayoría de las unidades económicas se comportan como unidades ponzi el aumento de las tasas de interés producirá varios fenómenos entre los que podemos destacar dos: por un parte, el incremento global de la deuda de la economía pues, en un ámbito de menores ganancias, al reducirse la capacidad de pago respecto de las deudas establecidas con anterioridad los diferentes actores económicos buscarán obtener un mayor endeudamiento y, por otra, que la caída de los prospectos de ganancias futuras y de los rendimientos de los activos hacen

³⁰ En Minsky esto se da como una “inelasticidad emergente” de la oferta de financiamiento.

que los valores presentes se vuelvan negativos lo que hará que la inversión sea menos atractiva. En este punto la disminución de la inversión reducirá aún más las ganancias y producirá un incremento en la razón de endeudamiento (pagos sobre deudas existentes a fondos brutos disponibles para tales pagos). Cuando la incapacidad de pago se generaliza la fragilidad del sistema financiero se expresará en toda su magnitud: :

Una vez que está claro que a nivel agregado, los flujos de efectivo ya no validaran la deuda (algunos prestatarios sobregirados quebrarán), la red de relaciones financieras se colapsará y sobrevendrá la crisis financiera. La fractura financiera implica una pérdida de confianza, reputación y conocimiento basado en el anterior funcionamiento” (Delli Gatti and Gallegati, 1996: 415).

La Hipótesis de la Inestabilidad Financiera

En la etapa de expansión del ciclo económico las instituciones financieras (en este caso estamos pensando principalmente en los bancos) verán oportuno dar facilidades para el otorgamiento del crédito y entonces se adecuarán a la demanda de financiamiento.³¹ Esto lo pueden hacer independientemente de la política monetaria porque en un contexto de crecimiento económico pueden utilizar su capacidad de crear medios de pago a fin de sostener el ritmo de la inversión para mantener la trayectoria de expansión de la economía. Sin embargo, un mayor endeudamiento puede cambiar radicalmente las perspectivas de riesgo e incertidumbre acerca de las ganancias y el futuro de los negocios pues, como vimos, en tal situación se compromete la validación de la estructura de deudas.

Una vez que el estado de confianza se deteriora, lo más probable es que, por una parte, se produzca un desplazamiento de activos y de deudas por demanda de dinero - por liquidez - y, por otra, que las instituciones financieras modifiquen sus posiciones respecto de la demanda de financiamiento. Es decir, la incertidumbre se va a convertir rápidamente en el detonador de la demanda

³¹Proceso que se favorece con la introducción de las innovaciones financieras que pueden operar como medio de pago y que evitan la necesidad de ampliar la base monetaria para incrementar las reservas de las instituciones financieras.

por liquidez³² y en el principio de la inestabilidad financiera. La misma que si bien puede expresarse de manera temporal no puede ser erradicada porque es parte estructural de las economías y los modernos sistemas financieros.

Con base en lo anterior Minsky propone su Hipótesis de la Inestabilidad Financiera, en la que expone como la economía capitalista endógenamente genera una estructura financiera susceptible a los disturbios financieros pues en el transcurso del "boom" económico, en el que las expectativas de crecimiento de las ganancias fortalecen la seguridad y negociabilidad de instrumentos de deuda que facilitan la expansión del financiamiento, se crean las condiciones para el aumento en las tasas de interés, la reducción de las ganancias y la incapacidad de pago. En cuanto se deterioran las posiciones de liquidez y el valor capitalizado de los activos y la inversión caen se perfila la crisis financiera.³³

El punto crítico es que en un contexto de incertidumbre creciente no es posible garantizar el cumplimiento de los acuerdos establecidos entre inversionistas e intermediarios para saldar las deudas contraídas durante la etapa de crecimiento de la economía. En este punto, Minsky lleva la reflexión al terreno del manejo de manejo del déficit público y de las tareas del banco central más allá del simple objetivo de controlar la cantidad de dinero en circulación. Pues si el gobierno actúa como prestamista de última instancia puede incrementar las reservas de las instituciones financieras, contribuyendo de esa forma a mejorar su disposición para expandir el crédito y refinanciar las deudas existentes. Con lo que se podrá reiniciar la etapa de crecimiento económico.

Ello expresa no sólo las posibilidades contracíclicas del crédito, en términos de la influencia que las instituciones financieras -los bancos- tienen en

³²En el análisis de Minsky, el dinero se crea en la medida en que los bancos adquieren activos y es destruido cuando los deudores saldan sus obligaciones. Por ello la esencia del proceso financiero en una economía capitalista se centra alrededor de la forma en que las posiciones en activos de capital y la inversión son financiadas.

³³El autor introduce la participación del gobierno para explicar que en el desarrollo de la crisis, con una política monetaria flexible y el incremento en el déficit público se puede compensar la caída en el consumo y en el gasto empresarial. De ahí que la acción gubernamental anticíclica permite evitar la caída de los flujos de efectivo y mantener el nivel de las ganancias. De esa forma se evita la caída en el precio de los activos reales que puede desencadenar una crisis de deuda - deflación y, al mantener los ingresos del sector empresarial se asegura la validación de la estructura de deudas.

el rumbo de la economía, sino también el que el dinero que se requiere para el financiamiento puede ser creado de manera endógena en respuesta a la demanda del mismo. De ahí que los mercados financieros y las instituciones financieras, que tienen la capacidad de crear medios de pago pueden incidir directamente en el ritmo de la inversión. Por ello, Minsky (1986) volvió a enfatizar su relevancia al afirmar que:

Los bancos y el sistema financiero no sólo deben mantener precios favorables de los activos y condiciones para el financiamiento presente, también deben mantener precios favorables de los activos y condiciones para el financiamiento de la inversión en el futuro. De ahí que el funcionamiento normal de los bancos y del sistema financiero es una condición necesaria para la operación satisfactoria de la economía capitalista, cualquier interrupción en el mismo llevará a un mal funcionamiento de la economía (1986: 227).

Estos argumentos, que toman distancia respecto de la visión convencional en cuanto el funcionamiento de la economía y la operación del sistema financiero,³⁴ son esenciales para entender la economía de nuestro tiempo en la medida en que sirven para analizar de manera específica la influencia que los arreglos financieros tienen en la ejecución de los planes de la inversión y exponer de manera precisa porque la economía capitalista es propensa a las crisis y el sistema financiero a la fragilidad. Estos aportes hoy en día cobran mayor relevancia pues están siendo verificados cotidianamente por los fenómenos económico-financieros que acompañan al desarrollo del capitalismo contemporáneo.

2.4 De la Endogeneidad de la Moneda a la Era Financiera.

El Papel de la Banca en la Provisión de Liquidez

Como hemos visto la realización de los planes de inversión descansan sobre varios ejes entre los cuales podemos destacar la trayectoria de la

³⁴ En esta como ya hemos visto, las instituciones financieras son simple intermediarios y las autoridades monetarias dirigen sus esfuerzos a mantener una tasa de crecimiento constante de la oferta monetaria con el objetivo de mantener bajo control el nivel de precios.

economía, el financiamiento y las estrategias de las autoridades monetarias en relación con la expansión o la reducción del crédito. Al asumir que la inversión origina el ahorro ($I \rightarrow S$) se acepta que el financiamiento es independiente del ahorro en el sentido, primero, de que las motivaciones que conducen a un empresario a invertir son fundamentalmente sus expectativas respecto del crecimiento económico y de la posibilidad de realización de ganancias; y, segundo, que el ahorro de las familias cuando se hace a costa del consumo se traducirá automáticamente en un déficit de recursos en las unidades productivas debido a la reducción de sus ingresos por ventas. El resultado es que las empresas requerirán de mayor financiamiento externo, que se traducirá en demanda de préstamos con los cuales cubrir los costos asociados tanto a la inversión en curso como de los planes de inversión (Terzi, 1986). Entonces, si lo que la empresa requiere es liquidez, ello acentúa el hecho de que el sistema bancario es clave en esa provisión de liquidez porque como menciona Parguez: “Una vez que los bancos conceden un crédito, ceden a favor de la empresa los recursos para realizar los gastos planeados para ello” (2004:22). En tanto que Davidson resalta este aspecto al afirmar que:

Los bancos comerciales crean dinero cada vez que incrementan el volumen agregado de préstamos existentes en la economía. Si los proyectos de inversión bajo consideración son una adición al flujo corriente de inversión, y si existen recursos ociosos disponibles para producir los bienes de capital adicionales, entonces tan pronto como la firma productora contrata los recursos desempleados,..., la inversión agregada real se incrementa. Todo lo que se necesita para iniciar este flujo de inversión real adicional es el financiamiento del capital de trabajo proporcionado por un incremento los préstamos bancarios totales (1986: 367).

Así, independientemente de los planes de ahorro³⁵ de los agentes no financieros, los bancos tienen la posibilidad de crear dinero cada vez que incrementan el volumen existente de préstamos en la economía, y ese dinero

³⁵ Esto no quiere decir que en estricto sentido el ahorro no sea importante, el problema es la forma en que se mantiene, pues si se expresa en la forma de saldos inactivos ello afectará el consumo y el ingreso, en tanto que si se dirige a la compra de los valores que las unidades económicas colocan en el mercado entonces estará apoyando las actividades productivas.

puede ser utilizado en el gasto de inversión corriente de las empresas. Por otro lado, dado que las empresas tienen una serie de obligaciones monetarias que cubrir —el costo de materias primas, la factura salarial, la adquisición de bienes de capital, los costos del propio financiamiento- requieren de liquidez en fechas determinadas que muy probablemente no coinciden con las entradas que obtienen por la venta de sus productos (los ingresos y los gastos están sincronizados). El asunto clave aquí es que esas necesidades, que en realidad representan una demanda de efectivo, pueden ser cubiertas a través de la creación de dinero por parte de la banca, y esa característica hace que la banca no deba considerarse simplemente como un agente más en el marco de la economía, pues como describe, Moore:

El sistema bancario comercial es la *institución central* en el proceso de creación de liquidez. Como resultado de ello la obligación básica de todas las autoridades monetarias es apoyar, mantener y fortalecer la existencia de condiciones ordenadas en los mercados financieros en general, y en el sistema bancario comercial en lo particular (1983:543; cursivas nuestras).

En esta cita hay un reconocimiento explícito de que la banca y los arreglos bancarios pertenecen a una esfera que no puede ser ocupada por ningún otro agente porque el dinero que se crea mediante créditos bancarios es la expresión de arreglos institucionales específicos y de estrategias que en el marco de un diseño macroeconómico particular implementan las autoridades monetarias y el banco central para apoyar el funcionamiento de la economía. Adicionalmente, como menciona Davidson: “Uno de los aspectos más difíciles en la teoría monetaria es distinguir entre el financiamiento necesario (de corto plazo) de un proyecto de inversión mientras se está realizando y el fondeo (de largo plazo) de un proyecto de inversión una vez que ha sido concluido” (1986, 365). Lo que nos lleva a considerar las diferencias que existen entre el financiamiento -deuda de corto plazo- que requiere un proyecto de inversión cuando está siendo desarrollado, al momento en que los bienes de capital correspondientes han sido ordenados, y el fondeo -deuda de largo plazo- que precisa un proyecto de inversión que ya ha sido completado y que se hace efectivo a través de la colocación entre los ahorradores de valores de largo plazo que habilitan financieramente a la unidad económica para cumplir con las

obligaciones que previamente contrajo. Además, nos deja ver que las necesidades de recursos de las empresas se satisfacen en estructuras financieras con instituciones financieras especializadas en la canalización de recursos por clases específicas de crédito, períodos de amortización (corto y largo plazo) o de servicio de intermediación. No obstante lo anterior, si como se ha mencionado el crédito importa y la liquidez en la economía va de la mano del crédito bancario se requiere saber de dónde les viene a los bancos esa capacidad y cuáles son las estrategias de las autoridades monetarias y del banco central al respecto.

La Expansión del Crédito

En la economía convencional los bancos administrarán el conjunto de las tasas de interés sobre préstamos de tal manera que el ingreso marginal ajustado por el riesgo esperado de los mismos sea igual al rendimiento promedio esperado de sus valores comerciables (Klein, 1971). Lo que lleva a que si los “intermediarios” bancarios cuentan con depósitos (ahorros), dado el conjunto de tasas de interés del mercado, pueden otorgar préstamos.³⁶ Cabe aclarar que bajo este enfoque, el banco central puede afectar los depósitos y, por lo tanto, la capacidad crediticia de los intermediarios porque si decide aumentar (reducir) las reservas de los bancos para contraer (aumentar) la oferta monetaria, el crédito disponible en la economía caerá (aumentará).³⁷

No obstante, la simplicidad lógica de descripción anterior, se omite el hecho de que el problema del financiamiento de la inversión está relacionado con la forma en que los intermediarios financieros, y en el caso que nos interesa la banca, enfrentan la preferencia por la liquidez y la demanda por dinero, siendo cada una reflejo de diferentes estados de la economía. Siguiendo a Wray (1992) podemos decir que la primera se puede interpretar como una demanda de "stock", en tanto que la segunda es entendida como

³⁶ Hablamos del conjunto de tasas de interés porque los segmentos de prestatarios a los que se dirigen los préstamos son diferentes y ello deriva en estructuras diferenciadas en cuanto a tasas, vencimientos y garantías.

³⁷ Para controlar las reservas bancarias el Banco Central hará uso de las operaciones de mercado abierto, la ventanilla de descuento y los requisitos legales sobre reservas. El uso de cada instrumento influirá principalmente, en las en tasas de interés de corto plazo, aunque su influencia se dejará sentir en la economía en general.

una demanda de flujos. Entonces, si la preferencia por liquidez se incrementa es porque se prevé una posible caída en las ganancias esperadas.³⁸ Por el contrario, si la demanda de dinero, como flujo para financiamiento, aumenta es porque existe la disposición de emitir nuevas deudas privadas ante expectativas de crecimiento económico. Así, y dado que las expectativas de los agentes económicos y de los propios intermediarios son diferentes como afirma Wray: “La preferencia de liquidez del sector no bancario puede cubrirse con el stock de obligaciones bancarias, en tanto que la preferencia por liquidez de los bancos puede ser satisfecha por el dinero de alto poder (1992: 299).

De este argumento se desprende que el Banco Central y la estrategia de política monetaria influyen decisivamente en la provisión de fondos de financiamiento pero en una forma diferente a la expresada en la visión tradicional. Ya que si existen presiones en el sistema financiero debidas a un incremento en la demanda de préstamos, la autoridad monetaria, a través del Banco Central³⁹ puede proporcionar a las instituciones financieras las reservas necesarias para hacer frente a la expansión de los préstamos (Arestis and Biefang-Frisancho Mariscal, 1995). No obstante, si el incremento en la demanda se deriva de una mayor preferencia por la liquidez, lo que seguramente estará relacionado con un menor gasto, retiros de los propios bancos e inversiones en valores de corto plazo, en lugar de incrementar la oferta de dinero para aumentar las reservas de los bancos, lo que se hará es incrementar las tasas de interés.

Esta reflexión nos ubica en la Teoría de la Endogeneidad de la Oferta Monetaria, uno de los principales aporte de los economistas postkeynesianos,⁴⁰ cuya idea central es que “la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y, más

³⁸Es importante señalar que para el fondeo es fundamental el comportamiento de la preferencia por la liquidez, ya que si ésta es alta debido a la incertidumbre respecto de la trayectoria de la economía y a que se esperan cambios bruscos en los precios de los bienes de capital (p.ej. una caída de los mismos) los ahorradores estarán menos interesados en adquirir valores de largo plazo y, por el contrario, encontraran más atractivo mantener dinero o realizar inversiones en valores financieros de corto plazo.

³⁹Desde la perspectiva monetarista la principal responsabilidad del Banco Central es mantener la estabilidad de precios y evitar que el sector público recurra al financiamiento inflacionario para financiar los déficits gubernamentales.

⁴⁰ Entre los que podemos mencionar a H. Minsky, N. Kaldor, B. Moore, V.Chik, P. Arestis, R. Pollin, R. Wray, P. Davison. J. Kregel, y todo un amplio grupo de economistas que recuperan y explican el funcionamiento de la economía capitalista moderna tomando como punto de partida las ideas seminales Keynes.

importante, la disponibilidad de crédito están fundamentalmente determinadas por presiones del lado de la demanda en los mercados financieros” (Pollin, 1991: 367). Este tipo de demanda puede solventarse a través del crédito que otorgan las instituciones financieras y en ese mismo proceso se van creando los depósitos que regresan a las instituciones financieras.

En tanto que para el enfoque ortodoxo un incremento en las reservas bancarias expande la oferta monetaria, y con ello aumenta el gasto y se elevan los precios,⁴¹ en la Teoría de la Endogeneidad de la Oferta Monetaria, los incrementos en el gasto deseado requerirán de financiamiento y si las instituciones financieras se acomodan⁴² a esa demanda, la oferta monetaria se incrementará conforme el gasto crece incidiendo sobre los componentes de la demanda efectiva y manteniendo el crecimiento de la actividad económica.

De ahí que cuando el banco central orienta sus esfuerzos a controlar la inflación por medio del establecimiento de una baja tasa de crecimiento de la oferta monetaria, como se recomienda en la perspectiva ortodoxa, reduce la capacidad crediticia de los bancos y presiona a la alza las tasas de interés, con las consecuencias negativas que eso tiene para el financiamiento de la inversión. En términos agregados el aumento de las tasas de interés puede ser

⁴¹Esta es la visión de la neutralidad del dinero en donde un incremento en la oferta monetaria afecta los precios dejando inalterado el nivel de producto y de empleo.

⁴²Existen dos corrientes dentro de esta propuesta, y cada una trata de explicar la forma y el origen de las reservas bancarias una vez que se otorgan los créditos y se crean los depósitos: los acomodacionistas y los estructuralistas. Los primeros argumentan que si los intermediarios carecen de suficientes reservas para atender un aumento en la demanda de crédito, el Banco Central debe “acomodarse” a esa carencia incrementando la disponibilidad de reservas por medio de operaciones expansivas de mercado abierto (comprando valores gubernamentales) o forzando a los bancos comerciales a obtener reservas prestadas a través de la ventanilla de descuento. En este caso el Banco Central impone directamente la tasa de interés (referida a la tasa de descuento) de corto plazo que los bancos comerciales tendrán que pagar por obtener reservas adicionales. Así, un incremento en la demanda de préstamos es satisfecha por un incremento en las reservas bancarias. Entre los trabajos más representativos de esta corriente destacan los de B. Moore (1983, 1988) y N. Kaldor (1982). En cambio, los estructuralistas no están de acuerdo en que las operaciones de mercado abierto y la ventanilla de descuento sean sustitutos para los intermediarios que tienen insuficiencia de reservas y, por lo tanto, si el Banco Central decide “no acomodarse” simplemente restringe el crecimiento de las reservas u disminuye la cantidad de reservas disponibles en el sistema financiero. No obstante esta situación, las instituciones financieras pueden expandir el crédito a través de las innovaciones en el manejo de instrumentos y en las prácticas financieras, lo que se conoce como la administración de pasivos. Los principales exponentes de esta corriente son Minsky (1982, 1986); Lavoie (1984) y Rousseas (1986) Aún considerando esas diferencias, “las áreas de acuerdo son más amplias que las de desacuerdo. Ambas posiciones están de acuerdo en que la oferta de crédito es en la práctica determinada endógenamente por la demanda de crédito.” Para un análisis más puntual sobre el particular, véase de Moore (1991).

percibido como el preámbulo de mayores dificultades económicas y del aumento de los riesgos correspondientes tanto a prestamistas como a prestatarios. Si esto reduce la capacidad de repago en la economía se producirá una inestabilidad en el sistema financiero que terminará afectando a la economía en su conjunto.

Por el contrario, como en el enfoque de la endogeneidad de la moneda se enfatiza la relación entre el crédito, la inversión y el ingreso, para incrementar el nivel de actividad económica, sin menoscabo de la estabilidad del sistema financiero, la autoridad monetaria debe considerar la expansión del crédito –y por tanto la creación de dinero- como un objetivo central más allá del simple control de la inflación. Cuando se asume una política que favorece la creación del crédito se mantiene el circuito entre préstamos, depósitos y reservas bancarias que fortalecen los procesos de intermediación y mejoran las expectativas respecto del crecimiento económico.

Entonces, si como sucede en una economía capitalista, las unidades económicas recurren al gasto deficitario para cubrir sus operaciones corrientes y sus inversiones requieren contar con crédito, dado que su accesibilidad está influida por la política monetaria seguida por el banco central, este debería tener una política monetaria que, por su influencia en la reservas bancarias, favorezca el acceso al crédito, ya que como señala Wray (1993) éste sirve para “transferir poder de pago del futuro al presente” y de esa forma alentar un mayor nivel de inversión y crecimiento económico.

El Racionamiento de Crédito

Asumir que el sistema financiero está inmerso en una estructura de competencia imperfecta caracterizada por asimetrías de información conlleva diversas implicaciones. Tal vez la más importante sea que si los mercados de crédito operan de manera imperfecta, las percepciones del prestamista y del prestatario, así como la estructura de los contratos de crédito, pueden variar de forma radical y como consecuencia la tasa de interés deja de ser el mecanismo de ajuste automático que despeja el mercado de crédito. El resultado final es un proceso de racionamiento de crédito.

La lógica de propuesta es que mientras el prestamista tiene una mayor aversión al riesgo, pues en caso de fracaso del proyecto los recursos que se perderán forman parte de los pasivos bancarios, el prestatario expresa menores inconvenientes ya que lo que está en juego pueden no ser recursos de su propiedad y por ello no tiene inconveniente en escoger proyectos de alto riesgo (es neutral al riesgo) que en caso de éxito le reportarían altas ganancias.⁴³ Por lo tanto, ante la existencia de asimetrías de información, lo que hace el intermediario para protegerse contra posibles pérdidas es incrementar las tasas de interés. Sin embargo, esto lejos de mejorar las posibilidades de cumplimiento de las obligaciones de los prestatarios contribuye a la aparición de los fenómenos de “selección adversa” y de “riesgo moral”. El primero, se da porque mientras el incremento en las tasas de interés deja fuera del mercado a los prestatarios con proyectos de inversión más seguros, pero de rendimientos menores; aquellos que permanecen en el mercado y están dispuestos a pagar altas tasas de interés seguramente tienen los proyectos más riesgosos y con mayores posibilidades de incumplimiento.⁴⁴ Una situación como esta afecta la mezcla de solicitantes e induce a los prestatarios a inclinarse por los proyectos que implican mayores riesgos, originando con ello el problema de azar moral.

Consecuentemente, y ante la imposibilidad de contar con la información que permita al prestamista discriminar entre los proyectos y escoger los mejores para evitar un impacto severo en sus rendimientos,⁴⁵ lo que para maximizar sus ganancias es establecer una tasa de interés bancaria óptima, más allá de la cual sus rendimientos empiezan a reducirse, pero como a esa tasa la demanda puede exceder a la oferta se produce el fenómeno conocido como racionamiento de crédito (Akerlof, 1970; Stiglitz y Weiss, 1981; Greenwald, et. al. 1984; Mankiw, 1986). En palabras de Jaffee y Stiglitz, este racionamiento de crédito se refiere a:

⁴³La referencia es al riesgo del prestamista y del prestatario.

⁴⁴Aunque como ya vimos existen diferencias en el grado de aversión al riesgo de prestamistas y prestatarios, en el modelo de racionamiento de crédito de Jaffee y Stiglitz, se parte del supuesto de que ambos son neutrales al riesgo. Con esta idea construyen un modelo con una distribución de probabilidad precisa de los rendimientos de cada proyecto que se quiere realizar, la cual es conocida por el prestatario, pero no por el prestamista.

⁴⁵ Los cuales con fijos y se establecen sobre una base contractual.

[...] aquellas situaciones en las cuales algunos individuos obtienen préstamos, *que individuos aparentemente idénticos*, que están dispuestos a tomar los préstamos en las mismas condiciones, no obtienen los recursos (1990, 849: énfasis de los autores).⁴⁶

Esta línea de razonamiento que se debe principalmente a la corriente de los Nuevos Keynesianos,⁴⁷ y que es sin duda un avance importante en el estudio del funcionamiento del mercado financiero, en general, y del crédito, en particular, deja de lado uno de los elementos más relevantes del pensamiento keynesiano: la incertidumbre. Fenómeno esencial que hace prácticamente imposible saber, a través una distribución de probabilidad, lo que la economía traerá en el futuro.

En un mundo no ergódico, los individuos hacen interpretaciones particulares sobre el comportamiento de la economía, y es sobre la base de “la opinión promedio” que forman sus expectativas de ganancia y toman decisiones respecto de sus actividades y proyectos de inversión. Por lo tanto, los actores financieros se involucran en el financiamiento de determinados proyectos allegándose de la información de las fuentes que tienen a la mano tanto de sus departamentos de investigación como la que les proporciona el prestatario (Davison, 1991). En cada caso el contenido de la información puede variar y su ponderación ser desigual haciendo que cada actor incurra en un riesgo particular –el del prestamista y el del prestatario- que terminará, si el intermediario busca protegerse contra posibles pérdidas, con un proceso de racionamiento de crédito (Glickman, 1994; Fazzari and Variato, 1994). Esto significa que en una economía monetaria caracterizada por la incertidumbre, donde no es posible, probabilísticamente hablando, conocer el futuro cada agente evalúa de forma diferente la información convencional que tiene a la

⁴⁶ El concepto a que se refieren es al de Racionamiento Puro

⁴⁷ En su marco analítico retoman varios elementos de la teoría neoclásica como el supuesto del comportamiento maximizador de los agentes económicos, mismo que se formaliza con base en distribuciones de probabilidad objetivas que, como señala Crotty (1996), “satisfacen el ordenamiento axiomático de la teoría de la utilidad esperada”. Ese es un importante punto de controversia con la escuela postkeynesiana, ya que en un mundo no ergódico, caracterizado por la incertidumbre, los resultados de los modelos financieros pueden ser totalmente incompatibles con el comportamiento del mundo real.

mano (hay expectativas e información asimétricas) y, por lo tanto, como decía Keynes:

[...] habrá una franja de prestatarios, cuyo tamaño puede expandirse o contraerse, de tal manera que los bancos pueden influenciar el volumen de inversión contrayendo o expandiendo el volumen de sus préstamos, sin que sea necesario algún cambio en las tasas bancarias...” (1930: 212).

Aunque entre la Teoría de la Endogeneidad de la Moneda y el concepto de racionamiento de crédito hay cierto grado de incompatibilidad teórica, el punto de coincidencia lo presenta Wolfson al mencionar que: “...los banqueros se acomodan a todas las demandas de crédito que tienen reputación y racionan todas aquellas demandas que no lo tienen” (1996: 455). Y esto tiene implicaciones en términos de qué actores económicos pueden acceder al financiamiento y cuales no y, por lo tanto, entre quienes podrán mantener su planes de inversión y su operatividad y quienes no lo harán.

La Era Financiera.

En el mundo económico contemporáneo de economías abiertas con marcos institucionales desregulados, innovaciones financieras y nuevas formas de financiamiento de las actividades económicas se ha generado, además del dominio de los flujos financieros por los inversionistas institucionales y la mundialización de las actividades financieras, un fenómeno de acumulación financiera donde los procesos de valorización del capital⁴⁸ se concentran en inversiones financieras de alta rentabilidad y de corto plazo prácticamente dissociadas del sector productivo. En este estado de cosas es pertinente preguntarse no sólo qué pasa con el financiamiento y el fondeo en el ciclo económico sino también como en un mundo dominado por las finanzas y las innovaciones financieras las actividades de la banca y el crédito han cambiado y los procesos de inversión se han modificado, desplazando la acumulación de activos físicos por activos financieros que hacen que los mercados financieros sean cada vez no sólo más inestables sino que en mayor

⁴⁸ Entendida esta como una relación social basada en la apropiación y el control del valor que se genera (Chesnais y Plihon, 2000).

medida sirvan a fines especulativos. Ello ha generado lo que Toporovski denomina inflación financiera, y que se define como: "...el incremento del valor del sector financiero de la economía (banca y finanzas) en relación con el valor del resto de la economía (2004:141). Para él, la inflación financiera se observa "...cuando el crédito se expande más rápido que el producto, o cuando los precios de los títulos financieros se elevan más rápido que los del producto (consumo o bienes de inversión) o los salarios" (2004, 121). En tales circunstancias las prioridades del capital-dinero sobre la actividad productiva llevan a una: "Sobrecapitalización que tiende a dejar a las compañías con grandes costos financieros y, en prospectiva, con dificultades para cubrir los costos más allá de sus flujos de efectivo cuando el boom se convierte en recesión" (Toporovski, 2000:24). El problema aquí es que las obligaciones financieras de las empresa se ajustan cada vez menos a sus activos productivos y su liquidez, dando entrada con ello no sólo a la necesidad de mayores recursos externos sino que en cuanto los indicios de la crisis aparecen en la forma de perspectivas pesimistas y acumulación de inventarios se producen cambios en los flujos de recursos que rompen la cadena de crédito-liquidez-financiamiento y se genera la inestabilidad. Esto en cierta medida recupera la idea de Minsky (1982,1986) de la fragilidad de los arreglos financieros en la economía capitalista al tiempo que pone en evidencia los nuevos efectos económicos de una era dominada por las finanzas.

Por una parte, los planes de inversión, y por lo tanto el crecimiento económico y de empleo, están subordinados a las perspectivas que los inversionistas tienen sobre el comportamiento no de la ganancia en el sector industrial sino de la rentabilidad en los mercados financieros. Por otra, las instituciones financieras -bancarias en el caso que nos ocupa- están más concentradas en apropiarse una parte cada vez mayor del producto a partir de los intereses y comisiones que obtienen por su participación en operaciones financieras no tradicionales, lo que ha fortalecido su carácter rentista. Además, el rompimiento del vínculo del crédito -como adelanto de liquidez en la idea de Keynes- con la inversión hace que se diluya el valor social del dinero ya que si no es reflejo de de la "nueva producción tanto de mercancías como de bienes colectivo" (Parguez, 2004: 21) se convierte en símbolo ficticio cuya debilidad se

expresa en el momento en que las crisis financieras irrumpen, los contratos de deudas no se cumplen, los depósitos y el sistema de pagos se deterioran y cae el crédito al sector real de la economía (Sgard, 2004).

Entonces, si en una economía capitalista –o de mercado-, como afirman Eatwell y Taylor: “...los flujos de dinero determinan los flujos de inversión y producción” (2005: 24), un aspecto de suma importancia es mantener la salud financiera de los “medios” a través de los cuales el dinero fluye a la sociedad para fines productivos. Y esos medios no son otros que los intermediarios financieros que no pueden dejarse sin control pues, como estos autores advierten, en tales circunstancias pueden constituir una amenaza para la economía y la sociedad en la medida en que el deterioro o la parálisis de los flujos de financiamiento conlleva la pérdida del bienestar social.

Conclusiones

Con base en la revisión antes presentada y por los argumentos expuestos es claro que la línea teórica que sustenta nuestra investigación es la que arranca con Keynes y llega postkeynesianos y a lo denominado como Era Financiera. Esta elección teórica se hace ya que presenta una visión más realista del procesos financieros y del funcionamiento del mundo económico sino porque los supuestos y la capacidad analítica y predictiva de la línea del pensamiento referida son los que permiten, en términos del objeto de investigación y de las hipótesis planteadas, comprender y explicar los elementos relevantes y las relaciones determinantes del funcionamiento actual del sistema bancario, el rentismo en la banca y la crisis del financiamiento productivo a favor de operaciones financieras especulativas –con sus nuevos actores, productos y procesos- que han dado un nuevo matiz a la operación financiera contemporánea en los ámbitos doméstico e internacional. Es en ese sentido, lo que se denominó perspectivas críticas sobre el problema del financiamiento son las que permiten analizar las causas y las consecuencias de que las actividades bancarias se vengán rentabilizando en búsqueda de ganancias rápidas independientemente de las necesidades de inversión en el sector productivo y, por lo tanto, del crecimiento económico.

Capítulo III. Desregulación y Transformación de las Estructuras Financieras.

Introducción.

En casi cuatro décadas, de los años setenta a la fecha, los sistemas financieros alrededor del mundo han experimentado profundas transformaciones como resultado de una globalización que en materia financiera significó la integración de diferentes mercados financieros y el desmantelamiento de las barreras institucionales que impedían la libre movilidad de capitales entre plazas e instrumentos. Esos cambios abarcaron tanto a los sistemas financieros de los países desarrollados como en desarrollo al tiempo en que las diferencias entre las estructuras financieras basadas en los mercados de crédito y las que operan en torno a los mercados de capitales se volvieron cada vez tenues. Sin embargo, para los segundos los beneficios de la globalización financiera, en lo relativo a la liberalización de actividades, la modernización de los sistemas bancarios y el desarrollo de los mercados de valores son menores, y en muchos casos dañinos para promover un ambiente de estabilidad financiera y crecimiento económico de largo plazo.

Con el transcurso del tiempo se desarrollaron formas de valorización del capital en donde las operaciones en la esfera financiera fueron independizándose de los requerimientos de la acumulación en el sector real. Además, se profundizaron los fenómenos de inestabilidad del sistema financiero internacional y sus replicas en los sistemas financieros domésticos, lo que ha desembocado en crisis cada vez más profundas y con secuelas de amplio espectro económico y social. Partiendo de esta reflexión, en este Capítulo se presentan elementos que en más adelante nos permitirán ubicar, en el contexto de la globalización financiera, los rasgos centrales de la reforma bancaria en México.

El Capítulo está dividido en dos partes. En la primera se exponen las características generales de de las diferentes estructuras financieras poniendo especial atención a su evolución en los países desarrollados. En segundo apartado se realiza una breve revisión de cómo la liberalización y la desregulación financieras crearon las condiciones propicias tanto para la consolidación de nuevos mercados, agentes e innovaciones financieras que han cambiado el funcionamiento bancario como para el fortalecimiento de la

inestabilidad y los riesgos asociados a las nuevas formas de operación financiera. Para concluir, al final se presentan algunas reflexiones sobre el Capítulo.

3.1 Las Diferentes Estructuras Financieras

División y la Tipología Tradicional de las Estructuras Financieras

El proceso de globalización financiera trajo consigo un conjunto de cambios basados principalmente en el progreso técnico de las comunicaciones y en una profunda desreglamentación que transformaron el funcionamiento, la presencia, el tamaño, la composición de las instituciones financieras y la diversidad de instrumentos financieros que integran la estructura financiera de un país (Goldsmith, 1969). Los inversionistas empezaron a tener mayores oportunidades para hacer negocios, al mismo tiempo que los peligros del riesgo sistémico¹ se incrementaron de forma exponencial a partir de la interconexión directa que ahora existe entre las operaciones de una plaza financiera y otra; entre los premios para los capitales invertidos entre un instrumento financiero u otro; y, entre los precios de los activos en los mercados de capitales alrededor del mundo. Consecuentemente, el comportamiento de las tasas de interés, los tipos de cambio, los sistemas financieros y las economías ha quedado estrechamente relacionados a una tendencia que parece irreversible y que implica un gran desafío para quienes conducen las políticas monetarias y financieras, ya que cuando una crisis financiera se desata sus efectos rebasan el ámbito estrictamente financiero para ubicarse en el terreno económico y social (Rozo, 2000; Gutiérrez, 2002; Davidson, 2004; Arestis 2004; Eatwell y Taylor, 2005; FMI, 2008; World Bank, 2009). Esa tendencia se ha profundizado porque la transmisión de la información en tiempo real permite que, ante cambios en algunas variables macroeconómicas claves, los tomadores de decisiones hagan movimientos en sus carteras que puedan inducir corridas bancarias o salidas de capitales con efectos devastadores para los propios intermediarios, las ganancias de las empresas, los planes de inversión y los

¹ Entendemos por riesgo sistémico aquella situación derivada de que institución financiera-banco- insolvente, a consecuencia del incumplimiento en el pago de las deudas individuales o por un retiro masivo de depósitos, afecta a otros actores financieros y no financieros, y cuyos efectos rápidamente se esparcen en toda la economía.

ingresos de las familias. Y ello simplemente confirma que aun en las actuales condiciones del desarrollo financiero contemporáneo en donde el financiamiento puede ser extraterritorial y las operaciones financieras se pueden diversificar en instrumentos, tasas, tipos de interés, mercados y plazas es imposible ignorar la interrelación existente entre financiamiento, inversión y el crecimiento económico.

En ese orden de ideas, y antes de pasar a la descripción de los diferentes tipos de estructura financiera hay que clarificar dos aspectos fundamentales de su funcionamiento. El primero es que las instituciones que conforman la estructura financiera son relevantes en los procesos de acumulación de capital y, por lo tanto, para el crecimiento de un país. Esto se deriva de que los intermediarios financieros –particularmente el actor bancario- crean la liquidez necesaria para mantener las operaciones corrientes de las empresas, y una vez que las decisiones de gasto se efectúan se produce un efecto multiplicador que llevará a un incremento en el ingreso, más allá del cual estarán disponibles suficientes ahorros –canalizados a los mercados de valores- para el fondeo de las deudas contraídas en los procesos de inversión (Carvalho, 1997). En este sentido, las instituciones financieras no pueden ser vistas como simples intermediarios entre ahorradores e inversionistas, ya que conforman los *eslabones* de una cadena de financiamiento y fondeo que incide directamente en el crecimiento económico. El segundo aspecto es que las nuevas prácticas financieras pueden producir una abundante liquidez que al transformarse en apalancamiento empresarial y familiar es determinante en la forma en cómo los disturbios en la economía y el sistema financiero mundiales son absorbidos por las economías nacionales (Altman, 2008). De esto se desprende que ni siquiera los sistemas financieros con estructuras aparentemente sólidas y mejor integradas resistan y respondan con prontitud a los disturbios producidos por crisis más complejas que las cambiarias, bancarias o gemelas.²

Desde el último cuarto del siglo pasado venía reproduciéndose una tendencia que parecería iba a conformar un solo un tipo de estructura

² El referente es la más reciente crisis que bien podría denominarse como crisis de la innovación financiera, misma que se expresó primero en los mercados hipotecarios, bancarios y de valores de los países desarrollados y que en sus secuelas- de deterioro de la liquidez y sobreendeudamiento de los actores financieros ha llevado la recesión a la economía mundial.

financiera conformada por una banca que había asumido la figura de banca universal, con instrumentos financieros en la forma de innovaciones emparentadas con los valores que se negocian en los mercados de capitales y donde las operaciones de las diferentes plazas financieras se interconectaron de forma global. Es decir parecía que se perfilaba un único paradigma financiero, con escasa o nula intervención pública, altamente competitivo y capaz de proveer de manera eficiente los recursos que las diferentes actividades económicas demandan (Allen and Gale, 2000). Sin embargo, el estallido de la crisis financiera mundial más reciente, que comenzó en el 2007 en centro del capitalismo mundial en el sistema financiero norteamericano ha cambiado las perspectivas de forma radical. Ahora no sólo la intervención pública es revalorada sino que en la medida en que en diversos países tanto desarrollados como en desarrollo la participación de la banca sigue siendo relevante en el peso de los activos financieros y en el financiamiento productivo vale la pena retomar clasificación tradicional de Zysman (1983). Este autor se refiere a tres tipos de sistemas financieros: los que están basados en mercados de capitales donde los recursos se distribuyen en función de precios establecidos competitivamente (Estados Unidos); sistemas financieros basados en los mercados de crédito en los que los precios de los recursos son –o han estado- administrados por el gobierno (Alemania); y, finalmente, sistemas financieros cuyo eje son también los mercados de crédito, donde el sistema de precios es controlado por los propios intermediarios financieros (Francia).

A pesar de que las reformas y la liberalización financieras alrededor del mundo trajeron una menor intervención y control gubernamental en la intermediación financiera, es precisamente esa intervención uno de los elementos que diferenció a las distintas estructuras financieras. La explicación es que mientras los sistemas financieros basados en los mercados de crédito, la participación gubernamental directa en la definición institucional de las actividades y operaciones financieras fue relevante para asegurar el financiamiento de largo plazo; por el contrario, donde el mercado se erigió en la base del financiamiento se desarrollaron principalmente los mercados de capitales. Esto dio lugar a sistemas financieros con un centro articulador en el sector bancario o en el mercado de capitales.

En las estructuras financieras basadas en los mercados de crédito los diferentes tipos de bancos (comerciales, públicos o de inversión) constituyeron la fuente principal de recursos de mediano y largo plazo para las firmas. Comúnmente en estas estructuras financieras las relaciones entre intermediarios y clientes se complementaron con alianzas estratégicas de negocios. En tanto que el financiamiento indirecto fue la fuente predominante de recursos en el mercado financiero, los mercados de capitales tuvieron un papel reducido en la provisión de fondos para las diversas actividades económicas. Esto estuvo relacionado tanto con la forma en que los bancos se constituyeron en el núcleo de la base del desarrollo industrial y comercial, como con el hecho de que los esquemas de planeación económica el financiamiento se canalizó a áreas de inversión consideradas como estratégicas dentro de amplios programas de política industrial, en obras de infraestructura e industrias clave.³ De ahí que no sea sorprendente que "...donde los mercados de capital no fueron ni adecuados ni una fuente confiable de fondos, los bancos o las instituciones especializadas emergieron" (Zysman, 1983:61).

De otra parte, en las estructuras financieras basadas en los mercados de capitales, las operaciones financieras se concentraron en la provisión de liquidez y el financiamiento de largo plazo o reestructuración de pasivos (el fondeo). Los principales instrumentos negociados en este tipo de mercado son las acciones y los valores, pudiendo ser estos últimos públicos o privados. Cada instrumento genera una relación específica y temporal entre el inversionista, que se desprenderá de su liquidez, y la empresa, que quiere contar con recursos hoy y pagar mañana. Es decir, mientras en la colocación de un bono únicamente se estipula la obligación del emisor de pagar un cantidad específica en fecha determinada al inversionista, en la compra de una acción no hay promesa de pago, pues el inversionista se desprende de su dinero a cambio de intervenir en las decisiones de la empresa y en las ganancias de la misma, si las hay, a través del pago de dividendos. Consecuentemente, en el primer caso no se genera ninguna relación

³ Esta fue la forma tradicional en que funcionaron las estructuras financieras japonesa, taiwanesa y coreana. El logro de las metas establecidas en los planes económicos, que requerían abundantes recursos para actividades estratégicas en la industria, el comercio y la agricultura, fue apoyado decisivamente por los bancos bajo la tutela y dirección del gobierno. Véase para el particular los trabajos de Amsden (1989), Wade (1990) y Kregel (2004).

patrimonial entre el inversionista y el emisor; en tanto que en el segundo, el inversionista adquiere derechos de propiedad (Kohn, 1991). Una característica importante de este tipo de estructura financiera es que permite el acceso a recursos frescos en períodos menores a través del mercado de dinero y los mercados secundarios.⁴ En este tipo de estructura financiera, la existencia de los intermediarios no bancarios –compañías de inversión y las compañías de seguros, etcétera- es fundamental para el funcionamiento del mercado.

Un breve repaso de las características de los ejemplos tradicionales de ambos tipos de estructura financiera es útil para que más adelante ubiquemos su transformación en el marco de las reformas financieras y de las estrategias de liberalización que han acompañado a la globalización financiera.

Las Estructuras Financieras Basadas en los Mercados de Crédito

Dos de las estructuras financieras tradicionales a que se hace referencia cuando se trata de mercados de crédito son la japonesa y la alemana. En el primer caso, los bancos comerciales se fueron integrando en una red de relaciones que interconectaba las actividades productivas, comerciales y financieras en una estructura cuyo eje estaba orientado a canalizar los mayores volúmenes posibles de recursos a los grandes corporativos. Tales estructuras se conocieron antes de la Segunda Guerra Mundial como Zaibatsu y después de la misma como Kereitsu (Swary y Topf, 1993). En estos corporativos las conexiones financieras y de negocios no sólo hicieron de la banca japonesa el proveedor primario de fondos para las grandes empresas, sino que a partir de la operación de un banco principal, “cabeza” del ala financiera del corporativo, se produjo un proceso de concentración del poder económico y financiero orientado a la acumulación y la rápida industrialización del país. Esto no es un asunto menor pues muestra que el funcionamiento de la banca se definió con base en las metas de crecimiento establecidas desde el ámbito gubernamental en algo que bien denominarse como la orientación de los recursos bancarios hacia la creación de condiciones económicas y sociales para el desarrollo. Lo que en este trabajo denominamos funciones socioeconómicas del crédito.

⁴ Los mercados secundarios, como se sabe, permiten negociar las emisiones de valores que fueron previamente emitidas en los mercados primarios y ofrecen la ventaja de no tener que esperar hasta el vencimiento de los documentos para recuperar, si el caso lo exige, liquidez.

Por otro lado, la marcada división funcional entre los bancos comerciales y las instituciones financieras especializadas más la rígida legislación bancaria japonesa, que ponía límites a las operaciones de largo plazo, con divisas y yenes, hizo del financiamiento directo una fuente de recursos de menor peso para las empresas. Hacia finales de los setentas la banca japonesa seguía siendo el actor financiero fundamental en el financiamiento ya que proporcionaba, dependiendo de su área de especialización,⁵ créditos de corto y largo plazo para distintos clientes y sectores: familias, consumidores y compañías grandes y pequeñas en los sectores agrícola e industrial, incluso también financiaba obras públicas de infraestructura. Sin embargo, ello comenzó a cambiar en la década de los ochenta, particularmente desde 1983, con las pláticas entre las autoridades japonesas y americanas y que, en el marco del Comité Yen-Dólar, indujeron revisiones sobre el funcionamiento de la banca japonesa a la luz de los estándares globales. De esa forma se inició la liberalización de las tasas de interés sobre depósitos y con la desregulación del mercado de bonos se facilitó la introducción de las operaciones con los instrumentos derivados y el manejo de valores públicos, lo que dio un mayor dinamismo al mercado de capitales japonés (Utsumi, 2003; Allen and Gale, 2000).

El otro ejemplo ilustrativo al que se tiene que hacer referencia cuando se habla de estructuras financieras basadas en los mercados de crédito es el alemán. En este caso la banca es el tipo de intermediario más importante y tiene el mayor peso en el financiamiento tanto de corto como de largo plazo. Las instituciones bancarias (bancos privados, bancos corporativos y bancos de derecho público)⁶ alemana operan bajo la figura de banca universal, lo que les da amplias ventajas frente a los sistemas bancarios tradicionales, pues pueden

⁵ Junto a los bancos coexisten las asociaciones de crédito y las uniones de crédito, cuyo rasgo como sabemos es que sólo hacen préstamos a sus socios. También operan importantes inversionistas institucionales como las compañías de seguros y los fondos de pensión, éstos últimos representan parte de la larga tradición de seguridad social en ese país. Juntos poseen porcentajes importantes de los activos operados en su sofisticado mercado de capitales.

⁶ Entre estos últimos se cuentan los bancos de cada uno de los diferentes estados (Landesbanken) y las cajas de ahorro (Sparkassen). La presión para desregular la actividad bancaria en aras de la integración financiera de europea puso mayor presión sobre el funcionamiento de la banca alemana. Por ello es que los bancos de derecho público con garantías estatales han sido cuestionados por la Unión Europea, que ve en las mismas la distorsión de la competencia, motivo por el cual serían paulatinamente retiradas. <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,1653343,00.html>

realizar las operaciones de crédito comunes, abarcan el segmento de la banca de inversión y están involucrados “...en todos los aspectos de las operaciones con valores; avales, administración de nuevas emisiones, compraventas en mercados secundarios; custodia de valores, representación de accionistas, ejecución de sus derechos, etcétera” (Swary y Topf, 1993: 66).

Como en el caso japonés, los bancos en Alemania “...proveen de un arreglo completo de servicios para firmas y consumidores. A las firmas le proporcionan préstamos de corto y largo plazo. También pueden tener acciones de las mismas y financiar sus emisiones. De lado del consumidor, proveen un amplio rango de productos, incluida la provisión de instrumentos de ahorro, prestamos y seguros de vida” (Allen and Gale, 2000:71). Los objetivos económicos de los bancos alemanes, que también establecieron fuertes articulaciones con las empresas y que continúan hasta el día de hoy, están más orientados a capitalizar a las empresas e impulsar su desarrollo que a generar ganancias en la esfera financiera. El que la legislación bancaria alemana⁷ brindara a los bancos la posibilidad de emitir y colocar valores gubernamentales y de empresas, participar en la compra venta de valores y actuar como brokers –corredores- contribuyó para que el financiamiento directo tuviera una importancia reducida frente al financiamiento indirecto.

Lo anterior no sugiere que en esos países los mercados de capitales pudieran estar mal organizados, sino que en el desarrollo del sistema financiero tuvieron un peso relativamente menor en el financiamiento de las actividades y las inversiones de los diferentes agentes económicos, y hoy en día su actividad tiene que ver tanto con la canalización de flujos privados internacionales por parte de los inversionistas institucionales como con la participación de capitales externos en actividades que anteriormente les estaban prohibidas.

Las Estructuras Financieras Basadas en los Mercados de Capitales.

En contraste con los sistemas financieros cuyo eje es la banca, un sistema financiero “...en el cual los mercados de capitales, son los medios

⁷ Un rasgo particular del funcionamiento de la banca alemana es que su legislación es menos estricta en comparación con la del sector asegurador. Esto tienen que ver con los montos de recursos invertidos en el mismo, ya que una parte importante de éstos corresponde a seguros de vida, y el Estado ha asumido la responsabilidad de vigilar su buen manejo y garantizar la liquidez de las cuentas involucradas.

fundamentales de financiamiento corporativo, es muy diferentes de aquel en el cual los préstamos o los créditos predominan” (Swary y Topf, 1993:63). Esto es a lo que se refiere Kregel (2004) cuando habla de sistemas financieros “basados en el mercado”. Donde no sólo la relación entre el agente financiero y el inversionista es momentánea e impersonal también la competencia por los recursos puede ser mayor.

Aquí el caso más ilustrativo es el del mercado de valores de los Estados Unidos de Norteamérica. En este caso la división por área, según el tipo de operación (mercado primario, mercado secundario), el tipo de instrumento (mercado de dinero y de capitales), el rendimiento ofrecido (renta fija y renta variable) esta perfectamente organizada. El mercado está ampliamente diversificado, se colocan y negocian valores que permiten cubrir las necesidades de capital involucradas en la realización de proyectos de largo plazo, así como para atender los requerimientos de liquidez en plazos menores.⁸ De ahí que “...la existencia de mercados financieros directos y de intermediarios no bancarios bien desarrollados, la prohibición de la banca universal, y el mayor progreso de la valorización han hecho que el sector bancario tenga en los Estados Unidos un papel relativamente menor que en otros países” (Swary y Topf, 1993:300).

En este caso, los cambios en el ambiente económico y en la tecnología alentaron el desarrollo de innovaciones financieras tales como la securitización y la operación con instrumentos derivados, las opciones, los swaps, los futuros, por mencionar algunas, que pueden servir, en las etapas de expansión del ciclo económico, para protegerse contra movimientos inesperados en los tipos de cambio o las tasas de interés, pero que en un contexto de gran incertidumbre y volatilidad también pueden inducir fenómenos especulativos que traen consigo las semillas de la inestabilidad financiera y del desarrollo de grandes crisis financieras a partir de la desestabilización de los tipos de cambio, los déficits

⁸ Su mercado de valores está compuesto por segmentos: el New York Stock Exchange (NYSE), el National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) y el American Stock Exchange (AMEX). Su desarrollo le permite manejar dos Índices. Uno para las acciones de las empresas que cotizan en su mercado de valores (el Índice Dow Jones) y que está compuesto por el promedio industrial, de transportes y de utilidades, y otro para las acciones que cotizan en el mercado de empresas tecnológicas (Índice Nasdaq). Con esta integración en el mercado de valores americano se negocian acciones de las compañías industriales, comerciales, financieras, de servicios y tecnológicas más dinámicas de su economía.

externos, el endeudamiento y la salida masiva de capitales (Minsky, 1982, 1986; Guillén, 2000). No obstante, en correspondencia a esas innovaciones los mayores volúmenes de activos del mercado de capitales de Estados Unidos son controlados por las sociedades de inversión, los fondos mutuos, las aseguradoras y los fondos de pensiones. Es decir, la tenencia y el mayor juego de activos financieros están del lado de los inversionistas institucionales, y en el 2005 este tipo de inversionistas poseían, en el caso americano, 21 811 billones de dólares (BIS, 2007).

En contrapartida, su sistema bancario se integró a partir de una legislación que estableció áreas geográficas de competencia a nivel federal y estatal e impuso limitaciones a los bancos comerciales. Esto dio como resultado un sistema bancario integrado por un núcleo de grandes bancos y una amplia red de instituciones bancarias estatales. Situación que se modificó en los ochentas cuando la desregulación hizo posible que los bancos de ahorro y préstamo pudieran diversificar su cartera a activos no hipotecarios y a los bancos comerciales se le permitió convertirse en “superregionales” mediante la adquisición, más allá de las fronteras estatales, de instituciones financieras en problemas. Sin embargo, la crisis de finales de esa década que afectó a esos intermediarios concluyó con la reforma institucional incorporada en el Acta de 1989, Reforma a las Instituciones Financieras, Recuperación y Fortalecimiento (Kohn, 1991).

La anterior descripción de los sistemas financieros muestra, como sugirió Gerschenkron (1968), que son las circunstancias históricas, políticas y económicas de cada país y las estrategias que desde el ámbito público se definen para lograr ciertas metas de crecimiento e industrialización las que determinaron el tipo de estructura financiera e impusieron un sello particular al funcionamiento financiero. Y es en esos términos en que las instituciones financieras, la regulación y las políticas financieras hicieron la diferencia, ya que de la concepción prevaleciente –soluciones de mercado, de estructura bancaria, o una mezcla de ambas con más o menos intervención pública– respecto de las vías para que la liquidez estuviera disponible para quienes requerían los recursos dependió el desarrollo de los mercados de crédito o de los mercados de valores.

Cabe señalar que los sistemas financieros se habían desarrollado en un contexto de coordinación monetaria y cambiaria hasta antes de los años setentas, en la siguiente década comenzaron un proceso de transformación que culminó con una conexión estrecha a partir de que se consolidó la etapa más reciente de la globalización financiera, y que junto a la apertura de los mercados y las economías, marcó el inicio de un largo periodo caracterizado por intervalos de diferente duración en los que se intercalan secuencias de estabilidad seguidos de una gran volatilidad e inestabilidad financieras. Una característica común a los cambios en las estructuras financieras alrededor del mundo es lo que Eatwell y Taylor ubican como la política unificadora de la globalización: la liberalización financiera. En sus palabras:

Todos los países del mundo se han visto afectados por la liberalización del régimen financiero internacional, que comenzó con el desarrollo de los mercados de eurodivisas en la década de 1950 y fue acelerada por el explosivo crecimiento de los mercados de capital desde principios de los años setenta". (2005: 44; cursivas en el original).

A esa tendencia unificadora, a las políticas de desregulación que le son inherentes y a la reducción de la atribuciones del estado en materia de regulación siguió la instauración de un patrón de acumulación guiado por la especulación en la esfera financiera (Gabel, 1995).

3.2 Estructuras Financieras, Desregulación y Liberalización Financiera

Cambios, Nuevos Agentes e Instrumentos en el Sistema Financiero Mundial

Como pudimos ver en la primera parte de este capítulo, hasta los años setenta parecía que los sistemas financieros de los distintos países estaban claramente divididos en dos grandes grupos: uno basado en los mercados de crédito y otro basado en mercados de capitales. A partir de entonces se produjeron cambios que hicieron que las diferencias entre ambas estructuras se volvieran menos evidentes. Estos surgieron en un entorno marcado por una importante transformación de las finanzas mundiales,⁹ en lo que fue el

⁹ Cuando se pasó de los tipos de cambio fijos a flotantes y el dólar se colocó frente al Yen y el Marco Alemán como la moneda de referencia en las operaciones comerciales y financieras internacionales. Esto hizo de la moneda americana el eje de la atracción de la liquidez

preámbulo de la desregulación de las actividades financieras y de la liberalización, prácticamente a nivel mundial, de los flujos de capital. Pero ello tuvo en contrapartida el deterioro de la actividad productiva, la caída de los beneficios en el sector industrial y el quebranto de las relaciones comerciales alrededor del mundo, lo que facilitó la superposición del capital financiero sobre el capital industrial (Chesnais y Plihon, 2003). Para Puyana este proceso se describe como:

[...] una fase transicional de reestructuración del sistema capitalista mundial, donde la acumulación de capital, que es el proceso central de dicho sistema, procede por un derrotero particularmente tortuoso: una acumulación de capital real lenta, por una parte, acompañada por una finanza hipertrofiada relativamente autónoma con un carácter crecientemente especulativo.”(2000:155).

Y en esta etapa que se ha denominado como la Era Financiera, el ambiente desregulado y la actividad permanente de un amplio espectro de inversionistas, principalmente colectivos, en constante búsqueda de ganancias especulativas han resultado en el “incremento de valor del sector financiero de la economía (banca y finanzas) en relación con el valor del resto de la economía” (Toporovsky, 2000: 141). Así, es en el contexto de supeditación de los capitales productivo y comercial respecto del capital financiero en el que la desregulación y la liberalización se convirtieron, como estrategias de política financiera, en objetivos a través de los cuales los países buscaron elevar la eficiencia de sus sistemas financieros. Por una parte, la banca comercial que tradicionalmente había estado concentrada en financiamiento de corto plazo empezó a perder terreno frente a la figura de la banca universal, en la cual las operaciones tradicionales de crédito y depósitos se complementan con las de la banca de inversión, en lo que respecta tanto a la operación y manejo de valores como a la administración de los fondos de inversión. Con esa figura, la banca logró importantes economías de escala e incorporó a su catálogo de actividades instrumentos propios del financiamiento de largo plazo. A esto se sumó la consolidación de nuevos mercados, agentes e innovaciones financieras que por su parte contribuyeron a la integración operativa de los

internacional y de la especulación. En tanto que la economía americana se convirtió en la deudora neta de mayor peso en el mundo.

mercados de capitales a nivel mundial. Entre esos cambios se ubican la expansión de los euromercados, la creciente importancia de los inversionistas institucionales en la gestión de los fondos financieros que concentran los mayores activos en los mercados bursátiles y el auge de las innovaciones, en particular, el uso de derivados y la securitización.

En cuanto a los primeros podemos mencionar que durante los años setentas la relocalización de los destinatarios de los flujos de recursos mundiales, los cuales comenzaron a canalizarse principalmente a los países en desarrollo con capacidad de pago, y la desregulación de las actividades bancarias estimularon el surgimiento de nuevos mercados y la expansión internacional de las instituciones financieras americanas, japonesas, alemanas y francesas. Esta situación contribuyó tanto a la consolidación de los euromercados que rápidamente se convirtieron en fuentes de liquidez y en espacios propicios para la especulación relacionada con el manejo de divisas y los préstamos interbancarios (Baughn and Mandich, 1983; Kohn, 1991). Con ello se consolidó una red de centros financieros internacionales con regulaciones laxas y tratamientos fiscales blandos para operaciones de tipo off-shore¹⁰ en Londres, Panamá, Bahamas, Singapur, Hong Kong, Luxemburgo y las Islas Caimán. La naturaleza básicamente laissez-faire de sus operaciones facilitó el acceso de grandes corporativos e incluso gobiernos a la liquidez internacional y les permitió expandir sus operaciones y florecer en lugares donde la regulación les fue favorable. Así, a los eurodepósitos en dólares se añadieron los mercados de euroacciones, eurovalores y europapel comercial. El incremento en el volumen de sus transacciones y la consiguiente valorización del financiamiento internacional a través de las innovaciones financieras frente a las operaciones tradicionales en los mercados financieros modificaron las finanzas internacionales, específicamente en el comportamiento de los tipos de cambio y las tasas de interés (Cohen ,1991).

Otro tanto ha sucedido con los inversionistas institucionales,¹¹ los tenedores más importantes de activos financieros en los mercados de

¹⁰ Operaciones mayoristas que pueden ser de depósitos y préstamos, y que son realizadas con una moneda distinta a la del país en el que el intermediario se localiza.

¹¹ Siguiendo a Davis and Steil (2001), podemos decir que son instituciones financieras especializadas que administran ahorros colectivos en carteras de inversión buscando la mejor

capitales, y cuya importancia se desprende de los volúmenes de recursos que controlan y que les permiten influir en los movimientos de los flujos financieros mundiales. Sus operaciones abarcan los mercados primarios y secundarios, participan en operaciones con productos derivados y en los mercados de cambio internacionales. En palabras de Correa:

Los inversionistas institucionales no son un fenómeno nuevo. Sin embargo, su presencia en los mercados financieros ha sido creciente en los últimos años y han pasado a ocupar un lugar preeminente tanto por el volumen de recursos que manejan como por su posición en los mercados, sus estrategias de colección, su diversa vinculación con otros intermediarios financieros, etcétera. (2000: 103).

Para tener una idea de su importancia basta conocer algunos de los montos de activos que controlan. En Estados Unidos, entre 1990 y 1995, los inversionistas institucionales duplicaron sus activos para alcanzar la cifra de 11 870 billones de dólares, y para el año 2005 esa cifra había llegado a 21 811 billones de dólares (BIS, 2007). En los países asiáticos los inversionistas institucionales más poderosos son los japoneses, que pasaron de tener 4 000 billones de dólares en activos en 1995 a 4 710 billones de dólares en 2005. En ese mismo año, dentro del área de la Unión Europea los inversionistas institucionales alcanzaron 10 165 billones de dólares. En tanto que en 1995, los inversionistas institucionales del Reino Unido poseían 1 800 billones de dólares, los de Francia 1 000 billones de dólares y los de Alemania una cantidad igual; para el 2005 sus números se habían incrementado a 4 014 billones de dólares, 3 008 billones de dólares y 2 152 billones de dólares, respectivamente (OCDE, 1997; BIS, 2007)

Con ese potencial de recursos y dado que las políticas de ajuste en los países en desarrollo crearon oportunidades de inversión altamente rentables con las privatizaciones, los ajustes fiscales y con tipos de cambio estables y tasas de interés competitivas no es sorprendente que frente a la liberalización de los mercados de capitales, la canalización de los flujos de capital privado a las naciones en desarrollo haya crecido de tal forma que entre "...1989 y 1995, el montó llegó a los 107.5 billones de dólares, y para 1996 la cifra era de 200.7

mezcla entre riesgos, plazos y rendimientos para la inversiones de sus clientes. Entre los más importantes están las compañías de seguros, los fondos de pensión y los fondos mutualistas.

billones de dólares (Singh and Weisse, 1998: 608). Posteriormente, y a pesar de que como resultado de las crisis financieras de la segunda mitad de los años noventa, desde 1997 se produjo una caída de los flujos privados internacionales destinados a los países en desarrollo, a partir del 2002 comenzó su recuperación y en el 2007 captaron 269 billones de dólares (World Bank, 2005; World Bank, 2008).¹² Desde entonces, y en respuesta a la más reciente crisis financiera, que ahora está afectando a prácticamente todos los sistemas financieros en el mundo, nuevamente comenzaron a reducirse los flujos netos de recursos privados hacia los países en desarrollo.

Por su parte, las innovaciones financieras fueron favorecidas por el desarrollo tecnológico y el menor peso de los factores geográficos y regulatorios que alentaron la diversificación de prácticas e instrumentos financieros mediante los cuales acceder a la liquidez, gestionar los riesgos y obtener capital. Esto pudo hacerse a través de las cartas de crédito contingente, los bonos de cupón cero a tasa flotante y los certificados de depósito. Aquí también se ubica el auge de las operaciones con productos derivados y los procesos de securitización que exhiben la creciente disposición a abandonar las formas tradicionales del crédito en búsqueda de alternativas de acceso a capital, evitar los requerimientos de reservas e incluso obtener ganancias especulativas por operaciones financieras desvinculadas de las actividades industriales.

En cuanto a los productos derivados sólo nos referiremos a los *futuros* y las *opciones*.¹³ Los primeros son básicamente “contratos adelantados” que se utilizaron originalmente en las transacciones de productos agrícolas y metales con los cuales se pretendía asegurar cantidad, calidad y precio en un contrato entre dos agentes. Pero, la volatilidad de condiciones financieras imperantes en la economía mundial desde el último tercio del siglo pasado, contribuyó para que en la actualidad las operaciones con futuros incluyan como activos subyacentes algunas variables o instrumentos financieros, entre ellas, las tasas

¹² De acuerdo con los documentos citados, 2004 fue el año en el que los países en desarrollo captaron el mayor volumen de flujos privados netos con una cantidad de 301.3 billones de dólares.

¹³ En este mismo rubro están incluidos los swaps, este es “un contrato establecido por dos partes, en donde ambas se comprometen a intercambiar flujos financieros (pago de intereses en moneda nacional o extranjera) originados por una obligación adquirida con anterioridad y que deberán cubrir en un plazo futuro” (Díaz, 2002:83).

de interés, las divisas o los índices accionarios. Por su parte, los instrumentos conocidos como opciones son simplemente valores que dan derecho, pero que no obligan, a comprar o vender un bien establecido en un período determinado. Su diferencia con los futuros es que no hay una obligación contractual por parte del comprador para que adquirir el bien en cuestión (Martínez, 1993; Díaz, 2002). Estos instrumentos ya habían sido ampliamente utilizados, pero su manejo a través de swaps de valores y divisas¹⁴ se comenzó a realizar con la expectativa de que el inversionista tuviera cobertura en cuanto a los riesgos de tipo de cambio y de tasas de interés, lo que no excluía que ante movimientos inesperados en esas mismas variables se pudiera incurrir en grandes pérdidas.

Por su parte, la securitización (o titularización) se refiere al procedimiento financiero de convertir grandes préstamos en paquetes de valores de deuda comerciables -con liquidez, maduración y riesgo específicos- lo suficientemente pequeños para que sean atractivos para bancos de inversión, bancos comerciales medianos e inversionistas individuales y colectivos. Al financiamiento que se obtiene por este medio se le conoce como “credit securitization” (bursatilización de créditos), o bien “asset-backed financing” (financiamiento respaldado con activos) y ha sido ampliamente utilizado en la cobertura de los créditos hipotecarios. En un contexto de abundante liquidez, generada por el libre movimiento de capitales que trajo la liberalización financiera, la titularización se convirtió en un medio de fondeo por excelencia, además de que permitió la diversificación de los riesgos e incrementó la variedad de instrumentos de cobertura (Francis, 1991).

Los instrumentos antes mencionados se negocian en mercados over the counter,¹⁵ es decir, fuera de los mercados organizados y se estructuran con base en negociaciones de carácter bilateral. Su popularidad está relacionada con los beneficios que reportan para la institución financiera, el emisor y el inversionista. Las ventajas para la institución financiera se derivan de hecho de

¹⁴ Estos pueden ser títulos del gobierno norteamericano, euros o yenes.

¹⁵ La revolución en la informática y en las redes de comunicación han sido fundamentales para el desarrollo de este tipo de instrumentos financiero, pues la toma de decisiones comenzó a apoyarse crecientemente en el uso de sofisticados sistemas de información que facilitan evaluar con rapidez la volatilidad y la rentabilidad que se produce en los mercados financieros cuando hay cambios en las variables económicas-financieras y en los pronósticos de crecimiento. De esa forma pueden agilizar el traslado de sus capitales entre un mercado y otro, entre un instrumento financiero y otro.

mediante su operación pueden obtener altos ingresos e incrementar su exposición al riesgo¹⁶ sin tener que incrementar su capital o sus reservas. Se negocian con base en el pago de comisiones¹⁷ y caen dentro de lo que se conoce como off-balance-sheets, es decir, son operaciones financieras que no aparecen en las hojas de balance de la institución financiera, lo que les evita hacer pública con precisión su exposición al riesgo. De ello se deriva que a través de su manejo las instituciones financieras tienen la posibilidad de incumplir los requerimientos internacionales sobre estándares de capital mínimo y reservas como los establecidos en las diferentes versiones de los Principios de de Basilea.¹⁸ El emisor, por su parte, tiene la ventaja inicial de obtener recursos, sin incurrir a los costos que implica acceder al financiamiento tradicional y tampoco tiene que incrementar la participación externa en el capital social de la empresa. Respecto del beneficio para el inversionista es que al incluir estos instrumentos en su portafolio de inversión puede, siempre y cuando el mercado financiero tenga un funcionamiento normal, distribuir el riesgo de sus inversiones y acceder a ganancias rápidas.

Sin embargo, conforme se incrementa su uso se crea una red de obligaciones sobre los flujos de recursos vinculados al valor de los activos subyacentes, y cuyo sostenimiento depende en gran medida de la confianza de los participantes en el mercado financiero y cuando se producen cambios por el deterioro en las hojas de balance de bancos o empresas, por el incremento de la razón de endeudamiento/activos o por variaciones pronunciadas en las tasas de interés o los tipos de cambio, el estado de confianza se deteriora y el ambiente se vuelve incierto. En ese estado es imposible colocar nuevos paquetes de deuda en el mercado y el refinanciamiento de los viejos paquetes de deuda se paraliza. Esto lleva a la ruptura de la red de pagos y sobreviene una crisis de liquidez que al diseminarse entre plazas e instrumentos se

¹⁶ La mayor exposición al riesgo tiene que ver con el hecho de que el banco vendedor asegura contra el riesgo de incumplimiento los paquetes crédito involucrados en este tipo de operaciones.

¹⁷ Estos pueden ser futuros sobre divisas, futuros sobre préstamos, opciones sobre tipos de cambio y swaps en divisas y tasas de interés.

¹⁸ Estos acuerdos se han modificado a través del tiempo en función de los retos que las crisis financieras significan para los reguladores, y ello ha llevado a que se busque proteger los activos de los bancos mediante el establecimiento de reglas de capitalización y de calificación de activos en riesgo que supone la creación de reservas adicionales. El índice de capitalización establecido por el Banco Internacional de Pagos es del 8 por ciento y los riesgos sobre los que se hacen las ponderaciones son el de crédito y el de mercado.

convierte en un crisis de insolvencia con un efecto sistémico que termina impactando negativamente al sector real de las economías (Guttman, 2007; Altman, 2008).¹⁹

La Desregulación y Liberalización Financieras en los Países en Desarrollo

Las grandes transformaciones que los mercados financieros mundiales experimentaron en las últimas tres décadas del siglo pasado también alcanzaron a los sistemas financieros de los países en desarrollo. Las políticas de desregulación y liberalización les llegaron inicialmente en la forma de estudios en los cuales se exaltaba la importancia de dejar libre de intervenciones la operación de los sistemas financieros a fin de crear condiciones óptimas de financiamiento para aquellas inversiones que contribuirían a generar el desarrollo económico. El punto de partida de esas ideas fueron los trabajos de Gurley y Shaw (1955, 1967), a los cuales siguieron los de Mckinnon (1973) y Shaw (1973), de Galvis, 1977 y Fry (1978, 1995) entre otros.²⁰ En ellos se atribuía a la represión financiera²¹ las bajas tasas de interés y los reducidos volúmenes de ahorro e inversión que en conjunto producían bajas tasas de crecimiento. Esta posición teórica fue reforzada con la idea de los mercados eficientes. Los cuales se propone están caracterizados la competencia, una escasa regulación pública y prácticamente libre acceso a la información del mercado. El concepto de mercados eficientes, acuñado por Fama (1965, 1970), se popularizó como propuesta metodológica para el análisis del funcionamiento

¹⁹ Como está aconteciendo con la crisis hipotecaria del mercado americano, cuya secuela de desconfianza sobre los intermediarios y el resto de actores vinculados a los mismos precipitó una crisis convertida en sistémica que ha arrastrado al sistema financiero mundial.

²⁰ En sus trabajos se propone la existencia de una relación directa entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Esta propuesta tuvo un impacto tan importante que dio origen a un abultado número de modelos que, utilizando estimaciones econométricas en estudios de series de tiempo y de corte trasversal, buscaron mostrar evidencia empírica de la relación entre desarrollo financiero, liberalización del mercado de capitales y crecimiento económico. En esta línea se pueden citar los trabajos de King and Levine (1993); Roubini and Sala-i- Martin (1992) y de Fry (1995), entre otros. En contrapartida en los trabajos de Demetriades and Hussein (1996) y de Arestis and Demetriades (1997) en los que se aplicaron nuevas pruebas econométricas, principalmente estudios de series de tiempo, y se encontró que los resultados no eran concluyentes y, por lo tanto, debían realizarse investigaciones adicionales acerca de los efectos de la liberalización financiera sobre el desarrollo económico y, particularmente, de los nexos entre el desarrollo del mercado de capitales y el crecimiento económico.

²¹ En ella se asegura que la intervención gubernamental en el sistema financiero reduce su eficiencia y al controlar los precios financieros claves –tipos de cambio y tasas de interés–, mantener elevados requerimientos de reservas y promover la existencia de cajones de crédito introduce distorsiones en su funcionamiento que conllevan a la canalización de recursos financieros a usos de baja productividad que no contribuyen al crecimiento económico.

de los mercados financieros. En su línea argumentativa está la idea de Allen y Santomero de que "...el sistema financiero realiza la función de canalizar los recursos de las unidades económicas con fondos excedentes (ahorradores) hacia las unidades económicas con necesidades de fondeo (prestatarios)" (1999:2). Y siendo esa la principal función del sistema financiero, la eficiencia del mercado financiero se expresa, según Merton, por "la asignación eficiente del capital físico a sus usos más productivos en el sector empresarial" (1993: 20). A la luz del discurso de los mercados eficientes y la tradición de la tesis de la liberalización financiera, las políticas de desregulación para eliminar cualquier intervención que impida el ajuste automático del mercado y de apertura del mercado financiero con el objetivo de garantizar la libre movilidad de capitales, dieron un gran impulso a la incorporación de los sistemas financieros de los países en vías de desarrollo a la globalización financiera.

El beneficio que esperaban con su implementación era que su ahorro interno se complementaría con ahorro externo y de esa forma contarían con abundantes recursos que podrían canalizarse a los usos más rentables y de mayor impacto en el desarrollo económico. Además, la participación del capital externo en la intermediación financiera local traería una mayor competencia entre los intermediarios financieros que se traduciría mejores condiciones en términos de acceso y costo del financiamiento. No obstante, como advirtiera Puyana, si bien es cierto se esperaba que: "...los flujos internacionales de capital irían de los países ricos (con capital abundante) hacia los países pobres (con capital escaso), donde hay plenitud de oportunidades de inversión. Sin embargo, sabemos que la validez teórica de lo anterior depende de supuestos que difícilmente se dan en la práctica."(2005: 36). Este señalamiento se suma a las críticas que ya se habían hecho a las tesis de la liberalización y de los mercados eficientes y que incluyen, entre otras, la interpretación lineal de la información (Glickman, 1984), la construcción estadística de la propuesta de los mercados eficientes (Findlay, M.C. and E.E. Williams, 2000) y el cuestionamiento respecto de las supuestas ventajas de la competencia en el mercado financiero (Allen y Gale, 2003).

Pero conforme se fue generalizando la idea de introducir soluciones de mercado en el funcionamiento de los sistemas financieros los organismos financieros multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el

Banco Mundial (BM) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) se sumaron a los gobiernos nacionales en una cruzada en la que se definió que la una de las principales vías para lograr un crecimiento sostenido era liberalizando los sistemas financieros. En términos de política financiera ello significaba erradicar la regulación pública y dejar que las tasas de interés se determinaran por las fuerzas del mercado, eliminar restricciones administrativas que podían limitar cuantitativamente el otorgamiento de créditos, suprimir las asignaciones obligatorias de créditos y anular los requerimientos sobre las reservas bancarias. En complemento se procedería a abrir las cuentas de capitales y a liberalizar el comercio.

Un aspecto no considerado suficientemente en esa línea de razonamiento es que aun en los sistemas financieros de *laissez-faire* puro se requiere que algún actor garantice la solución de controversias en las que intervenga el sistema financiero, organice del sistema monetario, instrumente un marco institucional que desincentive los comportamiento engañosos o fraudulentos que el mercado por su carácter eminentemente imperfecto no puede evitar, que monitoree y difunda la información entre los interesados, en el caso de la banca el prestamista y el prestatario. Al no tomar esto en cuenta, la desregulación y liberalización hacen que los costos individuales y colectivos del funcionamiento del sistema financiero se incrementen de manera importante (Díaz-Alejandro, 1985).

A pesar de esas consideraciones en los años setentas países importantes de América Latina como Argentina, Chile y Uruguay encaminaron sus sistemas financieros y sus economías por la senda trazada en la Teoría de la Represión Financiera y por la propuesta de los mercados eficientes con el objetivo de elevar los niveles de ahorro, mejorar la calidad de la inversión y lograr un mayor crecimiento.²² Los resultados que cada país obtuvo con sus respectivas reformas financieras variaron en función de sus condiciones económicas estructurales, del estado de su industria, de su participación en el comercio internacional, de la situación de sus finanzas públicas y de su endeudamiento tanto interno como externo. De pronto los actores vinculados al sistema financiero se encontraron con una gran liquidez y un ambiente regulatorio laxo

²² Bolivia y Ecuador hicieron lo propio, el primero reformó su sistema financiero en 1985 y el segundo en 1984. Ambos lo hicieron bajo los dictados de la Teoría de la Represión Financiera.

que favoreció la realización de prácticas riesgosas que terminaron comprometiendo la salud financiera de los intermediarios. Al final de esa década era evidente que no logaron ni desarrollar sistemas financieros más eficientes ni elevar la calidad de las inversiones y tampoco alcanzaron un crecimiento económico mayor y de largo plazo. En cambio, como demuestra Ramos, lo que efectivamente sucedió con la liberalización de sus sistemas financieros fue que:

“...las altas tasas de interés para depósitos a corto plazo, aunadas a la fuerte inflación y a la incertidumbre sobre el futuro hicieron muy difícil seguir generando instrumentos a largo plazo...la proporción del PIB que realmente se ahorro durante el período fue menor...la deuda externa creció fuertemente...la inversión como proporción del PIB cayó...las tasas de préstamos resultaron altas, inesperadas y peligrosas... y...los precios de los activos se movieron de manera errática” (1989: 164-175).

Adicionalmente, compartieron otros resultados: se desbordó la demanda de crédito de las familias y las empresas mostraron una alta preferencias por inversiones especulativas de muy corto plazo, y dado que la liberalización comercial permitió aumentar las importaciones los déficit de cuenta corriente en relación con el PIB también aumentaron. En ambiente, como demuestran Arestis and Demetriades, el único ahorro que creció fue el externo, mismo que:

[...] hizo a las economías “liberalizadas” más vulnerables a las oscilaciones de la economía internacional, incrementando la razón deuda/activos, las obligaciones correspondientes al servicio de la deuda y promoviendo con ello las crisis de la deuda” (1997:791).

Al respecto, y después de hacer una amplia reflexión acerca de los problemas asociados a la liberalización financiera en general y en particular en América Latina, Díaz-Alejandro (1985) destacaba la importancia de una adecuada regulación prudencial, la necesidad de introducir algunas limitaciones al movimiento de capitales y la trascendencia de contar con un mercado financiero descentralizado con participación de intermediarios públicos y privados, entre otros aspectos. Esos aspectos eran fundamentales para él porque el resultado de las experiencias de liberalización financiera que analizó fue que después de las políticas de desregulación y liberalización financiera “la intermediación financiera floreció y luego se colapsó” (1985: 13). En esta frase

se condensan los puntos de inicio y llegada de las reformas financieras de los años setenta, fases que poco después se repetirían en la reforma financiera mexicana

Las explicaciones dadas para justificar esos resultados fueron diversas: el no haber seguido la secuencia correcta en términos de avanzar en la apertura comercial y la liberalización financiera para posteriormente abrir la cuenta de capitales; que el grado de apertura de la economía no fue el óptimo; que los déficit públicos eran altos y alentaban la inflación; que la supervisión prudencial no había sido lo suficientemente estricta; que no existía o era insuficiente la competencia en los mercados financieros, etcétera (Pereira and Sundararajan, 1990; Rodríguez, 1990; Lizano, 1993, McKinnon, 1991; Bianchi, et al. 1994). A pesar de que parte de los argumentos esgrimidos para justificar los saldos de las reformas financieras significaban un contrasentido en relación con la lógica de la propia TRP que aboga por la supremacía del ajuste automático de la oferta y la demanda en el equilibrio del mercado, no se aceptó que sus secuelas, en la forma de crisis financieras y deterioro económico, eran en gran medida producto de las inconsistencias teóricas del modelo, en particular de los supuestos de información simétrica y comportamiento perfectamente competitivo. A lo que habría que agregar los problemas prácticos relacionados con la apertura de las cuentas de capitales y el manejo de las políticas de tasas de interés y de tipo de cambio, que en un contexto en el que la transformación de las finanzas internacionales hizo de especulación internacional el factor más importante detrás de la acumulación y de los movimientos de capitales alrededor del mundo, las volvieron más difíciles de gestionar.

El Consenso de Washington y las Crisis Financieras de los Años Recientes.

Ahora bien, los programas de reforma económica que apoyaron la transición hacia economías abiertas y sistemas financieros desregulados se consolidaron con lo que se ha dado en llamar el Consenso de Washington, mismo que conformó una guía de medidas de política económica orientadas a acelerar la apertura de las economías y a introducir “fuertes fundamentos” que incluyen: la disciplina en las finanzas públicas; la reorientación del gasto público hacia áreas de alto rendimiento económico; la reforma fiscal; la liberalización de las tasas de interés; el establecimiento de un tipo de cambio

competitivo; la liberalización comercial; la apertura a la inversión extranjera directa; la privatización de activos públicos; la desregulación y el fortalecimiento de las garantías a los derechos de propiedad (Williamson, 1990).²³ Estas políticas forman parte de lo que genéricamente se conoce modelo neoliberal, y las prescripciones de política monetaria, financiera y crediticia inherentes a la TRF están perfectamente enmarcadas en su diseño ya aquel también privilegia las soluciones de libre mercado.

En ese sentido, y no obstante que las lecciones y los efectos sobre el crecimiento económico de las reformas financieras de los años setenta produjeron fueron más que desalentadores, la liberalización y desregulación de los sistemas financieros se convirtieron en políticas corrientes. Hacia la segunda mitad de los años ochenta las “burbujas” generadas por la especulación mundial culminaron con el gran crack de octubre de 1987 que arrastró a las bolsas de valores alrededor del mundo, y para los noventa, otra vez bajo la recomendación y supervisión de los organismos financieros multilaterales mantuvo la política de reformar los sistemas financieros en prácticamente todas las regiones: Europa, Asia,²⁴ África y por supuesto en América Latina.²⁵ De nueva cuenta la promesa fue que después de desregular y liberalizar los mercados financieros los capitales internacionales fluirían hacia los sistemas financieros domésticos y las economías crecerían rápidamente (Singh, 1997).

²³ En particular, la política monetaria recomendada en el diseño del Consenso de Washington es de corte monetarista y su objetivo es el control de la inflación. Este aspecto es importante por que si las deudas no están indexadas, en presencia de alta inflación, se favorece una transferencia de valor del acreedor al deudor. Por lo tanto, para evitar ese fenómeno y asegurar el rendimiento de los activos financieros se recomienda aplicar una política monetaria altamente restrictiva –con controles al salario y al gasto del gobierno- a fin de mantener la inflación bajo control.

²⁴ Bajo la presión de Estados Unidos, en los años ochenta, Corea y Japón pusieron en marcha amplias reformas en sus sistemas financieros. En el caso coreano, las críticas se centraron en el amplio control gubernamental de la banca y en su protección respecto de la competencia externa. En el caso japonés, la presión de Estados Unidos llevó a que en 1984 se iniciara una amplia desregulación de su sistema financiero. Las medidas que se implementaron fueron la liberalización de las tasas de interés, el estímulo al desarrollo del mercado de dinero y la remoción de algunas barreras entre las actividades bancarias y de la operación con valores.

²⁵ En 1993, año marcado por el auge de los mercados emergentes y del “boom” crediticio en México, nuestro país recibió 34 millones de dólares equivalentes al 9 por ciento del PIB global y al 22 por ciento del total de los capitales que recibieron los países en desarrollo (Schwartz, 1995; 911). Los mismos capitales que tan solo un año después abandonaron el mercado financiero interno.

Con todo la historia se volvió a repetir. México, que inició su reforma financiera en 1988, enfrentaba en 1994 una de las crisis financieras más severas de su historia. A la crisis mexicana, siguió la argentina de 1995, después vino al de julio de 1997 cuando el *bath* tailandés se devaluó arrastrando consigo los sistemas financieros de Indonesia, Malasia, Corea (1977-78), Filipinas (1998). En ese mismo año sucumbiría Rusia. Posteriormente, Brasil tendría su turno sólo para dar paso a la crisis turca de 1999 y a los programas de ajuste del 2001 relacionados con la crisis cambiaria en Argentina. En prácticamente todos estos casos, a diferencia de los que había acontecido una década antes con los grandes desequilibrios en las finanzas públicas y el endeudamiento de los gobiernos, el endeudamiento se había producido del lado del sector privado financiero y no financiero, a lo que se sumaron fuertes déficit comerciales. Al final no se pudieron sostener los tipos de cambio y con las consiguientes salidas de capitales se precipitaron crisis cambiarias que redujeron la liquidez y terminaron afectando a las economías y sus sectores financieros. En esos casos la receta ofrecida por FMI a cambio de ayuda financiera fue elevar los tipos de interés, reducir el gasto público y contener la inflación para estabilizar la moneda y reestablecer la confianza de los inversores internacionales, así como contener la demanda agregada vía las reducciones del consumo y el control salarial. Tales prescripciones se hicieron independientemente de las condiciones macroeconómicas de los países, lo que de tomarse en cuenta debería llevar a prescripciones de política y programas públicos diferenciados.²⁶

Un aspecto a resaltar es que la conjunción de la liberalización financiera y la apertura de las cuenta de capitales en un contexto de innovaciones financieras con finanzas mundiales que se mueven en torno a la especulación con el valor de los activos financieros, las variaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés, tienen un poder altamente desestabilizador tanto para el propio sector financiero como para el resto de la economía, en particular para el sector productivo. Sin embargo, como en una burbuja especulativa inicialmente todos los actores ganan “a nadie le gusta realmente pensar en la facilidad con que la

²⁶ Es decir, no deberían ser los mismos programas de ajuste para países que, como en el caso de Korea del Sur a mediados de los años noventa, tuvieran altos niveles de ahorro, reducidos déficit públicos, una baja inflación y una deuda mayoritariamente privada (Wade and Veneroso, (1998).

riqueza financiera es inflada o destruida o reconocer que el valor de la riqueza financiera no está firmemente basada en algo real...” (Chick, 1987:124). De ahí que en tanto existan buenas expectativas de ganancia los intermediarios financieros no sólo actúan como si pudieran aumentar sin mayores costos y casi sin límite su endeudamiento en el exterior y/o refinanciarse a plazos cada vez más cortos, colocan entre diversas empresas dentro y fuera del propio sector financiero sus recursos. Por su parte, las empresas se contagian de la euforia causada por el aumento de los créditos y proceden a demandar mayores recursos para inversiones que, en la transición del boom económico a la crisis, pueden no ser financieramente sustentables creando de esa forma una cadena de obligaciones que rápidamente pueden convertirse en estructuras financieras ponzi. Cuando los problemas de liquidez aparecen y las deudas se tornan impagables, su efecto se sentirá inicialmente en el sector financiero, pero no tardará en propagarse al resto de la economía y al sector productivo en la medida en que el crédito para refinanciamiento se paraliza. Y cuando la interrelación de los sistemas financieros se ha vuelto tan estrecha como hora, ello puede también parecer por una crisis de confianza respecto del estado de la liquidez, el deterioro de las hojas de balance de empresas o intermediarios o bien por cambios en los flujos de capitales, donde la composición entre inversión directa y de cartera no es asunto menor.

El problema es que esos flujos dependen de dos factores que están interrelacionados. Por una parte, de la especulación que siguiendo la tradición del pensamiento de Keynes en palabras de Chick es “la actividad de comprar activos financieros más en función de las predicciones individuales sobre la psicología del mercado que sobre consideraciones acerca de los rendimientos prospectivos de un activo durante su vida esperada ”(1987, 124). Esto nos lleva a que los recursos involucrados en las nuevas formas de riqueza financiera pueden no tener ninguna base sobre activos reales o bienes de capital. Por otra, del comportamiento económico en los países desarrollados, ya que la liquidez internacional se mueve por la búsqueda de ganancias por inversiones especulativas, por cambios en la política monetaria en los países industriales y por las variaciones en los tipos de cambio de las monedas en los países industriales (FMI, 2007). Factores todos ellos ajenos a las políticas económicas de los países receptores y que pueden hacer que el movimiento de los flujos de

recursos se detenga abruptamente como sucedió, primero, entre los años setenta y los primeros años de la década de los ochentas y, después, entre principios de los noventa y finales de esa misma década. En ese sentido, los movimientos de capital internacional manifiestan la vulnerabilidad de las economías de menor desarrollo que ante la globalización han hecho depender sus programas de inversión y sus planes de crecimiento de los recursos financieros internacionales que ingresan a sus respectivos mercados de capitales.²⁷ En consecuencia, cualquier variación en las expectativas de riesgo derivadas de cambios en la solvencia bancaria, en el comportamiento de las tasas de interés o en la paridad cambiaria pueden producir grandes salidas de capital de los países receptores que traducirán las crisis financiero-monetarias en crisis económicas y productivas que de no revertir su gravedad podrían convertirse en crisis sociales.²⁸

Ahora bien, con las innovaciones y la desregulación se creó un sistema financiero más para intermediarios que para personas y la muestra de ello es la crisis sistémica que comenzó a manifestarse desde mediados de 2006 en el mercado financiero norteamericano. En su gestación, el uso de productos derivados, que como vimos se negocian con contratos bilaterales en los mercados over the counter, permitieron a los bancos y a otras instituciones financieras además de aumentar sus niveles de riesgo, sin hacer pública con precisión esa mayor exposición, evadir la necesaria constitución de reservas adicionales para cubrir los riesgos de mercado y de tasa de interés en que estaban incurriendo. A esto se sumaron las operaciones de titulación de

²⁷ Uno de los supuestos de la teoría convencional es que la inversión depende del ahorro, y como los organismos internacionales se aplicaron en hacer sentir a los países en desarrollo que sólo con recursos externos, en complemento a su ahorro interno, podrían alcanzar altos niveles de inversión, por ello en la condicionalidad de sus programas de asistencia los indujeron a abrir sus economías a los flujos de capital internacionales.

²⁸ Las crisis de 1997 son ilustrativas de esta situación. El viernes 18 de julio de 1997 el Índice Dow Jones tuvo una caída de 1.62 por ciento, el Índice Bovespa mostró una contracción de 4.6 por ciento, el IPC de México retrocedió 9 por ciento, el índice FTSE 100 de Londres bajó 1.45 por ciento y el Indicador Dax de la Bolsa de Valores de Frankfurt retrocedió 0.73 por ciento. Posteriormente, en octubre de ese mismo año, el IPC de México cayó 13.34 por ciento, el Índice Dow Jones lo hizo en 7.18 por ciento, una de las reducciones más importantes en la historia del mercado estadounidense que obligó a las autoridades monetarias de Estados Unidos a suspender durante media hora las operaciones a fin de ordenar el comportamiento del mercado; en tanto el Índice Dax Alemán se redujo 4.24 por ciento; y, el FTSE 100 hizo lo propio en 2.6 por ciento. Estas caídas no tienen el mismo significado en todas las economías: Para los países desarrollados pueden ser el resultado de una reestructuración entre capitales, para los países en desarrollo significan el deterioro de toda su economía.

deudas²⁹ que dieron por resultado una red de intermediación integrada por bancos comerciales, bancos de inversión, aseguradoras e inversionistas institucionales entre los que se colocaban los paquetes de deudas comerciables. En ella se crearon obligaciones-colateralizadas cuyo valor dependía del precio de los activos subyacentes y de la corriente de ingresos que los mismos deberían generar, lo cuales a su vez están asociados al comportamiento de las tasas de interés, y cuando estas suben caen los ingresos y la red se rompe generando problemas de pago, y lo más importante, como decía Keynes, destruyendo la confianza y aumentando la incertidumbre fundamental. En este punto la insolvencia se generaliza y se genera un fenómeno de contagio que arrastra en una crisis sistémica al sistema financiero y a la economía en su conjunto (Altman, 2009). Y este tipo de crisis marca una ruptura con las crisis previas porque no es la crisis del endeudamiento público y los déficit fiscales, tampoco es la crisis de bancaria o cambiaria tradicionales es una crisis de solvencia más compleja porque está vinculada a innovaciones financieras sobre las cuales no hay una clara regulación y control.

De ahí que cada crisis financiera, que ahora es claro que puede comenzar en cualquier país –sea este en desarrollo o altamente desarrollado- resulta en pérdidas del producto que en muchos casos no se han resarcido cuando la siguiente crisis ya esta presente. Además, para los países en desarrollo, el problema no es sólo la creciente dependencia de los flujos internacionales de capital, sino los relacionados con que en la Era financiera la inversión en el sector real se volvió menos atractiva frente a las ganancias de la especulación en los mercados financieros lo que tiene profundas consecuencias para la inversión, el empleo y el bienestar social. De ahí que frente a un sistema financiero internacional inestable y frágil los países en desarrollo tienen que definir el tipo de acciones públicas, no sólo regulación sino intervención directa, que deben tomarse para enfrentar los efectos perversos y los crecientes riesgos que conllevan las crisis financieras. Y en ello se debe tomar en cuenta lo que Chesnais y Plihon ha denominado:

[...] las dos causas fundamentales de las crisis: por un lado: la excesiva liberalización que ha colocado al sistema financiero internacional en manos

²⁹ Utilizadas originalmente en créditos hipotecarios pero que rápidamente se empezaron a usar en créditos para consumo duradero e incluso en los cobros de las tarjetas de crédito.

de unas fuerzas ciegas y de la dictadura del mercado; por otra parte, la ausencia de un sistema de sanciones que penalice a los inversores institucionales de los países industrializados, que están en el origen de los movimientos de capitales especulativos de efectos devastadores” (2003,179).

En este sentido habría que repensar cómo a fin de que el sistema financiero con su mezcla de estructuras de crédito y mercado de valores sea efectivamente un soporte para el crecimiento y el desarrollo económico. Y esta pregunta es totalmente válida también para el sistema financiero mexicano, y que en el caso de la banca tratará de responderse en los siguientes capítulos.

Conclusiones.

Como hemos podido ver la desregulación y la liberalización financiera han provocado cambios en las finanzas internacionales, en el funcionamiento de los mercados, en la administración de carteras y en los flujos financieros, haciendo que los mercados financieros asuman un carácter más global. Al mismo tiempo, las diferencias entre las actividades bancarias y las propias de los mercados de capitales se volvieron menos perceptibles con lo que se modificó la división tradicional entre las estructuras basadas en los mercados de crédito y en los mercados de capitales. Pero en el proceso de globalización, la integración de los mercados de los países menos desarrollados a la dinámica especulativa de los flujos de capitales internacionales no sólo no ha mejorado sus condiciones de operación interna, en términos de costo y financiamiento, sino que ha conservado las desventajas y asimetrías existentes entre las economías de los diferentes países. Con la diferencia de que ahora las crisis financieras tienden a ser más complejas y pueden comenzar en cualquier país. Ello implica que uno de los retos más importantes para el sistema financiero mundial es volver a crear políticas integradoras que permitan la coordinación monetaria y financiera a fin de que se sustente un crecimiento estable y de largo plazo.

La reflexión desarrollada nos sirve para mostrar que en una era dominada por las finanzas, los flujos financieros se independizan respecto del sector productivo a favor de actividades especulativas donde el precio de los activos no depende ya de la productividad en el sector real sino de los cambios de

precios esperados en los mercados financieros. Esa desvinculación es una de las expresiones más acabada en términos de que la globalización alentó la creación de sistemas financieros disfuncionales al crecimiento.

Capítulo IV. El Sistema Financiero Mexicano en Transición

Introducción.

En el presente Capítulo se recogen lo que podríamos considerar como las transformaciones más relevantes de la estructura financiera en México en una etapa de transición que va a marcar el paso entre un sistema financiero que históricamente había sido regulado por el Estado a otro donde las soluciones de mercado se imponen como condición para que aquel se articulara a las formas operativas internacionales que impusieron la globalización y las prácticas especulativas que le son consustanciales.

Esa transición, que abarca de los años setenta y ochenta, se acompañó de políticas monetarias, fiscales y financieras que favorecieron la expansión de las actividades del mercado de valores y fue el marco en el que se dio la nacionalización de la banca. De esa medida se desprendió un reordenamiento en la estructura financiera que no cambió la concentración que ya existía en el sistema bancario y que paulatinamente hizo de la banca un actor disfuncional al desarrollo. Al final del periodo se sentaron las bases para una reforma que abriría el mercado financiero al capital externo.

El Capítulo está dividido en tres apartados. En el primero se abordan los fenómenos más relevantes de la intermediación en los años setentas y las modificaciones realizadas al marco institucional y legal del sistema financiero con el objetivo de revertir la concentración existente en el sistema bancario en los años setentas y de poner en práctica un conjunto de políticas que estimularan el crecimiento de un mercado de valores. En el segundo se revisan la nacionalización bancaria y las bases sobre las cuales se definió la estructuración del sistema financiero en dos polos con funciones diferenciadas: la banca y el mercado de valores. Esto se contextualiza en términos del programa de ajuste económico aplicado a partir de 1983. En el tercero, y con base en los antecedentes previos, se describe como la política de financiamiento público en los años ochenta favoreció la expansión de las actividades y la rentabilidad de las casas de bolsa en detrimento de la actividad de la banca ya nacionalizada, y se detallan las

características institucionales de la estructura financiera existente a finales de la década de los ochenta.

4.1 La Estructura Financiera en los Años Setenta

Política Financiera, Desintermediación y Concentración Bancaria.

A principios de los años setenta la estructura del sistema bancario mexicano estaba integrada por instituciones especializadas de banca privada – bancos de depósito y ahorro, financieras e hipotecarias principalmente-, de bancos nacionales¹ y de inversión, de instituciones de seguros y fianzas; así como de fideicomisos² administrados por el Banco de México y operados por los bancos privados para canalizar recursos a la agricultura y a proyectos de campesinos de bajos recursos, a la vivienda de interés social y al fomento a las actividades industriales -con especial apoyo las pequeñas y medianas empresas- y comerciales orientadas a la exportación. La función rectora de las operaciones del sistema bancario la cumplía el Banco de México mediante una regulación que incluía el crédito selectivo, el control de las tasas de interés y el sistema de encajes legales. En ese ambiente, y frente a las condiciones de incertidumbre económica de momento,³ la política crediticia impulsada por el instituto central se dirigió tanto a incrementar el crédito al sector privado, mediante la liberalización de recursos para la banca privada y las financieras como a favorecer la captación por parte del sistema bancario de ahorro interno en moneda nacional en relación con el denominado en moneda extranjera. Al mismo tiempo se buscaba mantener la solvencia de las instituciones bancarias a través de controlar el crédito en el interbancario para evitar situaciones de iliquidez y de establecer máximos al

¹ Aquí quedaban incluidos los denominados bancos mixtos, es decir, cuyo capital social estaba compuesto de capital privado y público.

² Estos operaban bajo la figura de bancos de segundo piso y sus recursos provenían de los fondos que en su calidad de agentes financieros del gobierno federal algunas de las sociedades nacionales de crédito obtenían en el extranjero y/o de las transferencias gubernamentales.

³ El abandono de los sistemas de paridades y tasas de intereses fijas, herencia de los cuerdos de Bretton Woods, terminó con 30 años de certidumbre en la planeación económica entre países y empresas. De entrada, el primer resultado de ello, fue una creciente competencia por las ganancias que podrían obtenerse a partir de la especulación con los diferentes instrumentos de inversión en los diferentes mercados financieros.

otorgamiento de crédito sobre la base de los pasivos exigibles de las instituciones financieras.

En cuanto al control de las tasas de interés se insistió en mantener un diferencial positivo de las tasas de interés nacionales respecto de las internacionales, mismo que no debería ser tan alto como para desalentar la inversión y la actividad económica. Ello se complementó con la introducción de nuevos instrumentos de captación, como los certificados de depósito bancario⁴ y los depósitos a plazo retirables en días preestablecidos.⁵

Además, el sistema de encajes legales se modificó varias veces. Mientras en la primera mitad de la década venía incrementándose hasta alcanzar el 41.5 por ciento en 1975, desde julio de 1979 se estableció una tasa de aplicación general del 37.5 por ciento para pasivos en moneda nacional.⁶ Con esa reducción la banca tendría mayor liquidez que podría canalizarse como financiamiento al sector privado. Un aspecto a resaltar es que en este período el encaje legal cambia su concepción, pasa de ser un medio que permitía de manera casi exclusiva al gobierno acceder a recursos baratos para el financiamiento del déficit público a convertirse en un instrumento central de la política monetaria. En ese sentido, mediante el régimen de encajes legales el banco central podía modificar las reservas bancarias y, por lo tanto, el multiplicador bancario y de esa manera ejercer un mayor control de la base monetaria que en esos momentos estaba fuertemente influida por las necesidades de financiamiento de la deuda pública. Así, aunque el encaje legal siguió siendo una fuente importante para el financiamiento público y un factor relevante dentro del esquema institucional

⁴ Se autorizó a los bancos hipotecarios, las sociedades financieras y las instituciones nacionales de crédito para que operaran esos títulos, mismos que se habían introducido en 1973, y cuyos plazos vencimiento eran de 3, 6, 12 y 24 meses, a tasas de interés que se fijarían de acuerdo a las condiciones del mercado. Además en mayo de ese año se elevaron sus sobretasas para que produjeran un interés de entre 9.5 y 12 por ciento neto de acuerdo a los montos y los plazos establecidos.

⁵ Estos instrumentos financieros sustituyeron a los bonos financieros que habían funcionado como el principal instrumento de captación.

⁶ Aunque en junio de 1980 el encaje legal sobre los pasivos bancarios en moneda nacional se ubicó en 40.9 por ciento, este incremento se propició, según el Informe del Banco de México de ese año, para que el Banco Central pudiera devolver a las instituciones de crédito el depósito por 15 mil millones de pesos constituido con fines de regulación monetaria.

creado para proteger el ahorro y la solvencia de las instituciones bancarias en lo consecutivo serviría para regular la oferta monetaria en los términos de un diseño macroeconómico en el que, como ya se comentó, la base monetaria era una “variable supeditada y comprometida con las decisiones de la política fiscal” (Vázquez, 1984, 29). Definida esta última no sólo por criterios de equilibrio fiscal o de rentabilidad en la esfera financiera sino por factores relacionados a la dinámica política y social del momento.

Las modificaciones en las tasas de interés y a la operación del encaje legal se acompañaron de cambios en los regímenes de inversión obligatoria de los departamentos de ahorro de los bancos, además de que se fortalecieron las políticas de orientación selectiva de crédito.⁷ De esa manera el gobierno pudo seguir destinando recursos a las actividades prioritarias en la agricultura, la ganadería, el fomento a las exportaciones y la creación de empresas industriales. Sin embargo, ello también beneficiaba al actor bancario, pues como muestra Correa esos cambios “abrieron condiciones nuevas para que los grupos bancarios de un lado pudieran manejar sus recursos con mayor flexibilidad y, por otro, lograran garantizar la valorización de parte importante de sus activos a bajo costo y con más amplia garantía” (1984; 78).

Ahora bien, en el contexto del modelo económico dirigido por el Estado se creó un diseño institucional⁸ que permitía regular el funcionamiento del sistema financiero a través de un marco jurídico compuesto de leyes y reglamentos que eran aplicados y sancionados, como ya vimos, por el Banco de México en primer lugar, y complementariamente, por otros órganos reguladores de la política monetaria y financiera que incluían a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. La especialización de las

⁷ El encaje legal se definía con base en porcentajes específicos dependiendo de si se trataba de moneda nacional o de moneda extranjera y en función, asimismo, de los montos de reserva obligatoria requeridos y de los porcentajes que de la captación que debían destinarse al crédito selectivo.

⁸ En la terminología de North (1990), el ambiente institucional representa las normas formales e informales, la cultura que guía el comportamiento y las actividades del individuo y las organizaciones. Ese ambiente se formaliza en diseños institucionales específicos y su importancia estriba en que puede afectar el desempeño de las organizaciones y, a nivel agregado, de la economía. Para este autor, cuando el diseño institucional es inadecuado, “sobreregulado”, no sólo se introducen interferencias que evitan que los mercados operan “eficientemente” también aumentan la incertidumbre y los costos de transacción.

organizaciones bancarias implicaba que las funciones de intermediación en el mercado se ejercían de manera diferenciada. Tanto la banca nacional como la privada operaban con base en las disposiciones oficiales establecidas en materia de política financiera canalizando recursos a las áreas económicas consideradas prioritarias dentro de los cajones de crédito pero, como ya vimos, la banca también podía destinar importantes recursos a las actividades más rentables y ello significaba estrechar su cercanía con el sector privado. De ahí que, como señala Tello, la banca privada:

[...] tenía fuertes lazos y estrechas relaciones con empresas que eran importantes, muchas veces líderes en la actividad industrial, comercial o de servicios en la que participaban. Así, la influencia y el poder de la banca trascendían el mero ámbito financiero en prácticamente todos los sectores de la actividad. Su operación y funcionamiento tenían de esta manera efectos importantes sobre el rumbo y la naturaleza del desarrollo económico y social del país (1984, 40).

Para Basave, et al., la penetración de los negocios bancarios en las actividades económicas de mayor ganancia en la industria y los servicios mostraba que “el sector bancario se vinculó estrechamente con el resto de los sectores protagónicos del proceso de acumulación de capital, constituyéndose de pasada en uno de los más lucrativos y de más amplia centralización” (1982: 48). Esto dio origen al surgimiento de grupos de capital financiero (Hilferding, 1971) que apoyados en las actividades bancarias paulatinamente fueron ubicándose por encima del resto de los agentes económicos, ya que la extensión de sus intereses a las actividades más rentables en los sectores no financieros les confería un lugar estratégico en el financiamiento y a través de este en la evolución de la economía. En esas condiciones, como decía Keynes (1937a), el poder de la banca se manifestaba a través de control del crédito, que en última instancia era control sobre la oferta de liquidez.

Además, la estructura oligopólica existente en el sistema bancario, donde los activos y las operaciones se concentraban en un reducido número de instituciones financieras privadas y mixtas, también favoreció su predominio sobre

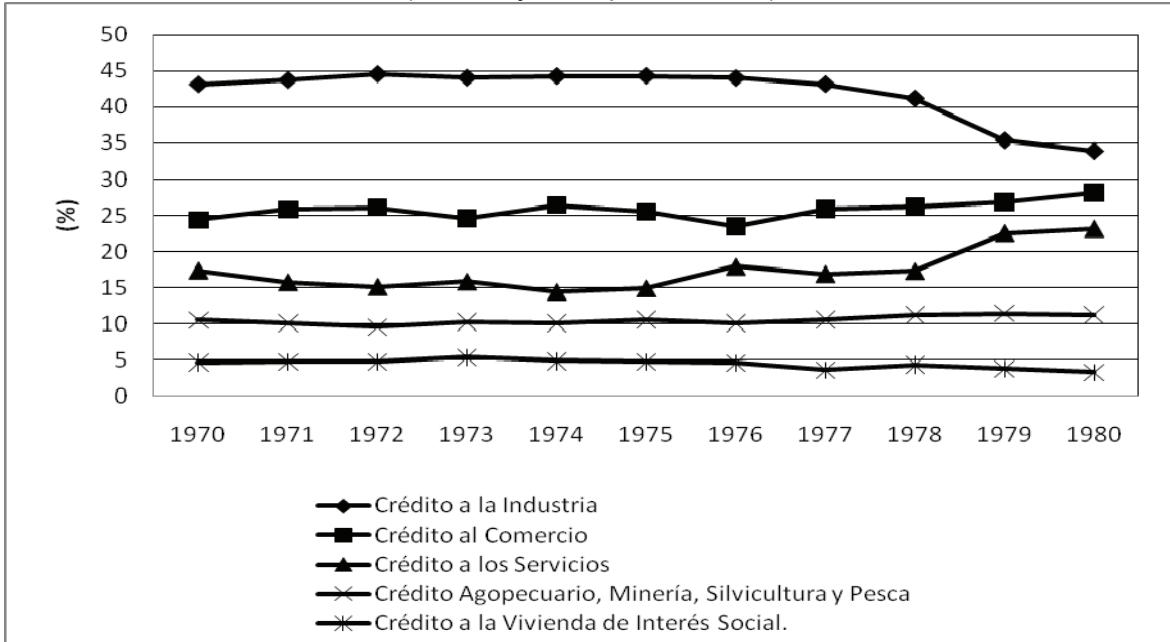
los capitales productivo y comercial. Ello a pesar de que a finales de los años setenta existían 33 bancos múltiples, 29 bancos de depósito, 15 sociedades financieras, 2 instituciones de crédito hipotecario y 7 instituciones de crédito de capitalización, operando como instituciones de banca especializada. Aunque cuantitativamente parece un número relativamente amplio, un pequeño grupo concentraba las actividades de intermediación. De los 33 bancos múltiples, cuatro bancos privados -Banamex, Bancomer, Serfin y Comermex- concentraban el 42.8 por ciento de la captación, y sus utilidades ascendían al 54.6 por ciento del total de las utilidades en el sistema financiero. En contraste, la participación de los grupos estatales en la captación total y las utilidades -Grupo Internacional Nafinsa y Somex- era de sólo el 9.6 por ciento y el 11.8 por ciento, respectivamente (Cardero, et. al. 1983). Esta concentración se repetía en términos de activos y cobertura, los cuatro bancos privados más grandes y los dos grupos estatales poseían el 66 por ciento y el 12.38 por ciento en cuanto a activos, y eran los únicos de cobertura nacional. De ahí que el resto de las instituciones bancarias, no sólo en cobertura, sino también en captación y las utilidades era sumamente reducida.

Para Quijano (1981) en el período de mayor dinamismo de la economía nacional,⁹ con un crecimiento sostenido, la inflación bajo control y la estabilidad del peso, las relaciones monetarias y financieras eran gestionadas de forma tal que se asegurara la solidez al sistema bancario y los agentes económicos tuvieran disponible financiamiento suficiente para sustentar sus planes de inversión. Esta idea es corroborada por Del Ángel-Mobarak (2005) quien afirma que en el período que transcurrió entre 1940 y 1982, entre otras características, el desempeño agregado del sistema financiero mexicanos mostró que “la asignación de financiación fue dirigida fundamentalmente a los sectores industrial y comercial de la economía” (2005:43). Situación que se corrobora por la orientación sectorial que la banca comercial privada dio al crédito canalizado al sector privado en los años setentas donde sobresalen las actividades de la industria, el comercio y los

⁹ Los años de llamado Modelo de Desarrollo Estabilizador, 1958-1970.

servicios, muy por encima de los recursos creditos canalizados a la vivienda de interés social y las actividades agropecuarias (Gráfica IV.1).

Gráfica IV.1
Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado
(Porcentajes Respecto al Total)



Fuente: Elaboración propia con datos de Información Monetaria y Financiera del Banco de México

Esa estrategia permitió asegurar la expansión económica, enfrentar los efectos internos de la coyuntura del capitalismo en esos años y garantizar la viabilidad de la estructura de obligaciones que se iban generando internamente como parte de esa misma expansión. Un fenómeno que dominó la escena bancaria del lado de la captación fue que a pesar de los esfuerzos de las autoridades monetarias para estimular a través de atractivos rendimientos la captación en moneda nacional, ésta comenzó a descender desde 1973 y para 1975 iba francamente en picada. Tan solo en un año, entre 1975 y 1976, la tasa de crecimiento de la captación bancaria, en los casos de de la banca privada y mixta se redujo de 25.1 por ciento a 6.1 por ciento en 1976 (Quijano, 1981). Como las autoridades estaban conscientes de la importancia de revertir la desintermediación financiera, dados los costos que podía acarrear para todos los agentes económicos, insistieron en incrementar los rendimientos para los depósitos en moneda nacional.

Frente al panorama que prefiguraba la desintermediación financiera y que se traduciría en la reducción de la disponibilidad de recursos tanto para el sector público como para el sector privado, el gobierno asumió la responsabilidad de mantener los flujos de al sistema bancario. Por ello es que frente a la caída de la captación, los recursos adicionales con que contó la banca procedieron "...de préstamos de bancos del exterior a las instituciones de crédito privadas y nacionales (51.2 miles de millones de pesos) y de la expansión de los medios de pago por parte del Banco de México, que a finales de ese año alcanzaron la cantidad de 27.6 miles de millones de pesos en billetes y monedas" (Banxico, Informe Anual, 1976: 29).

Por lo tanto, aunque entre 1973 y finales de 1977 el sistema bancario sufrió un proceso de desintermediación financiera, acelerado por la sustitución de pasivos denominados en moneda nacional por pasivos en moneda extranjera,¹⁰ los flujos de financiamiento se mantuvieron gracias a las medidas antes señaladas, mismas que formaron parte de la estrategia gubernamental para sustentar el funcionamiento del sistema financiero. Esto permitió que a finales de 1978, y a pesar de la caída de los pasivos en las instituciones financieras, el financiamiento total del sistema bancario, específicamente de la banca privada y mixta, a empresas y particulares fuera de 922.6 millones de pesos, cifra superior en 173.6 miles de millones de pesos de 1977 (Banxico, Informe Anual, 1978). Incluso, no obstante, que se tuviera que recurrir al endeudamiento externo, se procuró que el financiamiento a cargo de las sociedades nacionales de crédito se incrementara, de ahí que como señalan, Obregón y Cícero:

"...el financiamiento concedido por la banca pública, incluyendo el banco de México, en relación al concedido por la banca privada pasó de representar

¹⁰ La relación entre la captación en moneda nacional y moneda extranjera se comportó de manera cambiante a lo largo de esos años, lo cual estuvo, en parte, relacionado con la incertidumbre económica de la época. Así, por ejemplo, datos del Informe Anual del Banco de México en 1976 muestran que la captación total en moneda nacional fue de 37.2 miles de millones de pesos (10.0 por ciento) frente a 72.0 miles de millones de pesos (23.9 por ciento) de 1975; en tanto, que el incremento en la captación en moneda extranjera ascendió a 77.6 miles de millones (72.3 por ciento) en comparación con los 27.4 miles de millones de pesos (34.2 por ciento) de 1975. En tanto que para 1978 la captación de la banca privada y mixta se incrementó en 148.7 miles de millones de pesos (36.9 por ciento) de los cuales 131.6 miles de millones fueron en moneda nacional y 17.7 miles de millones en moneda extranjera.

el 45.7 por ciento en 1970 al 254.3 por ciento en 1976. De la misma forma los créditos contraídos por el sector público respecto al total de créditos contraídos por México, pasaron de 26 por ciento en 1970 a 137 por ciento en 1976” (1984: 95)

Entonces, como para el Estado era fundamental mantener los flujos de financiamiento al sector privado se hicieron modificaciones al marco institucional del sistema financiero a fin de mejorar el funcionamiento de la banca y contar con una estructura financiera más eficiente,¹¹ que las mismas terminaron en una reestructuración que fortaleció la posición de los grandes bancos y la concentración que ya existía en sistema bancario.

De ahí que después de 1978 y en la medida en que la actividad económica comenzó a dar signos de mejoría como resultado de los hallazgos de la industria petrolera en el sureste del país y del creciente acceso al endeudamiento externo, con la liquidez interna generada por ambos eventos se recuperaron tanto la captación como el financiamiento. Sin embargo, los mayores beneficios fueron para la banca privada y mixta, ya que la participación de la banca nacional en la captación y el financiamiento se mantuvo por debajo de los niveles alcanzados en 1977.

Reformas Institucionales y Legales en el Sistema Financiero

En el marco de un sistema financiero cuyo régimen de propiedad era de carácter mixto se realizaron cambios que empezaron a transformar su funcionamiento. En 1970 se reformó la Ley General del Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares a fin de incorporar en la legislación bancaria el concepto de grupo bancario.¹² Esta medida simplemente traduciría a la legislación lo que en la realidad era un hecho: la agrupación existente entre diferentes instituciones de crédito –un banco de depósito, una empresa financiera y una hipotecaria- que tenían nexos patrimoniales y que podían hacer fluir el financiamiento con algún

¹¹ Aquí el uso del término eficiente ya se asemeja a lo que actualmente se entiende como mercado financiero eficiente en relación con la generación de ahorros y de mejores condiciones de acceso a los créditos.

¹² Este es el antecedente de los grupos financieros actuales.

sesgo hacia las empresas y sectores económicos con los cuales tenían vínculos. De ese reconocimiento se deben resaltar dos aspectos. Por una parte, desde el punto de vista institucional se comenzaron a perfilar de manera clara las diferencias y las oportunidades de negocio entre los distintos bancos, aquellos que ya operaban como grupos financieros vieron fortalecida su posición dentro del sistema financiero, en tanto que para el resto la perspectiva era de una participación que con el paso del tiempo sería marginal. Esto lo describe claramente Tello cuando menciona que:

El establecimiento de los grupos financieros le permitió a la banca fortalecer y multiplicar, en forma más que proporcional a la suma de recursos de las instituciones que se agrupaban, su fuerza en el mercado de intermediación financiera. Los bancos de depósito más pequeños, que no estaban vinculados a una sociedad financiera o una institución hipotecaria se vieron a partir de los cambios en la legislación bancaria de 1970 en una posición de desventaja” (1984: 30).

Por otra parte, e igualmente importante, estaba el hecho de que el reconocimiento a la integración de las actividades de los diferentes bancos daría a las autoridades mayor capacidad de supervisión de las operaciones que los grupos financieros realizaban con agentes económicos de los sectores no financieros. Y ello debería ser útil para vigilar los montos involucrados en las operaciones derivadas de la asociación entre capitales bancarios y no bancarios y que en condiciones especulativas podrían imponer límites al manejo de la política financiera y crediticia.¹³

Posteriormente, en 1973 se realizaron reformas encaminadas a lograr la internacionalización de las instituciones bancarias. Con ese objetivo se autorizó a las instituciones financieras nacionales a participar en el capital de entidades financieras del exterior y a abrir sucursales para operar en el extranjero, además de que se les permitió realizar operaciones activas y pasivas con no residentes.

¹³ Para una explicación detallada de las intenciones gubernamentales para regular las agrupaciones financieras constituidas en grupos financieros, véase la intervención del subsecretario de Hacienda y Crédito Público, Lic. M.R. Beteta, de la sesión de clausura de la XXXIX Convención Nacional Bancaria, celebrada en la Cd. De México, el 13 de abril de 1973.

Con ello, en 1974 se inició el proceso de internacionalización de la banca mexicana. Otra vez los más beneficiados con la reforma serían los grandes grupos financieros: Bancomer, Banamex, Serfin, Comermex, Internacional y Somex.¹⁴

La internacionalización de la banca es relevante porque el sistema financiero mundial pasaba por una etapa de expansión de la liquidez en la cual la creciente integración de los mercados de capitales internacionales y la política irrestricta de libre convertibilidad del peso representaban oportunidades de ganancia para los bancos que participaran en operaciones crediticias internacionales. Así, una vez que los bancos mexicanos se internacionalizaron y se asociaron con instituciones financieras de exterior comenzaron a operar como prestamistas, principalmente de entidades estatales, ya fueran sociedades nacionales de crédito, empresas públicas e inclusive de algunos gobiernos de América Latina (Quijano, 1981).

Por otra parte, con perspectivas de recuperación y un mayor dinamismo económico interno, que inclusive se vio alentado por el incremento en los precios internacionales del petróleo de 1973, el endeudamiento externo apareció como una alternativa viable frente a la urgencia de contar con recursos suficientes para mantener los programas públicos de creación de obras básicas e infraestructura, los relacionados con el apoyo a las actividades productivas prioritarias y los gastos en materia de bienestar social. De ahí que la participación de la banca desde el exterior en el endeudamiento público se convertirá rápidamente en “un medio de primer orden para lograr cuantiosas ganancias, nuevamente a través de las finanzas estatales” (Correa, 1984: 84). Esto introdujo nuevas distorsiones en el funcionamiento económico ya que la banca no sólo estaba en condiciones de definir la distribución y el destino del crédito interno, sino que podía, desde el exterior, incidir en la política financiera interna y, en consecuencia, en el sector real (Cardero y Quijano, 1982; Quijano, et al., 1985).

Posteriormente, con el establecimiento de la banca múltiple¹⁵ los bancos ampliaron su gama de actividades y con ello complementar las actividades

¹⁴ Los últimos dos de capital mixto.

¹⁵ La reglamentación para el establecimiento de la banca múltiple apareció en 18 de marzo de 1976 en el Diario Oficial de la Federación.

tradicionales de depósitos y créditos con la asesoría financiera y corporativa para la administración de valores financieros. Esto aumento la penetración de las grandes empresas bancarias en el mercado financiero, pues bajo la forma de bancos múltiples pudieron incorporar a las actividades propias de la banca un catalogo de operaciones que antes sólo eran realizadas por los agentes de bolsa. Esta medida dio un apoyo adicional a la participación de los grandes conglomerados financieros en el mercado financiero, pues cuando se estableció la reglamentación para el funcionamiento de la banca múltiple, los grandes bancos privados que controlaban el mercado ya operaban como grupos financieros y con las nuevas disposiciones legales se eliminó la incompatibilidad de las disposiciones relacionadas con las funciones de la banca especializada en lo correspondiente a operaciones de financiamiento de corto y largo plazo.

El sistema bancario se consolidó en la creación de la banca múltiple, de tal forma que “en 1977 operaban 16 bancos múltiples, que concentraban el 71 por ciento de la captación de la banca privada y mixta” (Correa, 1984, 83). Esta situación era de esperarse porque en la medida en que se expande la gama de servicios y se diversifican las fuentes de fondos bajo un esquema articulado de funcionamiento las perspectivas de rentabilidad aumentan sensiblemente.

Con ello, los beneficios de una reducida competencia –con una mayor concentración y centralización de capitales- y, por lo tanto, un mayor poder de mercado que redituaria mayores ganancias era un importante estimulo para la articulación de diferentes instituciones financieras (Repullo, 2004). En la reconfiguración al financiero le faltaba un solo elemento que se relacionaba con la operación del mercado de valores.

Acciones para la Consolidación del Mercado de Valores

La estructura financiera históricamente había operando en torno a un mercado de crédito que era regulado por una legislación financiera diseñada y ejecutada en conjunto por los intermediarios financieros y las autoridades correspondientes. Así, desde la propia legislación se creaban figuras financieras e instrumentos ahorro e inversión innovadores para que los bancos expandieran

sus operaciones, Al mismo tiempo que la política de tasas de interés se gestionaba con un doble objetivo: de estimular la captación y auspiciar el financiamiento. Por otra parte, la legislación en materia impositiva mantenía exentas del pago de impuestos las colocaciones bancarias, en tanto que las operaciones con valores de deuda eran completamente gravables. Esta situación resultaba en estímulos a la intermediación bancaria, pero constituía un impedimento para el desarrollo del mercado accionario.¹⁶

Parcialmente ello explicaba que la participación de la intermediación directa en el financiamiento empresarial fuera reducido,¹⁷ ya que también estaba el escaso interés de las empresas por colocar sus acciones en la bolsa de valores. De ahí que en la primera mitad de los años setenta el volumen de acciones negociadas se encontrara por debajo de los 100 millones. A fin de revertir esa situación y hacer del financiamiento directo una fuente de recursos atractiva, las autoridades financieras pusieron en práctica un conjunto de reformas para incentivar el desarrollo del mercado de valores, con especial atención a lo relacionado con los títulos de renta variable. Con las reformas a la Ley del Mercado de Valores de 1978, que modificaban la normatividad vigente desde 1975, se dispuso entre otras medidas de las siguientes:

- La incorporación, en términos de los controles selectivos de crédito, de un cajón del 4.2 por ciento de los departamentos de ahorro para la compra de valores inscritos en la bolsa y un 2.1 por ciento adicional para el financiamiento de las operaciones de los agentes de bolsa
- La aprobación de la revalorización de activos y de la capitalización parcial para apoyar a las empresas inscritas en la bolsa de valores, y la creación de las casas de bolsa en sustitución de los agentes de bolsa.

¹⁶ A lo que hay que añadir que, en muchos casos, las grandes empresas habían nacido como negocios familiares, por lo que a las familias que las controlaban no les resultaba atractivo participar en el mercado de valores, en el que para atraer recursos debían hacer públicos aspectos comerciales, financieros y productivos internos. Naturalmente, una visión empresarial de estas características escasamente podría ayudar a que el mercado de valores se desarrollara.

¹⁷ Incluso como menciona Del Ángel-Mobarak en una referencia más actual al funcionamiento de la mercado de valores: "A la fecha, tanto el número de empresas como los montos que se financian vía los mercados de títulos es raquítico para el tamaño de la economía mexicana "(2005, 50). Muestra de ello es que mientras en 1994 se alcanzó el mayor número de emisoras con un total de 246, para finales de 2008 este número había descendido a 130 emisoras.

- La exención fiscal sobre ganancias de capital en operaciones bursátiles (Banxico, Informe Anual, 1978).

Por el lado de la oferta también se tomaron acciones para estimular la emisión de títulos de renta variable: se promovió la “mexicanización” de las empresas de capital extranjero mayoritario por medio de operaciones en la bolsa, su buscó la reducción del costo relativo del financiamiento a través de la emisión de deuda directa para las empresas y se promovió la creación de las casas de bolsa en sustitución de los agentes de bolsa.¹⁸ Para la banca esto no fue un problema, por el contrario, le abrió la posibilidad de participar activamente en la compra y venta de acciones y, con ello, incrementar su influencia en la toma de decisiones de los conglomerados industriales más importantes. De esa forma no sólo la intermediación directa complementó las actividades bancarias, la operación de las casas de bolsa –que en su mayoría eran propiedad de bancos- fueron cobrando mayor importancia en la captación de los grupos bancarios.

Los resultados de esas medidas no se hicieron esperar y se observó un cambio repentino en el mercado de valores. En 1976, después del anuncio de la flotación del peso, el volumen de acciones operadas se incrementó en 81 por ciento. Con ello el volumen de acciones operado alcanzó 356.2 millones de títulos, de los cuales 30.3 miles de millones correspondieron a renta variable, 67.8 miles de millones a renta fija y 70.0 miles de millones a valores gubernamentales. El valor de lo operado ese año fue de 168.1 miles de millones de pesos,¹⁹ Sin embargo, hay que mencionar que en el caso de los títulos de renta variable, fueron “acciones emitidas en períodos anteriores las que entraron en una circulación desenfrenada” (Cardero y Quijano, 1982, 174).

¹⁸ Otros cambios importantes para el desarrollo del mercado de valores fueron: primero, en mayo de 1978 la creación del Instituto para el Depósito de Valores como institución encargada de custodiar, facilitar y garantizar la circulación de los valores operados en el mercado; segundo, en noviembre de ese mismo año, los cambios en las tasas de interés que en el contexto de la emisión de Certificados de la Tesorería (Cetes) implicaban la disminución en el diferencial existente entre las tasas de interés de corto y largo plazo, lo que hacía más atractivo el manejo de instrumentos con vencimiento menores a seis meses. Además, las tasas para depósitos en dólares, que habían sido superiores a las pagadas en el extranjero, se redujeron a fin de que internamente se obtuvieran los mismos rendimientos que en el mercado de eurodólares, con esto se pretendía desestimular las inversiones en moneda extranjera.

¹⁹ Esta cifra representaba 19.6 veces más de los negociado en 1970.

Más adelante, y frente a expectativas de menores utilidades y de mayor inflación, el crecimiento del volumen de acciones negociadas, que en 1978 había sido del 396 por ciento, sólo creció 126.4 por ciento en 1979. Este comportamiento ejemplificaría el carácter eminentemente especulativo de la bolsa de valores, pues se pasó de una situación en la que el mercado participaba de manera reducida al financiamiento directo a otra en la que no había correspondencia entre las necesidades de financiamiento de la esfera productiva y los recursos movilizados a través del mismo. No obstante su funcionamiento ya no se detendría.

Otro aliciente fundamental para el desarrollo del mercado de valores vino del manejo de las finanzas públicas. Por una parte, el Estado estaba obligado a mantener las inversiones y los programas públicos con los que se atendían las demandas sociales y se aseguraba, en la medida de lo posible, la reproducción del capital en condiciones de estabilidad social. Por otra, tenía ingresos insuficientes porque los impuestos a las ganancias empresariales se mantenían en bajos niveles y los recursos que obtenía por la venta de bienes y servicios públicos eran insuficientes. Esto explica un creciente déficit público donde “los ingresos presupuestarios totales aumentaron el equivalente de 3 puntos porcentuales del PIB entre 1977 y 1981, en tanto que los gastos netos pagados lo hicieron en poco más del triple que los primeros” (González, 2005: 73). Esta situación dejaba como opciones de financiamiento público al encaje o al endeudamiento. Sin embargo, en el caso del primero, la experiencia de la desintermediación financiera experimentada entre 1973 y 1978, evidenció que en condiciones de libertad cambiaria y en momentos en los que capitales podían salir rápidamente del país, el encaje legal perdió efectividad como instrumento para financiar un déficit público creciente. De ahí que parecería que las únicas opciones viables para financiar los gastos públicos eran el endeudamiento interno y el endeudamiento externo. En el caso del último, conforme las condiciones de acceso a los recursos internacionales se hicieron más rígidas, los períodos de amortización se volvieron más cortos y las tasas de interés pasaron de fijas a

flotantes,²⁰ el endeudamiento externo se volvió menos atractivo pues acceder al mismo implicaba una carga financiera onerosa y tener que destinar cada vez mayores recursos al pago del servicio de la deuda contratada. De ahí que financiar el creciente déficit público con endeudamiento interno apareció como una mejor alternativa.

En ese contexto, se introdujeron en 1978 los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes). Instrumentos del mercado de dinero de corto plazo que sustituyeron a títulos de renta fija emitidos por la banca privada y que pronto se convirtieron en un instrumento de inversión de amplia aceptación. En el primer año de su emisión, captaron del público no bancario un total de 1 744.1 millones de pesos, cifra muy alta considerando que el total de nuevas emisiones por concepto de obligaciones de renta fija en ese año fue de 3 060 millones de pesos (Banxico, 1978). Este comportamiento se explica por el incremento de las tasas de interés de ese año y la creciente demanda de la banca por esos mismos instrumentos. Por ello fue que de la circulación total de Cetes, que a fines de abril de 1978 era "...de 27 miles de millones, 17.7 miles de millones eran tenencias de los bancos", (Banxico, Informe Anual 1978: 79).

Asó, la introducción de los Cetes resultó en diversos beneficios. El sector público redujo su dependencia respecto de la evolución de la captación bancaria y desarrolló una forma de financiamiento directo que le permitía contar con un instrumento de regulación monetaria para controlar, desde el propio mercado financiero, la liquidez en la economía. Además se creó un instrumento para el mercado monetario que aceleró el desarrollo del mercado de valores y que brindaba a los inversionistas la posibilidad de acceder rápidamente, cuando así lo requirieran, a la liquidez en el mercado de dinero. Para las instituciones financieras incorporadas en los grupos financieros, que incluían bancos múltiples y casas de bolsa, el florecimiento del mercado de deuda directa del gobierno representó una oportunidad inmejorable para participar en operaciones de corto plazo que les

²⁰ En 1978 las tasas de interés en los mercados financieros norteamericano y de eurodólares se elevaron considerablemente. La tasa preferencial norteamericana (Prime Rate) llegó a 11.5 por ciento a finales de ese año, siendo la más alta desde 1974, y para 1981 la tasa interbancaria de Londres (Libor) alcanzó un nivel histórico de 16.7 por ciento.

podrían redituar importantes ganancias al tiempo en que pudieron controlar un capital monetario creciente y ampliar su margen de influencia sobre la economía.

Así, el reconocimiento de los grupos financieros, la internacionalización de la banca, el establecimiento de la banca múltiple y las medidas adoptadas para el desarrollo del mercado de deuda pública terminaron favoreciendo a los grandes grupos de capital financieros en detrimento de los intermediarios de menor tamaño y de la banca pública. Con esto además de reforzar la estructura oligopólica existente en el sector bancario se acrecentó el poder de la banca lo que le permitió posteriormente sobreponerse de manera definitiva a los capitales productivo y comercial.

4.2 La Nacionalización Bancaria

De la Crisis Económica a la Nacionalización de la Banca

El primer lustro de los años setentas las economías mundial y nacional pasaban por momentos críticos. La ruptura en 1971 de las reglas de coordinación heredadas del sistema de Bretton Woods marcaba no sólo el abandono del patrón oro, sino el quiebre de las relaciones financieras y cambiarias que permitían la coordinación y la estabilidad al sistema financiero internacional. A partir de ese momento la constante en el sistema financiero internacional sería la ausencia de cooperación monetaria y financiera y, como resultado de las oportunidades de inversión especulativa derivadas de las variaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio, una permanente desinversión en la industria en favor de las inversiones financieras.

En paralelo el exceso de demanda de materias primas en los mercados internacionales generó una espiral inflacionaria que se vería reforzada por la subida de precios resultante de la crisis energética de 1973. Ello condujo a los países desarrollados a la implementación de políticas monetarias restrictivas que provocaron alzas en las tasas de interés internacionales. Su impacto fue inmediato y la economía mundial entró en una recesión que se agudizó hacia 1975. En ese año "...en términos reales el producto nacional de la mayoría de los

países industriales bajo 2 por ciento...el volumen de comercio mundial descendió en 6 por ciento y la tasa de inflación fue de 10.5 por ciento” (Banxico, Informe Anual, 1975). A pesar de una incipiente recuperación posterior, la situación económica mundial volvió a empeorar. En 1978 los precios internacionales del petróleo subieron 48 por ciento y el dólar se apreció, lo que contribuyó a una nueva espiral inflacionaria mundial. Su consecuencia inmediata fue que el crecimiento de los países no exportadores de petróleo se redujo a menos de 5 por ciento. En tanto que los desequilibrios en las relaciones financieras y comerciales internacionales afectaron los ingresos y el manejo de la política económica en los países, principalmente los menos desarrollados.

En el ámbito interno, hacia el segundo quinquenio de la década, específicamente en 1976, la incertidumbre respecto de la posibilidad de mantener la paridad cambiaria llevó a un pronunciado ajuste cambiario. La relación peso/dólar paso de 12.50 a 20.21 pesos/dólar en diciembre de 1976. Este hecho marcó una parte importante de lo que sería el comportamiento de la economía en el resto de la década. La devaluación y de la estrategia de aumentar las tasas de interés para mantener un diferencial positivo respecto de las tasas internacionales que incentivara el ahorro en moneda nacional llevaron a la caída de la inversión y al incremento de los costos financieros de las empresas. En ese contexto no se podía detener la inflación porque ésta se alimentaba de los efectos de la devaluación y del aumento de las tasas de interés sobre los costos de las empresas, lo que generaba un círculo vicioso: mayor inflación → mayores expectativas devaluatorias → mayor dolarización → mayores incrementos en las tasas de interés → mayor deslizamiento de la paridad cambiaria.

Hacia 1978 el comportamiento económico del país comenzó a cambiar en gran parte debido al auge que la industria petrolera nacional tuvo en presencia de un mercado petrolero mundial con precios a la alza. Así, el gasto público en obras básicas de desarrollo y en infraestructura de la industria energética, particularmente para la explotación petrolera generó un efecto multiplicador que estimuló el crecimiento de la demanda agregada y, en consecuencia, de la inversión privada y el empleo. En el ámbito externo la liquidez existente se

canalizó en la forma de deuda a los países de industrialización media y con expectativas de crecimiento como México. Aunque la evolución de la economía parecía positiva, ésta dependía del comportamiento de variables como los precios internacionales del petróleo y las tasas de interés internacionales, sobre las cuales la política económica doméstica no tiene mayor incidencia. De ahí que en tanto el PIB crecía de manera sostenida, las entradas de capital permitían financiar los déficits de la cuenta corriente.

Pero conforme la situación internacional cambiaba las perspectivas económicas del país también se modificaban. A la caída de los precios del petróleo de principios de 1981 se sumó el incremento de las tasas de interés en los mercados de capital internacional y una menor demanda de productos manufacturados en los países desarrollados. Esto representó menores ingresos y mayores pagos al exterior por concepto del servicio financiero vinculados al alza en las tasas de interés y al creciente endeudamiento tanto público como privado. Además, la desconfianza sobre el comportamiento del tipo de cambio favoreció una fuga de capitales (aproximada por el rubro de errores y omisiones de la balanza de pagos) que se acercaba a 15 000 millones de dólares entre 1980 y 1981, en tanto el endeudamiento del sector público llegaba a los 52 960 millones de dólares en 1981, más del doble del endeudamiento existente en 1978, año del inicio de la expansión de la economía (Cuadro IV.2).

Cuadro IV.2
Evolución de la Economía Mexicana 1977-1981

Concepto	1977	1978	1979	1980	1981
PIB Real	3.4	8.2	9.2	8.3	7.9
Inflación	20.7	16.2	20.0	29.8	28.7
Balanza de Pagos (Millones de Dólares)					
Cuenta Corriente	-1623.1	-2611.3	-4875.8	-12544.3	-2684.5
Cuenta de Capital	2228.3	3223.8	4521.3	21859.6	6079.4
Errores y Omisiones	-101.2	-390.2	703.4	-8372.7	-6579.6
Deuda del Sector Público (Millones de Dólares)					
Deuda Externa Total	22912.1	26264.3	29756.2	33812.8	52960.6
Flujo de Fondos Financiero /PIB (Porcentajes)					
Deuda Externa del Sector Público	3.96	2.76	2.76	2.25	7.60
Deuda Externa del Sector Privado	-1.33	0.59	1.53	2.28	-1.90

Fuente: Elaboración propia con datos de Informes Anuales del Banco de México 1977-1981.

A esta situación habría que agregar la dependencia de las importaciones, prácticamente en todos sus rubros,²¹ el endeudamiento en moneda extranjera de la banca privada y la especulación que en cierta medida era favorecida por la política financiera del sector público en relación con el manejo de distintas tasas de interés. Esto se hizo evidente desde el inicio del periodo de expansión de la economía cuando en 1977 las autoridades dispusieron que las tasas de interés de los instrumentos de captación en dólares se movieran en respuesta a los ajustes en la tasa vigente en el mercado de eurodólares, en tanto que para las tasas de interés pagaderas en pesos se estableció un sistema flexible que permitía su revisión dependiendo del plazo del instrumento correspondiente.

Aquí hay que recordar que la banca había tenido en la década de los setentas dos transformaciones fundamentales: por una parte, la internacionalización de la banca le dio la posibilidad de realizar operaciones

²¹ El caso más importante es el de las importaciones de bienes de capital para la industria energética pero también las relacionadas con el contenido de importación de las manufacturas y las de alimentos básicos, siendo estas últimas desde finales de los años sesenta un componente importante de las compras al exterior.

activas en moneda extranjera con el gobierno, las empresas públicas, los bancos mixtos y la banca de desarrollo desde el exterior y, por otra, la creación de la banca múltiple acrecentó la concentración y centralización de capital que permitía a la banca obtener importantes ganancias. A lo que se sumaba su participación, a través del manejo de las sociedades de inversión, en las operaciones de la bolsa de valores. De ello se desprendió el dominio de un capital financiero que controlaba a las empresas industriales y comerciales más importantes del país, y que además tenía una posición de privilegio no sólo por el control que podía ejercer sobre la captación y el crédito sino también por que en su carácter de intermediario financiero, y en el marco del régimen de libertad cambiaria imperante en esos momentos, disponía de divisas para participar en las ganancias producidas por la especulación en el mercado cambiario (Galindo 1983; Correa, 1984; Basáñez, 2008).

Es en ese ámbito en el que se produjo la nacionalización de banca, hecho que se ha abordado desde diversas perspectivas, y que en el campo de la reflexión económica ha resultado en un nutrido número de trabajos que enfatizan diferentes aspectos de la gestión bancaria y de la dinámica económica interna y externa para explicar tal medida (Galindo, 1983; Quijano, 1981; Cardero y Quijano, 1982; Tello, 1984, 2007; Ruiz, 1984; Elizondo, 2005; Suárez 2002, 2005; Yacamán, 2005; González, 2005; Abredop, 2005, Legorreta, 2005; Girón, 2005, etcétera).

Son varios los elementos a destacar al respecto. Galindo explica la nacionalización a partir del predominio de la fracción hegemónica del capital financiero y de la subordinación de la economía mexicana al capital internacional, que para la autora generaron “una permanente y dinámica necesidad de divisas que sólo puede cubrirse a través (en pequeña medida) de la inversión extranjera directa y a través (sobre todo) del endeudamiento” (1983; 40). Por otro lado, aunque Suárez reconoce que la buena administración de la banca nacionalizada ayudó al sector privado a enfrentar mejor las consecuencias de la crisis de 1987, para él la nacionalización fue “un innecesario y grave error...Partió de un diagnóstico incorrecto del problema, de perjuicios ideológicos y amén de esto no

se midieron sus consecuencia” (2005; 149). Para Yacamán, incluso la existencia de una estructura bancaria oligopólica que podría afectar los intereses de los ahorradores no justificaba la medida ya que “el supuesto comportamiento monopolístico de la banca puede controlarse mediante una regulación y supervisión más estrictas...o...por medio de la determinación de comisiones o tarifas máximas en los servicios que ofrece. Por tanto esa problemática no justificaba en modo alguno su nacionalización” (2005: 203). Para Girón, la nacionalización de la banca y la devaluación “marcarían el último intento del estado por controlar la estructura financiera, pero sería el fin del sistema regulado...” (2005: 292). Por su parte Abedrop reflexiona respecto de cómo la experiencia había permitido formar a muchos banqueros, de ahí que señale que: “La expropiación de 1982, y lo que fuera prácticamente un “secuestro” de los bancos por el gobierno durante casi 10 años, determinó que se perdiera tato la propiedad de los bancos por banqueros mexicanos, como la capacidad de formar banqueros de carrera” (2005, 139). En el caso de Legorreta (2005), la nacionalización fue un despojo que terminó con una época la banca “tenía buena rentabilidad y las carteras vencidas eran bajas...la banca mexicana entonces era sana comparada con la de muchos países (2005, 59).

En contraste con las apreciaciones anteriores está la visión de Tello para quien la crítica situación financiera del país entre 1981 y 1982 estaba relacionada con la especulación y la permanente amenaza de fuga de capitales alentadas desde la banca privada. De ahí que en el terreno de la lucha por la conducción del modelo económico

[...] la nacionalización implicaba acabar con lo que constituían verdaderos centros integrados de poder económico y político, cuya fuerza oligopólica trascendía el ámbito estrictamente bancario para abarcar también al aparato productivo y distributivo,..., Era pues necesario hacer todo lo indispensable par evitar que el país volviera a enfrentar en el futuro una situación como la que se estaba viviendo, que por su irracionalidad era tanto más dañina al interés nacional” (1984:126-127).

Esta visión era compartida por un grupo de economistas para quienes a pesar de los retos que se derivarían de la medida adoptada, y que incluían la falta de experiencia y las posibilidades de una sobrevaluación del tipo de cambio, la nacionalización era la oportunidad para implementar una nueva política macroeconómica donde las variables financieras tendrían que reorientarse hacia el servicio del desarrollo. En ese sentido se veía a la nacionalización como una medida que creaba las condiciones “para una mayor y mejor coordinación entre las políticas financiera, industrial, comercial y agropecuaria; en suma, se hace posible una política de asignación y planeación de las inversiones que desemboque en un desarrollo nacional más independiente y socialmente más deseable (CIDE, 1982: 23). Incluso para Basave, et al (1982) la nacionalización bancaria significó alterar, aunque fuera temporalmente, las relaciones dentro de la estructura de poder y colocar por delante la capacidad de conducción del Estado frente a todas las fracciones hegemónicas del capital interno en un momento en el cual parecía que las reglas del juego entre el gobierno y la burguesía se habían roto por el afán de ésta de demostrar que ya podía dirigir la lógica de acumulación interna a favor del capital privado y hacerse cargo del destino económico y social del país.

No obstante las visiones particulares hay un conjunto de hechos que necesariamente iban a inducir cambios en el rumbo económico y en la operación de la banca. A nivel interno un proceso especulativo de gran magnitud que ante expectativas de mayor inflación y de un riesgo cambiario creciente se retroalimentaba y que había resultado en un endeudamiento externo cercano a los 100 mil millones de dólares. En el plano internacional una tendencia a la apertura de las economías y relaciones financieras internacionales inestables que en adelante harían cada vez más difícil la planeación económica de los países.

La Banca Nacionalizada y la Evolución de la Economía

La estrategia de política económica implementada a partir de 1983 se definió en dos grandes líneas: la reordenación económica y el cambio

estructural.²² Su trasfondo fue un programa de estabilización de corte ortodoxo que permitiría, desde la perspectiva oficial, recuperar la capacidad de crecimiento. Para lo cual había que sanear finanzas públicas,²³ reducir los déficit de las cuentas con el exterior y moderar el crecimiento de las tasas de interés, pero el objetivo de corto plazo más importante era el restablecimiento gradual de la estabilidad de precios (Jarque y Téllez, 1993). De ahí que se instrumentaran acciones encaminadas a frenar la demanda agregada, destacando el control salarial y la reducción del gasto y la inversión públicos.²⁴ Al mismo tiempo se procedió a incrementar los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos, y con la devaluación de la moneda, la apertura comercial y la reestructuración de la deuda externa se buscó reducir, al menos temporalmente, los desequilibrios en las cuentas con el exterior. En la práctica esas medidas impusieron condiciones sumamente restrictivas en términos de la actividad económica, el empleo y el bienestar social (García, 1993).

En tanto entre 1983 y 1984 se percibió algún mejoramiento de la situación económica, pues la inflación había disminuido y la cuenta corriente había arrojado saldos positivos. Desde mediados de 1985 esa tendencia empezó a modificarse. La inflación repuntó, como consecuencia de la devaluación de la moneda, y a finales de 1986 la cuenta corriente ya arrojaba un déficit de 1 270 millones de dólares en respuesta a la disminución del superávit comercial. El cual pasó de 8 452 millones de dólares a 4 599 millones de dólares. A partir de entonces la evolución económica no mostró mayores signos de recuperación²⁵ y, frente a una

²² La reordenación económica buscaba el control de las principales variables macroeconómicas- tipo de cambio, tasas de interés, cuentas con el exterior, déficit público e inflación- mientras que el cambio estructural estaba dirigido a propiciar la modernización del aparato industrial a fin de que se incrementaran las exportaciones no petroleras. En síntesis, lo que se perseguía era sentar las bases para la instauración de un modelo de desarrollo hacia fuera o de economía abierta.

²³ Este saneamiento pasaba por la cancelación de importantes programas públicos, principalmente los de relacionados con el bienestar social, y la venta de empresas paraestatales.

²⁴ Estas medidas se incluyeron en el programa de estabilización (Programa Inmediato de Reordenación Económica) instrumentado entre 1983 y 1985.

²⁵ Para enfrentar el deterioro de la situación económica después de 1983 el gobierno federal aplicó otro plan económico, este se conoció como Programa de Aliento y Crecimiento, y sus medidas de corte contraccionista no pudieron revertir las expectativas de deterioro económico. Además, la caída de los precios del petróleo de octubre de 1985 representó una reducción extraordinaria en los ingresos públicos cercana a los 8 mil millones de dólares, lo significó un descalabro para las finanzas públicas.

situación internacional adversa,²⁶ la inflación y las tasas de interés superaron las metas previstas, la deuda interna creció y el crecimiento económico se estancó²⁷ (Cuadro IV.3).

Cuadro IV.3
Evolución de la economía en el contexto de las estrategias de
Reordenación Económica y Cambio estructural

Año	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Deuda total/PIB*	48.7	63.6	55.6	54.7	74.1	76.1
CCP, interés	46.12	56.44	47.54	65.66	95.33	104.19
Tasa de inflación	98.87	80.77	59.17	63.74	105.75	159.17
PIB	-0.6	-4.2	3.5	2.5	-3.6	1.8

Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Cuentas Nacionales. INEGI.

* Promedio Anual, incluye pasivos del FMI

El Estancamiento de la Banca Nacionalizada

Una de las primeras medidas que tomó la administración que asumió la titularidad del Poder Ejecutivo Federal el 1º diciembre de 1982, fue la de restituir el régimen mixto de la banca y poner a la venta las empresas y los intermediarios financieros no bancarios que se habían nacionalizado junto con los bancos privados. Esto marcó la recomposición de nuevos capitales alrededor del núcleo financiero y la venta inmediata de los intermediarios financieros no bancarios –las casas de bolsa- les abrió las puertas a una forma de expansión alternativa a la intermediación bancaria. En lo consecutivo podrían participar de forma renovada y

²⁶ La respuesta de la comunidad financiera internacional a la nacionalización bancaria y la crisis de la deuda de 1982 fue la suspensión de créditos para el país.

²⁷ Paradójicamente, mientras la deuda externa mostró incrementos moderados entre 1983 y 1985 - con tasas de crecimiento declinantes de 7.1 por ciento, 2.9 por ciento, 0.9 por ciento, los pagos de intereses continuaron siendo muy altos, alcanzando cifras de 10 000 millones de dólares, 11 700 millones de dólares y 9 900 millones de dólares para esos mismos años, y que en total alcanzan por concepto de intereses 31 700 millones de dólares en comparación con un endeudamiento externo neto de 2 400 millones de dólares. De esa forma se dio una transferencia de recursos a los acreedores extranjeros sin precedente que sumó 29 300 millones de dólares. A esta situación de por sí compleja debe añadirse que la reducción en los ingresos del país derivados de la caída en los precios internacionales del petróleo de 1985 y 1986 favoreció el endurecimiento del ajuste económico. La política monetaria se hizo más restrictiva, se procedió a acelerar la depreciación del tipo de cambio y se impusieron nuevos incrementos en los precios de los bienes y servicios públicos. Estas condiciones se tradujeron en fuertes presiones inflacionarias y en la recesión de la economía.

diferente en la captación de recursos dentro del sistema financiero mexicano, pero con un nuevo eje de articulación en el mercado de valores.

La reorganización del marco institucional y legal propuesto por la nueva administración federal delimitó "...los campos de operación financiera del gobierno y del capital privado...donde el Estado tendría el control efectivo del sistema bancario nacional mientras que los ex-banqueros y otros agentes privados operarían en la intermediación no bancaria" (Mújica y Troncoso, 1987, 81). En esta recomposición la banca múltiple, propiedad del Estado, y la banca de desarrollo se llevaron la peor parte. La captación de la banca múltiple se redujo debido, por una parte, a la incertidumbre económica derivada de un crecimiento económico reducido frente a altas tasa de inflación y, por otra, a las mejores opciones de rentabilidad ofrecidas en el mercado de dinero. De ahí que mientras la captación bancaria caía, la no bancaria aumentaba de manera sostenida. En 1983 esta había alcanzado 117 mil millones de pesos y para 1988 llegaba a los 223 mil millones de pesos, cifra que representaba un crecimiento del 276%. En el caso de la banca de desarrollo, a partir de 1983, la tasa de crecimiento real anual del financiamiento se volvió negativa (Cuadros IV.4 y IV.5).

Cuadro IV.4
Captación de la Banca Nacionalizada

A Diciembre	Saldo de captación	Captación/PIB	Tasa de Crecimiento Nominal	Tasa de Crecimiento Real
1982	2 862.8	30.4	70.0	(28.9)
1983	4 765.2	27.8	66.4	(14.4)
1984	7 991.1	27.8	66.6	7.4
1985	11 761.7	25.8	47.2	(16.5)
1986	23 401.2	29.9	99.0	(6.7)

Fuente: El Mercado de Valores, 1987: 1039

Cuadro IV.5
Financiamiento de la Banca de Desarrollo

A Diciembre	Saldo de Captación	Saldo/PIB	Tasa de Crecimiento Nominal	Tasa de crecimiento Real
1982	2 589.4	27.4	166.6	67.8
1983	3 789.5	22.1	46.3	(34.5)
1984	5 556.5	19.3	46.6	(12.6)
1985	10 503.1	23.0	89.0	(25.3)
1986	18 065.3	23.0	72.0	(43.0)

Fuente: El Mercado de Valores, 1987: 1039.

Debe destacarse que a pesar de su pérdida de participación en la captación, la gestión de la banca nacionalizada arrojó números positivos. La derrama crediticia aumento al pasar de 1 510 millones de pesos a 50 326 millones de pesos entre 1982 y 1987. También mejoraron algunos de los indicadores de rentabilidad, productividad, solvencia, eficiencia y la utilidad (Cuadro IV.6). Por una parte, como resultado de racionalización de la estructura bancaria -se pasó de 60 a 18 bancos- y de un esfuerzo de mejorar la gestión de los activos físicos y del recurso humano empelado, por otra. Ese esfuerzo se reflejó en el comportamiento de los costos financieros y de operación. Los primeros aumentaron en un modesto 16% y lo segundos los hicieron en porcentaje todavía menor, del 10% entre 1982 y 1987. Estos datos muestran que en términos de gestión la banca nacionalizada iba avanzando hacia una mayor productividad.

Cuadro IV.6
Indicadores Financieros y Operativos de la Banca Nacionalizada.

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Margen de utilidad	1.86	1.57	2.24	2.31	2.67	3.28
Rentabilidad del Capital (ROE)	21.61	28.81	40.23	41.29	51.88	50.46
Margen Financiero/ Ingreso Financiero	12.86	9.29	11.06	10.33	9.12	8.12
Cartera de Crédito Vencida/Cartera de Crédito Total	3.61	4.35	2.33	2.07	1.16	0.51
Utilidad neta por empleado	0.10	0.18	0.42	0.75	1.99	6.07

Fuente: Elaboración propia con datos de Boletín Estadístico de la Comisión Nacional Bancaria.

Sin embargo, un punto que no puede dejarse de lado es que el financiamiento otorgado en el período de la nacionalización se canalizo preferentemente al sector público en porcentajes que fueron del 67% en 1984, cuando se tuvo el menor valor del período, al 74% en 1987. Ello, además de dejar menores recursos para el sector privado, contrastaba radicalmente con el financiamiento que la banca anteriormente canalizaba al sector privado, ya que

desde 1970 y hasta 1978 los porcentajes de financiamiento canalizados por la banca al sector privado oscilaban entre el 60 y el 70%.

4.3 El Nuevo Núcleo del Desarrollo Financiero: Las Casas de Bolsa.

Del Régimen de Encajes Legales a las Operaciones de Mercado Abierto

Con la ruptura con la etapa de crecimiento previo,²⁸ aunque en 1987 el encaje legal²⁹ todavía seguía siendo usado como fuente de financiamiento directo del Banco de México, las prioridades de la política económica habían cambiado y el crecimiento económico quedaba en segundo plano en relación con control del nivel general de precios. En adelante del financiamiento del déficit público, principal causante de la inflación, según la visión monetarista del fenómeno, descansaría en la emisión y colocación de papel gubernamental.³⁰ Por lo tanto en términos del esquema ortodoxo de la política económica implementado, y dado que una premisa básica de la recuperación económica era contar con finanzas públicas sanas, el problema de la política monetaria quedaba reducido, como bien había descrito Vázquez, a:

“...buscar la combinación adecuada para el financiamiento del déficit público, entre deuda directa con el sector privado (a través de las operaciones de mercado abierto) y deuda directa con el Banco Central, de tal suerte de conseguir valores adecuados, tanto de las tasas de interés como de la base monetaria para que a su vez, estas dos variables influyan

²⁸ Cordera y Tello (1981), describen los elementos económicos e ideológicos que antes de los años ochenta perfilaron lo que posteriormente sería el nuevo modelo económico. Con su énfasis en el capital privado como nuevo motor de la actividad económica y su fe ciega en los mecanismos de mercado. En el “nuevo” modelo los capitales privados, vinculados a las grandes empresas productivas y, por supuesto, los capitales del sector financiero se colocaron, porque a sus intereses así convenía ya en esos momentos, como los más capaces para conducir al país y su sociedad a un desarrollo sano y equilibrado. En la opinión empresarial estaba la idea de que el Estado “corrupto e ineficiente” había tenido su oportunidad y su incapacidad lo había autoderrotado en esa tarea. Curiosamente quines esgrimían tales argumentos olvidaban que habían sido los principales beneficiados de un Estado que en esos momentos se daban el lujo de menospreciar.

²⁹ El encaje legal mantuvo su operación como instrumento de regulación monetaria, pero de manera muy reducida, pues con las modificaciones a la Ley Orgánica del Banco de México, a partir de enero de 1985 se redujo del 48 previo al 10 de la captación bancaria.

³⁰ La lista incluyó a los Cetes como los más importantes y, además, los petrobonos, los bondes y los pagafes.

sobre la liquidez general del sistema en la forma deseada o compatible con los objetivos generados sobre el ritmo de la actividad económica”(1984, 28).

La nueva concepción acerca del manejo del financiamiento público y del control de la liquidez incidió directamente en el desarrollo posterior del sistema financiero. La colocación de papel gubernamental, principalmente Cetes, en el mercado de dinero, a través de las OMAS rápidamente se volvió atractivo tanto para los inversionistas como para las casas de bolsa que intervenían en su colocación. A los primeros se le garantizaba liquidez y rentabilidad, mientras que a las casas de bolsa les aseguraba la obtención de grandes ganancias para capitalizarse y expandir sus operaciones. Ello no sólo produjo un rápido incremento de su circulación entre los diferentes actores económicos sino que hizo del mercado de valores un mercado centrado en los valores públicos de corto plazo. (Cuadros IV. 7 y IV.8).

Cuadro IV.7
Circulación y tenencia por sectores
de la colocación de deuda interna del sector público a través de valores.
(Saldos al final del período en millones de nuevos pesos a valor de mercado)

CETES					
Año	Total	Banco de México	Banca de Desarrollo y Banca Comercial	Sector Público no Bancario	Empresas privadas y Particulares
1983	617.8	110.7	100.6	72.5	334.1
1984	796.2	25.0	56.7	66.1	648.4
1985	2 360.4	1 174.1	116.6	103.3	966.4
1986	8 148.7	5 009.9	378.4	104.4	2 656.0
1987	28 006.2	13 789.5	3 240.4	178.5	10 797.8
1988	41 993.9	11 243.3	12 015.1	454.5	18 281.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Información Monetaria y Financiera del Banco de México.

Cuadro IV.8
Operaciones en el Mercado Bursátil
Por cientos del total.

Año	Total (%)	Renta Variable (%)	Renta Fija Corto Plazo (%)	Cetes (% del Total de Renta Fija)	Valores de Largo Plazo (%)
1984	100	2.4	93.1	95.9	4.4
1985	100	4.4	91.9	83.8	3.6
1986	100	4.9	90.9	60.1	4.1
1987	100	7.4	90.6	86.0	1.8
1988	100	1.8	97.1	89.1	1.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Información Monetaria y Financiera del Banco de México.

Evidentemente, los valores negociados en el mercado de dinero tendrían que ofrecer tasas de interés reales positivas que los hicieran competitivos con instrumentos similares a nivel internacional. Esto se logró con una política monetaria restrictiva que a través del control de la demanda agregada pudo reducir la inflación.³¹ Alcanzado ese objetivo "...las tasas de interés pasaron de rendimientos negativos de cerca del -3 por ciento en 1987 a tasas positivas del 30 por ciento hacia 1988" (Jarque y Telléz, 1993: 144). Este comportamiento de las tasas de interés creó expectativas de mayores rendimientos y alentó la demanda de papel público, a pesar de que esos rendimientos significaron una carga financiera para las finanzas gubernamentales, ya que como señala Basave:

"...el pago del servicio de la deuda interna representaba - a junio de 1989 - para el gobierno un total de aproximadamente 25 billones al año, más que el pago del servicio de la deuda externa, que era de aproximadamente 22 billones de pesos anuales. En ocho años los acreedores internos habían sustituido en importancia a los externos, y dentro de aquellos predominaba el sector privado" (1996, 145).

De esto se desprende que la política de financiamiento del gasto público fuera crucial en la expansión de la intermediación financiera no bancaria, ya que permitía que los actores que participaban en la colocación de los valores públicos en el mercado obtuvieran importantes ganancias, y quienes lo hicieron fueron predominantemente las casas de bolsa. Con esto se favoreció la intermediación financiera no bancaria y se sentaron las bases para la consolidación de un mercado de valores altamente especulativo.³²

La Consolidación de las Casas de Bolsa en la Operación Financiera

Cabe recordar que las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores de febrero de 1985, que estaban dirigidas a fortalecer la capacidad de

³¹ Aquí el control de la inflación es un elemento central para poder garantizar rendimientos reales positivos, pues si esta se deja crecer provoca que haya una desvalorización de los valores financieros, sobre todo si estos no están indexados.

³² Tan sólo entre 1983 y 1984 -cuando se registró una baja importante en la inflación y se contó con un superávit en la balanza comercial, y por lo tanto, en la balanza de pagos - el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores pasó de 2 451.93 a 4 366.10 puntos en promedio.

ahorro interno también se orientaron a promover el desarrollo de las casas de bolsa. Con ese objetivo se dispuso, entre otros lineamientos, que las personas físicas interesadas en ser intermediarios en el mercado de valores deberían tener la calidad de casas de bolsa y que las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que realizaran las instituciones de crédito deberían llevarse a cabo a través de las casas de bolsa. Por lo tanto, una de las maneras para participar de las ganancias del mercado de dinero, que se derivaban de la fijación de precios y asignación de Cetes era contar con una casa de bolsa³³ o asumir la personalidad jurídica de una casa de bolsa.

Para ilustrar esta situación podemos mencionar que durante el primer semestre de 1988 las casas de bolsa negociaron títulos con instrumentos de renta fija por 12.2 billones de pesos, equivalentes al 1.5 por ciento del total operado en el mercado, superior en 206.0 por ciento al valor registrado durante el año anterior. En tanto que el importe alcanzado por estos mismos intermediarios en el mercado de dinero fue de 765.6 billones de pesos, monto equivalente al 94 por ciento del total operado, y superior en 330.2 por ciento al obtenido para el mismo período durante 1987. Estos datos son aún más reveladores si tomamos en cuenta que, aún en el contexto de altas tasas de inflación promedio existentes, entre enero de 1983 y finales de octubre de 1988, las diferencias en los rendimientos en pesos de distintas alternativas de inversión eran del siguiente orden: 88 por ciento para Cetes, 26 por ciento para Pagafes, Índice Dow Jones 14 por ciento, Petrobonos 12 por ciento, CD's NY 10 por ciento, plata -2 por ciento y oro con -13 por ciento (El Mercado de Valores, 1988c).

El rendimiento de los valores gubernamentales se garantizó mediante una política monetaria que logró reducir la inflación y la instrumentación de una política financiera que restringió el crédito. La combinación de ambos elementos resultó, por una parte, en un estímulo al ahorro interno y, por otra, con la entrada de

³³ Recuérdese, que el gobierno que inició su gestión en diciembre de 1982 tomó la decisión de devolver las casas de bolsa a sus anteriores propietarios, esto se hizo como indican Mújica y Troncoso mediante "...la colocación de las acciones de las casas de bolsa, así como de otras instituciones financieras no bancarias que estaban bajo el control de los bancos más importantes del país, dando prioridad a los exbanqueros en la adquisición de tales organismos, por lo que prácticamente fueron devueltas afianzadoras, hipotecarias y casas de bolsa, entre otras" (1987, 81).

capitales, a la disminución de las presiones sobre el tipo de cambio. Aunque los efectos de estas medidas eran los esperados en términos de la política de deuda pública, los impactos económicos generales “no eran sólo contraccionistas, al afectar el volumen de crédito en la economía,..., al mismo tiempo implicaban el encarecimiento de los recursos financieros” (García, 1993, 173). A pesar de esto, la colocación de valores del Estado era prácticamente el único mecanismo de financiamiento público aceptable dadas las características de la política económica y la restricción existente en esos años para acceder a los recursos internacionales.

Eso explica que las empresas bursátiles tuvieran una evolución financiera más que sobresaliente que les permitió ubicarse como el nuevo centro de poder económico y financiero. Tanto así que en 1988, un año después del crack financiero de 1987, ninguna de las 25 casas de bolsa existentes en el país reportó pérdidas, como la lógica indicaría, después del ajuste que produjo la crisis financiera mundial de 1987 (Cuadro IV.9)

Cuadro IV. 9
Resultados de las casas de bolsa 1988

Casa de Bolsa	Ingresos (1)	Egresos (2)	Utilidad o (perd.) bruta (3)	ISR PTU (4)	Utilidad o (perd.) neta
Abaco	22 202	22 169	2 032	31	1 190
Accibur	131 218	120 184	11 034	(933)	11 967
Accival	462 314	374 783	87 531	33 744	53 786
Afin	38 154	36 168	1985	0	1195
Bursamex	29 974	29 404	569	(1 610)	2 180
CB Arka	28 374	22 730	5643	1376	4 266
CB Cremi	73 884	69 650	4 233	1 166	3 067
CB Inverlat	240 968	174 287	66 681	20 551	46 129
CB México	48 268	43 488	4 779	716	4 063
CB Prime	100 152	89 239	10 913	5 733	5 179
C.B.I	117 546	104 526	13 020	1 785	11 234
Comercial	6 901	6 015	885	173	711
Estrategia	21 684	12 006	9 677	1 473	8 204
Fimsa	16 350	13 775	2 575	1 335	1 240
G.B.M.	138 346	101 948	36 398	9 130	27 267
Interac	55 086	38 227	16 859	2 126	14 732
Invermexico	239 616	204 570	35 044	(601)	35 646
Inversora	109 407	51 919	57 491	16 811	40 679
Mexival	23 610	22 003	1 606	(218)	1 824
Multiva	402 679	395 972	6 707	1 680	5 026
Operadora	261 198	245 468	15 730	2 941	12 789
Probursa	113 331	99 267	14 064	(1 408)	15 472
Valburmex	50 600	45 245	5 354	0	5 354
Finamex	208 301	202 401	5 900	2 012	3 887
Vector	17 896	12 838	5 057	(663)	5 721
Total	2 960 069	2 538 290	421 778	97 398	324 380

Fuente: El Mercado de Valores, (1988b).

*Los totales pueden no coincidir con las cifras parciales debido las aproximaciones.

Cifras a junio de 1988*

Estos datos muestran el dinamismo en las condiciones operativas y de rentabilidad de los intermediarios financieros no bancarios en el período que siguió a la nacionalización de la banca. Su nivel de apalancamiento no sólo mejoró, como lo muestra la reducción en las razones financieras de pasivo total/activo total y de pasivo total/capital contable, sino que sus activos y utilidades se incrementaron de manera sustancial (Cuadro IV.10)

Cuadro IV.10
Indicadores Financieros del las Casa de Bolsa

Razones financiera	1982	1988
Activo Disponible / pasivo total (%)	9.99	28.16
Pasivo total / activo Total (%)	60.73	38.62
Pasivo total / capital contable (veces)	1.5	0.63
Utilidad / ventas (%)	3.51	15.00

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

* Segundo trimestre de 1988.

La Estructura Financiera de Finales de los Años Ochenta

Los cambios legales e institucionales producidos después de la nacionalización no alteraron la estructura existente en el sistema financiero, a la concentración en el sistema bancario se sumó otra concentración, la correspondiente a la intermediación no bancaria, misma que quedó bajo el dominio de un reducido número de intermediarios.

Aunque después de la nacionalización bancaria la estructura de la banca comercial había cambiado cuantitativamente, de 33 bancos múltiples se pasó a 18 sociedades nacionales de crédito, la concentración permaneció inalterada, y cinco instituciones bancarias -Banamex, Bancomer, Sefín, Comermex, Internacional, Somex- concentraban el 84 por ciento de los activos totales del sistema bancario, y de esas las dos primeras alcanzaban el 52 por ciento del total. Al tener una cobertura nacional podían captar el mayor volumen de recursos, acceder a nuevas tecnologías, lanzar nuevos productos financieros e incrementar sus utilidades frente al grupo de bancos más pequeños, multiregionales y regionales, cuya especialización de actividades y concentración geográfica limitaba su participación en casi todos esos rubros mencionados (Peñaloza, 1985,1989).

Como se mencionó, el fenómeno de la concentración se repetía en el caso de la intermediación financiera no bancaria, pues de las 25 casas de bolsa existentes en 1988, un pequeño grupo concentraba el mayor volumen de operaciones del mercado, tanto en el segmento de los valores de renta fija como de renta variable. Esto explica que hacia el primer semestre de 1988, para el caso de las operaciones con valores de renta fija, incluyendo Cetes, Pagafes y Bondes,

cinco casas de bolsa tuvieron una participación del 51.67 por ciento. En tanto que en el manejo de valores de renta variable, cinco intermediarios bursátiles contabilizaron 69.48 por ciento del total.

De lo anterior se desprende que las transformaciones del sistema financiero entre los años setenta y ochenta fortalecieron a los grandes bancos y dieron lugar a una mayor participación de los intermediarios financieros no bancarios en las actividades financieras, y al mismo tiempo operaron diferenciando el campo de la actividad financiera del sector público respecto del campo de operación financiera reservada al capital privado. De un lado se quedó el Estado con la intermediación bancaria, con la banca de desarrollo y las sociedades nacionales de crédito y los fondos de fomento económico, sin mayores estímulos para su expansión y desarrollo, pero también con menores recursos para canalizar al sector privado. Del otro lado quedó la intermediación directa controlada por el capital privado y que, apoyada con nuevas reglamentaciones y una política monetaria propicia para las ganancias en el mercado de dinero rápidamente se ajustó a las formas operativas que la globalización trajo consigo. Este periodo marca el inicio de un período caracterizado porque la acumulación se vinculada las operaciones de un sector financiero que actúa con independencia de los capitales productivo y comercial.

Conclusiones

Los cambios experimentados entre los años setenta y ochenta iniciaron la desarticulación de un sistema financiero administrado conjuntamente por el Estado y el capital privado, y que operaba a partir de un conjunto de organizaciones financieras públicas y privadas, de instituciones y políticas financieras que habían marcaban los compromisos entre el sector financiero y el productivo a favor del crecimiento económico. En tanto el Estado ejercía un papel central en el apoyo al desarrollo financiero, tenía entre sus atribuciones no sólo inspeccionar y supervisar el funcionamiento de los diferentes tipos de intermediarios sino que se encargaba de operacionalizar la estructura de regulación que comprendía la fijación de las tasas de interés máximas pagaderas o los diferentes instrumentos

de captación, el control sobre el otorgamiento de créditos a través del régimen de encajes legales y los cajones de crédito selectivo para el financiamiento de actividades importantes en el desarrollo como en el caso del crédito a las pequeñas empresas o a la construcción de vivienda de interés social. Sin embargo, el desgaste del marco operativo e institucional que había regido al sistema bancario en un contexto en el crédito era concebido como una variable fundamental al servicio del público y del desarrollo nacional terminó desarticulándose con las reformas que se hicieron para acelerar el desarrollo del mercado de valores. Además, en la medida en que nacionalización de la banca no cumplió las expectativas que se crearon en torno de que podía ser una forma de para reconstruir la gestión pública del financiamiento y la estrategia de desarrollo comenzó a cambiar su eje del sector público al privado se produjo el inminente debilitamiento del vínculo ente el sector financiero y el sector productivo.

Capítulo V. La Reforma Financiera en México

Introducción.

En este Capítulo se presentan, tomando en cuenta el contexto económico, los elementos más destacables, en términos de las transformaciones de la estructura de mercado, del inicio de la reforma, así como las etapas y los objetivos se les asignaron desde una propuesta teórica que desde la visión de los mercados eficientes privilegia los mecanismos propios de mercado sobre la regulación, a saber: incrementar la competencia y modernizar al sistema financiero, fortalecer el ahorro interno y externo y elevar la calidad de la inversión. Dos elementos centrales aquí van a ser las políticas de desregulación y liberalización financiera con las cuales las funciones socioeconómicas del crédito empiezan a desdibujarse en la medida en que se debilitan los arreglos que dieron viabilidad a la articulación entre el sector productivo y el financiero con la incipiente renuncia por parte del Estado a intervenir directamente en el mercado financiero y tener un marco institucional que asegurara la obtención de financiamiento en la forma de créditos para los sectores estratégicos para el desarrollo económico y social.

Como la reforma financiera se produjo en tránsito de una economía cerrada a una economía abierta que precisaba de un sistema financiero acorde a las reglas y a las prácticas financieras que la globalización estaba creando, la reforma también marcó el comienzo de la participación del capital extranjero en el funcionamiento del sistema financiero nacional.

El Capítulo está dividido en tres partes. En la primera, se detallan las condiciones macroeconómicas y los objetivos de la estrategia de modernización a fin ubicar la reforma financiera de finales de los ochentas en las metas establecidas en el programa económico establecido a partir de 1988. En la segunda, se destacan los supuestos teóricos en que se sustentó la desregulación y la liberalización financieras. Asimismo, se describen el proceso de apertura del mercado financiero y las innovaciones que trajo el nuevo marco jurídico-institucional. En la tercera parte, se revisa la reforma del Banco de México dada la influencia que el manejo de política monetaria tiene en el funcionamiento del sistema financiero. Al final se presentan algunas reflexiones a manera de conclusión del Capítulo.

5.1 Política Macroeconómica y Reforma Financiera

Desequilibrio, Reforma Económica y Estabilización

En los ochenta la economía mexicana experimentó importantes desequilibrios. Mientras la deuda pública denominada en pesos prácticamente se mantuvo inalterada, pues pasó de 16.1 por ciento a 17.1 por ciento en relación al Producto Interno Bruto (PIB) entre 1983 y finales de 1987, la tasa de interés alcanzó un pico de 160 por ciento en 1987, y el PIB creció en promedio solamente el 0.2 por ciento entre 1983 y 1988. En ese ambiente resesivo a finales de esa década y principios de los años noventa se realizaron diversas reformas estructurales para incrementar el grado de apertura e insertar al país en la competencia y el movimiento internacional de capitales.

En la perspectiva de estabilizar la economía, el Ejecutivo que asumió el poder a finales de 1988 se propuso el imperativo de mantener los lineamientos del modelo económico heredado del anterior gobierno.¹ Por lo tanto, el programa económico adoptado en 1989 incluyó como metas: abatir la inflación, contar con finanzas públicas equilibradas, disminuir el endeudamiento neto y mejorar las cuentas con el exterior. Su logro pasaba por corregir el comportamiento deficitario de la balanza de pagos y, por tanto, de reducir la vulnerabilidad de la economía. La lógica de esta propuesta económica era concordante con la visión económica del FMI que esperaba que la economía alcanzara las siguientes metas cuantitativas:

[...] un crecimiento gradual del PIB a una tasa anual cercana al 6 por ciento a finales de 1994; una reducción de la tasa de inflación, para alcanzar un porcentaje cercano al 5 por ciento al final de ese período; y el equilibrio en la balanza de pagos. La propuesta económica proyectó un ajuste fiscal del balance primario para alcanzar un excedente del 6.5 del PIB durante 1989–91 y un 5 por ciento del PIB durante 1992–94 (Katler, 1992: 12).

¹ Esto es importante porque la visión que se tenga acerca de como debe operar la economía, lo que está condicionado a una postura teórica específica, determina en gran medida las estrategias de política económica.

El logro de esas metas estaba supeditado a mantener la política económica de los “pactos económicos”,² mismos que incluían no sólo una combinación de elementos de ajuste fiscal y monetario y de controles a los precios y salarios, sino también la apertura de la economía. En lo que se conoce como programas de ajuste de tipo heterodoxo. Con el control sobre el gasto público y la continuación de la venta de activos del Estado se buscaría alcanzar el superávit de las finanzas públicas. Los ahorros en el gasto público más la contención salarial frenarían la demanda agregada y, por ese conducto, disminuiría la inflación. Además, una mayor apertura comercial forzaría todavía más los precios internos a la baja mientras la mayor exposición a la competencia externa redundaría en el incremento de la competitividad interna y la eficiencia económica.

Mención aparte merecen las estrategias cambiaria y monetaria. La primera se estructuró con un tipo de cambio semifijo, basado en una banda de flotación,³ que para el Banco de México debía “contribuir a la estabilización de las expectativas inflacionarias y a lograr una creciente flexibilidad para hacer frente a las fluctuaciones en la balanza de pagos” (1994, 29). Así, el tipo de cambio se convirtió en el ancla nominal de los precios. La segunda se mantuvo en torno al control del crédito interno a fin de que la expansión de la oferta de base monetaria se ajustara a la demanda de la misma. Estando esta última determinada por la metas de inflación establecidas por el Banco Central.

Por otra parte, en la medida en que la corriente teórico-económica imperante destacaba la eficiencia de las soluciones de libre mercado —en contraste con el intervencionismo estatal que alteraba el comportamiento de los mercados, ya que la participación pública en los procesos productivos y distributivos producía alteraciones en los precios relativos— es que la desregulación y liberalización se ubicaron como políticas centrales de modelo económico, y con ello el país entraba a la tendencia que la globalización financiera venía marcando y que implicaba articular al sistema financiero

² Conjunto de acuerdos que incluían al Estado, al sector empresarial y al sector obrero, y en lo que se definían las directrices de la política económica a seguir a fin de estabilizar economía. Entre esos pactos estuvieron el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) y el Pacto de Solidaridad Económica (PSE).

³ Definida por un límite inferior de 3.0152 pesos por dólar que prácticamente no se movió desde su establecimiento, y un deslizamiento diario del límite superior de .0004 pesos por dólar.

doméstico con las nuevas formas operativas del sistema financiero internacional. Como en esa visión económica se considera que la inversión y el desarrollo están limitados por el nivel de ahorro interno y la capacidad de compra derivada de las exportaciones, se requiere abrir la economía para atraer capitales y ahorro externo, y de esa forma llenar la brecha entre ahorro interno e inversión. En ese sentido es que a partir de diciembre de 1988 se buscó ampliar la apertura comercial,⁴ cambiar el régimen de inversión extranjera y desregular las actividades económicas (Kalter, 1992; Holden and Rajapatirana, 1995). Los cambios estructurales resultantes de esas medidas permitirían atraer mayor ahorro externo para cubrir la brecha entre el ahorro interno y la inversión, así como crear una estructura productiva, comercial, financiera más competitiva con una clara orientación hacia los mercados internacionales.

Sin embargo, más allá del discurso de que la libre operación de los mercados asegura la óptima asignación de recursos, en la práctica las medidas de la desregulación y la liberalización están relacionadas con una estrategia para recomponer los espacios económicos internos y alentar la reorganización entre los diferentes capitales a favor de las estructuras productivas y comerciales oligopólicas y, principalmente, de los capitales vinculados a la especulación financiera internacional y sus ramificaciones a nivel doméstico (Correa, 1992; Huerta, 1995; 1997a; 1997b). Lo que es consistente con la reestructuración capitalista mundial que ha acompañado a la globalización financiera en la que los países menos desarrollados se ven obligados a readecuar sus procesos de acumulación interna en función de los cambios y las formas que van asumiendo la inversión y la especulación internacionales (Morera, 1995).

De la Estabilización a la Expansión Económica

En la estrategia de estabilización, la conducción de las políticas cambiaria y monetaria es central para incentivar el ingreso de capitales del exterior, ya que se supone que con recursos externos adicionales se podrían

⁴ Esta se hizo efectiva con la entrada de México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (Gatt, por sus siglas en inglés), cuyo proceso de adhesión inició el 27 de noviembre de 1985 y culminó el 26 de agosto de 1986. En paralelo se procedió al desmantelamiento de la estructura de protección arancelaria vigente hasta entonces y a la liberalización de las importaciones.

realizar las inversiones requeridas para modernizar la planta productiva y, a partir de ello, competir en los mercados internacionales. Pero más importante es que de la estabilidad cambiaria depende en buena parte el ingreso de capitales, los cuales quieren tener garantizada su convertibilidad para abandonar el mercado local sin pérdidas cambiarias. En cuanto a la parte monetaria, la estrategia de control de la inflación, que tiene que ser consistente con los niveles de actividad económica y un financiamiento público no inflacionario, permite que se mantenga el valor de las deudas previamente contraídas y con ello se impide que haya una transferencia de valor de acreedor al deudor. Así, en la nueva fase desarrollo financiero interno, la política monetaria antiinflacionaria y la paridad cambiaria estable son claves para garantizar la valorización de los activos financieros y, a partir de la confianza que ello genera entre los capitales, mantener el flujo de recursos del exterior (Dornbusch y Fischer, 1988). Lo que se supone crea un círculo virtuoso, pues como afirma Chávez:

[...] el ingreso de capitales ayudó a mejorar el desempeño de la economía...porque permitió evadir las restricciones del bajo ahorro interno, posibilitó el manejo más flexible de las políticas monetaria y fiscal, compensó el déficit externo y elevó las reservas internacionales (1995).

Así, mientras la entrada de capitales contribuyó a estabilizar las variables macroeconómicas, el incremento en la reserva internacional hizo posible sostener la política de tipo de cambio semifijo⁵ que operó como ancla nominal de la economía. Ahora bien, entre los factores que hicieron posible ese manejo monetario y cambiario están, por su importancia, los siguientes:

- a) La transformación de la estructura de la deuda gubernamental que permitió la diversificación de los valores públicos y el incremento en los plazos de sus vencimientos.⁶ Así, a la emisión de Cetes se

⁵ El régimen de tipo de cambio semifijo se mantuvo vigente desde el 11 de noviembre de 1991 hasta el 21 de diciembre de 1994 cuando las autoridades decidieron adoptar un régimen cambiario de flotación.

⁶ Entre 1989 y finales de 1990 se produjo un alargamiento de los vencimientos de los valores gubernamentales de 187 a 267 días. (Banxico, Informe Anual, 1990) Sin embargo, como es sabido esta tenencia comenzó a revertirse desde mediados de 1993 conforme las condiciones económicas empeoraron.

sumaron los Ajustabonos y los Bondes, instrumentos financieros denominados en pesos y sin cobertura cambiaria.⁷

b) El saneamiento de la finanzas públicas que se apuntaló con los ingresos derivados de la profundización del programa de privatización de empresas públicas⁸ y con la reducción del gasto gubernamental.⁹ Esto hizo posible alcanzar un superávit primario.

c) La transformación del sistema financiero internacional y el auge de los mercados emergentes. Donde los rendimientos ofrecidos por los instrumentos financieros nacionales y las nuevas oportunidades de negocios que brindó la reestructuración económica convirtieron al país en uno de los principales receptores de capital a nivel internacional.¹⁰

En ese contexto la deuda neta total del sector público, interna y externa, se redujo de forma importante al pasar del 59.5 por ciento del PIB en 1989 al 24.4 por ciento del PIB en 1993. Al tiempo en que caían las tasas de interés nominales y el tipo de cambio estaba estable. En 1989 la cotización era de 2.54 pesos por dólar en 1989 y en 1993 de 3.05 pesos por dólar, situación que se tradujo en una paulatina apreciación cambiaria. El comportamiento de las finanzas públicas y el tipo de cambio no sólo aseguraron la rentabilidad de las inversiones financieras, hicieron del mercado financiero doméstico uno de los polos de inversión más importantes a nivel internacional, lo que retradujo, según cálculos de Schwarts, en una corriente de ingresos externos que en 1993 “alcanzó los 34 mil millones de dólares equivalentes al 9 por ciento del PIB global y al 22 por ciento del total de capitales que recibieron los países en

⁷ Contradictoriamente a la estrategia de alargar los plazos para la amortización de los valores públicos, se empezaron a ofrecer valores –los Tesobonos- que permitieran a los inversionistas cubrirse de la inflación y del riesgo del tipo de cambio. Esos instrumentos tenían vencimientos de sólo tres meses y eran pagaderos al tipo de cambio vigente en el momento de su liquidación, hecho que hacia finales de 1994 resultó, en presencia de la salida masiva de capitales, en un severo impacto sobre el tipo de cambio.

⁸ Los ingresos que el Gobierno Federal obtuvo por la desincorporación de Telmex y la venta de los bancos ascendieron a 30 billones de pesos.

⁹ Principalmente en la parte correspondiente al gasto de inversión y al gasto social.

¹⁰ Esto tuvo un importante efecto sobre el dinamismo de la Bolsa Mexicana de Valores, de tal manera que “...al finalizar 1991 el valor en pesos de las acciones cotizadas fue de 303.3 billones de pesos, comparado con 96.5 billones del año anterior. El valor de mercado de las acciones del sector de comunicaciones (Teléfonos de México) experimentó el mayor de los aumentos con un incremento de 78.7 billones de pesos, al que siguieron los títulos de los bancos, con un incremento de 25.3 billones de pesos, la industria cementera con 20.3 billones y 17.2 billones en el valor de las casas comerciales” (Banxico, Informe Anual 1991: 53).

desarrollo” (1995: 911). Esto permitió que a febrero de 1994 se acumularan 28 mil 321 millones de dólares en reservas internacionales que sirvieron para financiar el déficit en cuenta corriente y aminorar, aunque sólo de manera temporal, las posibilidades de que el peso sufriera una pérdida cambiaria acelerada. El ambiente macroeconómico descrito creó expectativas optimistas respecto de la evolución que tendría la economía y que aparecían como propicias para la realización de inversiones y negocios por parte de los diferentes capitales (Cuadro V.1).

Cuadro V.1
Evolución de la economía 1989-1993

Año	Inflación anual	Tipo de cambio	PIB
1989	19.70	2.54	3.3
1990	29.93	2.94	4.5
1991	18.79	3.07	3.6
1992	11.94	3.11	2.8
1993	8.01	3.05	0.7

Fuente: Elaboración propia con información de los Informes Anuales del Banco de México y Sistema de Cuentas Nacionales.

Sin embargo, el círculo virtuoso que fundamentaba esas expectativas era sumamente frágil en la medida en que la estabilidad del tipo de cambio estaba sujeta a la entrada de capitales, la que a su vez dependía más de aspectos financieros que del crecimiento del sector real de la economía, única base sólida para asegurar un crecimiento económico de largo plazo y sostenido. Incluso había una especie de desdén respecto del impacto que en los desequilibrios en las cuentas con el exterior tendría la reversión de los recursos externos.

Lo que sucede es que cuando la expansión económica está condicionada por los pronósticos que hacen los agentes económicos respecto de la evolución de la tasa de interés y del valor del tipo de cambio real, no es sorprendente que el margen de maniobra que se tiene en caso de un ataque especulativo contra la moneda nacional sea muy estrecho, pues cualquier alteración abrupta en las variables antes referidas induce cambios en las preferencias de los inversionistas y una vez que esos cambios se generalizan se acelera la salida de capitales y aumentan las posibilidades de ocurrencia de una crisis cambiaria. Además, los efectos negativos del programa de estabilización no se expresan únicamente en las variables monetarias y

financieras también tocan al sector real de la economía, ya que como afirma Huerta:

Al sustentarse la reducción de la inflación en la apreciación cambiaria, así como en la política monetaria restrictiva y en la disciplina fiscal, trae como consecuencia la descapitalización de la esfera productiva y la desindustrialización” (2007a: 4)

El problema está en que la apreciación cambiaria estimula las importaciones en detrimento de las exportaciones y la producción interna,¹¹ lo que ensancha el déficit en el sector externo. Por otra parte, la política monetaria restrictiva aplicada favorece la entrada de capitales a costa del pago de mayores tasas de interés que hacen que el costo de la deuda pública aumente al mismo tiempo que se incrementan los costos financieros de las empresas y se reduce su capacidad de pago. En tanto que la política de contención del déficit fiscal no sólo significa la cancelación del potencial contracíclico del gasto público sino la pérdida de espacios de inversión estratégicos para el desarrollo económico que, en el mejor de los casos, son ocupados por el capital privado y, en el peor, simplemente son abandonados.

Una análisis sobresaliente respecto de los resultados del modelo de economía abierta implementado en el contexto de la estabilización económica en el país, y que muestra- bajo los supuestos de equilibrio del modelo IS-LM de economía abierta y convencional- los graves problemas no sólo de la aplicación de las políticas antes comentadas en las condiciones estructurales de la economía mexicana sino también de las contradicciones entre los objetivos perseguidos por las mismas, se encuentra en Nadal (2001). En palabras del autor:

Entre las contradicciones internas del modelo de economía abierta de México, son de especial interés los casos en los que las variables centrales del modelo, en especial el tipo de cambio y la tasa de interés, son desvirtuadas y convertidas en variables que ya están desligadas de su objetivo natural, o de su primera vocación...la tasa de interés pasa a ser el instrumento que permite aliviar las presiones sobre la paridad

¹¹ Esto se evidencia al constatar como se han ido cerrando empresas en las más diversas ramas productivas, como por ejemplo, en la industria alimentaria, la del calzado, la de plásticos y juguetes, la mueblera, de herramientas metálicas, etcétera.

cuando amenaza la salida de capitales y deja de ser el instrumento clave de regulación monetaria y del mercado de capital...el uso del tipo de cambio como instrumento en la lucha contra la inflación conduce irremediabilmente a la sobrevaluación cambiario...En la medida en que se posponga el juste cambiario para contener la inflación” (2001: 5-7).

A las contradicciones mencionadas se suman una profunda desregulación, el financiamiento artificial de las importaciones y la reducción del Estado. Políticas todas ellas, que en la explicación del autor distorsionan y frenan la economía dados sus efectos negativos sobre el crecimiento económico y la competitividad. Al poner todos esos elementos en un ámbito en el que sobre el capital productivo predomina la esfera financiero-especulativa del negocio capitalista, y donde los capitales se mueven en la búsqueda de ganancias rápidas tenemos como consecuencia lógica que a la euforia económica siguiera la crisis.

5.2. Cambios y Reforma Institucional en el Sistema Financiero.

Etapas Iniciales de la Reforma Financiera en México.

Después de la nacionalización de la banca en 1982, y durante toda la década de los años ochenta, el sustancial avance que tuvieron los intermediarios financieros no bancarios contrastó con el proceso de desintermediación financiera en la actividad bancaria. Posteriormente, la consolidación de una propuesta de desarrollo hacia fuera, implantada sobre la base de reconfigurar, mediante diversas reformas estructurales, los espacios económicos internos a favor de las estructuras oligopólicas mejor habilitadas para insertarse en las nuevas dinámicas comerciales y financieras internacionales se acompañó del rápido avance de la esfera financiera sobre las demás actividades económicas. Ello se produjo en presencia de un Estado promotor que va dirigir parte de esfuerzos a eliminar lo que desde la lógica del modelo de economía abierta imperante se consideran como restricciones – institucionales, organizativas o de derechos de propiedad-que impedían el acceso del capital privado a determinadas actividades económicas, entre las que se encontraba la financiera. Por lo tanto, se procedió a realizar una

profunda transformación en el sistema financiero que incluyó inicialmente tres etapas intercaladas cuyo objetivo general era lograr una intermediación financiera más eficiente, contar con un sistema financiero más competitivo y reducir los costos del financiamiento para promover un crecimiento sostenido y de largo aliento (Cuadro V.2).

Cuadro V.2
Etapas y objetivos de la reforma del mercado financiero en México.
Reforma y liberalización en el sistema financiero mexicano.

↓ Objetivo General Reducir la segmentación del sistema financiero, favoreciendo la capitalización y la integración de los diferentes intermediarios, así como incrementar la eficiencia global de la intermediación financiera.		
1ª. Etapa	2ª. Etapa	3ª. Etapa
Proceso de desregulación de las operaciones en el sistema financiero.	Modificaciones institucionales para restablecer el régimen mixto de la banca e iniciar la apertura del mercado financiero.	Creación de nuevos intermediarios e innovaciones financieras.
Objetivo particular	Objetivo particular	Objetivo particular
Aumentar la intermediación y hacer más eficiente la asignación de recursos a fin de incrementar la productividad del capital.	Incrementar la captación de ahorro externo y generar economías de escala que permitan aprovechar las ventajas de la globalización financiera internacional.	Apoyar el desarrollo y la utilización de instrumentos financieros que a la vez que propicien el ahorro y el crédito de mediano y largo plazos permitan atender nuevos sectores.

Fuente: Elaboración propia.

Ahora bien, los cambios alentados en el sistema financiero se ubican claramente en la línea de los postulados de la TRF y de la TFP, donde como explica Studart (1995) las instituciones financieras son concebidas como simples intermediarios entre ahorradores e inversionistas, y que ya habían servido como guías programáticas de los experimentos de reforma financiera en los países del Cono Sur de los años setenta, y cuyo fracaso al momento de la reforma del sistema financiero mexicano era ampliamente conocido (Díaz-Alejandro, 1985). En ese mismo sentido también había referencias internas como muestra Peñaloza, quien después de hacer una evaluación muy completa del estado de la banca y del mercado de valores en los años previos a la desregulación –su rentabilidad, participación en el mercado, operaciones y eficiencia- y en vista de la inminente apertura financiera advertía:

Los datos anotados deben tomarse en cuenta al discutir la liberalización e integración del sistema financiero nacional a la economía mundial. *La experiencia histórica de otros países muestra que la apertura financiera puede culminar en una alta concentración en el mercado, su transnacionalización y el desplazamiento de los intermediarios nacionales*” (1989: 533; cursivas nuestras). El tiempo dio la razón a este autor.

No obstante, y sin tomar en cuenta las lecciones históricas, el diagnóstico realizado acerca del estado de las instituciones financieras y del funcionamiento del sistema financiero, los desequilibrios sectoriales internos y las limitaciones que sobre el manejo monetario y cambiario ejercía la globalización, se asumió que la falta de competencia en el mercado financiero, las bajas tasas de ahorro e inversión, la segmentación del mercado y la asignación ineficiente de los recursos eran resultado de la “Represión Financiera”. Entendida como el ejercicio de una excesiva regulación gubernamental sobre el sistema financiero que reduce las tasas de crecimiento (Gurley y Shaw, 1955; Mckinnon, 1973; Fry, 1980, 1995,1997). Siendo es la línea de pensamiento económico utilizada en el análisis del funcionamiento de la estructura financiera, consecuentemente, lo que debería hacerse era crear un mercado financiero eficiente y para ello se tenían que revertir las distorsiones que la regulación gubernamental generaba y que se manifiestan en controles a las tasas de interés, en la obligatoriedad de canalizar créditos hacia actividades establecidas bajo las prioridades gubernamentales y en la existencia de los encajes legales porque ello contribuía a una asignación ineficiente de recursos que retrasaba el crecimiento económico.

La Desregulación Operativa en la Banca.

A finales de los años ochenta empezó la desregulación de las actividades financieras cuando se liberaron las tasas de interés pasivas y se suprimieron las restricciones cuantitativas a la emisión de aceptaciones bancarias. Posteriormente, en 1989 se eliminaron los controles a las tasas de interés activas. En lo consecutivo, estas se establecerían a partir de la dinámica prevaleciente en los mercados financieros, la cual a su vez estaba

influenciada tanto por las intervenciones del Banco Central¹² en los mercados monetario y cambiario como por las políticas crediticias de la banca, y una vez establecido su nivel se podría incrementar el crédito a los proyectos de mayor rentabilidad. A esta política se sumó la supresión de los controles a los vencimientos de los instrumentos financieros y a los depósitos en la banca, así como las restricciones cuantitativas respecto de los montos que la misma podría poner a disposición de empresas y particulares. Con esas medidas se perfiló lo que terminaría siendo una amplia desregulación operativa. Adicionalmente, la propuesta de la desregulación¹³ incluyó la modificación de la reglamentación relativa a los instrumentos básicos de la política financiera de fomento, de tal forma que se propuso "... la remoción de los cajones de crédito y de la obligatoriedad de otorgar créditos a tasas de interés por debajo de las tasas de mercado (Katler, 1992: 38).¹⁴

El nuevo esquema operativo de mercado que se diseñó para el funcionamiento de los bancos les permitiría, por lo menos eso era parte de los supuestos oficiales, estar en mejores condiciones para competir entre sí y con los intermediarios financieros no bancarios. Sin embargo, ante los efectos que la desregulación podía provocar en la liquidez del sistema bancario se incluyó la ampliación de los requerimientos de reserva en un porcentaje igual a un coeficiente de liquidez del 30 por ciento aplicable a las aceptaciones bancarias (coeficiente de liquidez). Esta era una política correcta que permitiría contar con un monto de recursos que brindara un margen de seguridad para garantizar la liquidez de la banca, y que al mismo podía servir como soporte financiero al ahorro, recurso social que es manejado a partir de las metas de ganancia de la banca privada.

¹² Esas intervenciones se definían a partir de las variaciones en la reserva internacional y del cumplimiento de la trayectoria deseada respecto de la oferta de base monetaria. Por su parte la banca podía aplicar una política crediticia más cautelosa aumentando sus réditos y encareciendo con ello el costo del financiamiento.

¹³ Entre los principales adherentes a la política de desregulación estaba el Banco Central, para el cual ésta podía verse simplemente como "una mejoría en la calidad de la regulación" (Banxico, Informe Anual, 1993:201).

¹⁴ Aquí el cambio principal se va a producir en las políticas públicas de financiamiento de desarrollo porque en lo consecutivo la actividad financiera pública, ya sea a través de la banca de desarrollo o de los fondos de fomento, se va a guiar por criterios económicos y de mercado, de tal forma que el otorgamiento del crédito y las tasas de interés exigidas, así como las garantías colaterales requeridas, dependerían de la evaluación de los proyectos.

Con las acciones iniciales tomadas en el contexto de la reforma financiera, México no sólo se incorporaba a las tendencias internacionales de desregulación, sino que el capital financiero se consolidaba como el nuevo eje de los procesos de valorización del capital. Conforme fue avanzando la reforma al sistema financiero se hicieron necesarias medidas adicionales para fortalecer los mecanismos del mercado en la asignación de recursos crediticios. Entre ellos podemos destacar la supresión, en septiembre de 1991, del coeficiente de liquidez obligatorio que era aplicable a los pasivos bancarios denominados en pesos. Con esta medida se atendía la inconformidad de los banqueros para quienes ese instrumento operaba como un impuesto a la intermediación formal que reducía el monto de recursos disponibles en el mercado crediticio. El problema que los actores financieros percibían era que de la proporción de recursos bancarios invertidos en Cetes y en Bondes una parte se destinaba al financiamiento gubernamental,¹⁵ y eso además de contravenir la lógica de las estrategias de financiamiento público no inflacionarias limitaba los recursos que la banca podía destinar al financiamiento privado. Así, con la eliminación del coeficiente de liquidez la banca podría manejar libremente los recursos que captara, pero ahora sin el margen de seguridad que en términos de liquidez éste le brindaba.

Así, las expectativas creadas en relación con lo que debía esperarse de la desregulación financiera eran más que alentadoras. Como muestra de ello está lo afirmado por De la Fuente:

[...] al dar libertad los bancos para determinar las características de sus operaciones activas y pasiva, tiende a producirse una competencia que conduce a estrechar el margen financiero, pues las instituciones tratan de allegarse clientela tanto al mejorar los rendimientos ofrecidos a los depositantes como al reducir el costo del dinero para los usuarios del crédito. Además, el estrechamiento del margen *induce a los bancos a*

¹⁵ Sin embargo, esto no correspondía estrictamente a lo que sucedía en el mercado financiero, ya que en el lapso que transcurrió entre el 31 de diciembre de 1990 y el 15 de septiembre de 1991, la circulación total de Cetes y Bondes fuera del Banco de México descendió 4 billones de pesos; en tanto que la tenencia total de esos títulos por parte de la banca se incrementó en 12 billones de pesos. Este incremento, junto con la captación a que dio origen, implicaron una recirculación de los fondos dentro del mercado y no su congelación en el Banco de México. Esto muestra que no se estaban proporcionando recursos frescos al gobierno federal, pues el fenómeno que se presentaba era que los valores gubernamentales estaban circulando en el mercado secundario con el consiguiente financiamiento a terceros.

cuidar sus gastos y fijar tarifas que respondan adecuadamente al costo de los distintos servicios que prestan, con lo cual deja de haber subsidios infundados de unos a otros de los usuarios de los servicios bancarios, los cuales implican una asignación ineficiente de los recursos reales (1993: 69; cursivas nuestras).

En esta primera etapa de reforma del sistema financiero, al suprimir los controles a las actividades bancarias se creó un ambiente de mayor libertad de gestión, donde los intermediarios podrían fijar, en relación con su estructura de operaciones activas y pasivas, sus políticas de otorgamiento de créditos sobre la base del equilibrio en el mercado de fondos prestables y sobre sus expectativas de rentabilidad, independientemente de de las necesidades crediticias en los diferentes sectores económicos. De esa forma la desregulación operativa apareció como el medio “idóneo” para eliminar las rigideces que impedían la óptima operación en el mercado financiero.

Pero por otro lado, la desregulación también significó acotar el margen de vigilancia por parte del Estado respecto de las operaciones de la banca lo que posteriormente acarrearía serias consecuencias. Un caso especial fue el del seguro de depósitos (Heinrich, 2005). Este instrumento se utilizó por décadas como un medio para dar estabilidad al sistema financiero y evitar las corridas bancarias, pero esta función se cumplió cabalmente en la medida en que el marco institucional daba a los órganos reguladores la potestad para vigilar y supervisar la operación de la banca. Pero a pesar de que con la reforma financiera la operación del mercado cambió, el seguro de depósitos de cobertura universal no lo hizo. Por el contrario, como señala Padierna:

Se mantuvo deliberadamente ilimitado, lo cual motivó que los banqueros, sin escrúpulo alguno, asumieran riesgos excesivos a sabiendas de que de quebrar alguna institución, sería rescatada por el gobierno (2007:136).

Por lo tanto, a pesar de que frente a la alta concentración en el sistema bancario y a las nuevas condiciones de operación de la banca se requería una red de seguridad distinta, regida precisamente por la disciplina el mercado, en la que se establecieran límites más estrictos para la cobertura de los depósitos y fuera obligatoria la creación de reservas preventivas. Como el mantener inalterado el seguro de depósitos envió la señal de que habría fácil acceso a

los recursos públicos destinados a enfrentar los posibles quebrantos en las instituciones bancarias, se propició la realización de operaciones alejadas de las buenas prácticas financieras. Esto aun desatendiendo los potenciales problemas de selección adversa y riesgo moral derivados de que en un ambiente desregulado, los principales actores involucrados, prestamistas y prestatarios, tienen incentivos para tomar acciones que incrementan la probabilidad de pérdidas (Stiglitz y Weiss, 1981).

De la Reprivatización Bancaria a la Apertura del Mercado Financiero

Para quien considera que la privatización de activos públicos no tiene otro significado más que el de “un cambio en la composición de las carteras de los sectores público y privado... y que la desincorporación conduce a un gobierno más efectivo” (Aspe, 1993), evidentemente percibe al mercado como la mejor opción para favorecer el desarrollo y, en esos términos, la única vía para crear un sistema financiero más eficiente y competitivo es devolviendo completamente los bancos al capital privado.

Por ello, a la desregulación de las operaciones financieras siguieron la reforma institucional para privatizar los 18 bancos comerciales propiedad del Estado y la apertura del mercado financiero. Con la modificación al marco legal y a los derechos de propiedad existentes en el sistema financiero se produjeron importantes cambios en el funcionamiento de las instituciones bancarias y financieras. Al restituir el carácter mixto de los negocios bancarios por medio de la venta de los activos de las sociedades nacionales de crédito se produjo una nueva diferenciación entre las actividades financieras públicas y privadas.¹⁶ El Estado dejaría de participar en la banca comercial y concentraría sus funciones en la regulación y en el financiamiento a través de la banca de desarrollo y los fondos de fomento.

Esta etapa comenzó el 2 de mayo de 1990 cuando el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión varias iniciativas para modificar la estructura del sistema financiero. Estas tocaban el funcionamiento del sistema bancario, del mercado de valores y la composición del capital de los diferentes

¹⁶ La anterior diferenciación se había producido cuando se nacionalizó la banca y se regresó al capital privado la parte correspondiente a los intermediarios financieros no bancarios, y donde el Estado mantuvo el control de la intermediación bancaria y al capital privado se le dejó la intermediación no bancaria que a la postre se tornaría altamente rentable.

intermediarios. En el caso de la banca se sustituía a la figura de banca múltiple por la de banca universal¹⁷ y se avanzaba en la resolución de los “dilemas” existentes en términos de lo que económicamente se consideró como las “legítimas” obligaciones del Estado (Aspe, 1994). En el marco de la redefinición de las actividades estatales es que la propuesta de reprivatización se basó en tres argumentos centrales:

1. La urgencia de concentrar la atención del Estado en la satisfacción de las necesidades de tipo social.
2. La obligación de liberar recursos para acelerar los cambios estructurales en el país.
3. El compromiso de ampliar y mejorar el acceso y la calidad de los servicios de banca y crédito.¹⁸

En esos términos, y a fin de devolver al capital privado los bancos comerciales se modificaron los artículos 28 y 123 Constitucionales,¹⁹ y posteriormente se hicieron nuevas adecuaciones a los ordenamientos respectivos para garantizar la conversión de las sociedades nacionales de crédito a banca mixta así como para sentar las bases de lo que sería la apertura de mercado financiero al capital extranjero (Cuadro V.3).

¹⁷ La banca universal se caracteriza por la prestación bajo un mismo techo productos y servicios bancarios y no bancarios como los que ofrecen las aseguradoras, las arrendadoras, las casas de bolsa, etc.

¹⁸ Esto era un señalamiento tácito respecto de que la ineficiencia en la operación de la banca estatizada era el resultado de la mala gestión gubernamental, como si ello no hubiera tenido ninguna relación con el cierre de las fuentes internacionales de créditos para el país y con la estrategia implementada durante los años que duró la nacionalización de la banca para favorecer el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios.

¹⁹ Del artículo 28 de la Constitución se derogó el párrafo IV a fin de eliminar a la prestación del servicio público de banca y crédito como una actividad exclusiva del Estado; mientras que el apartado B, fracción XIII bis del artículo 123 constitucional se modificó a fin de adecuar el régimen laboral de los trabajadores bancarios a las nuevas condiciones que regirían una vez que se procediera a la privatización bancaria.

Cuadro V.3
Principales Modificaciones al Régimen Jurídico del Sistema Financiero. 1990-1994

Modificación a la Ley de Instituciones de Crédito, a la Ley del Mercado de Valores y la promulgación de la Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras.	Diario Oficial de la Federación (DOF) 27 Junio de 1990
Paquete de Reformas Financieras que abarcaron a Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras, Ley del Mercado de Valores, Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Ley Federal de Instituciones de Fianzas y Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.	DOF Julio de 1993
Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior	DOF 23 de noviembre de 1993 y 21 de abril de 1994
Modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito, a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y a la Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras.	23 de diciembre de 1993
Nueva Ley de Inversiones Extranjeras	DOF 27 de diciembre de 1994
Apartado correspondiente a la Prestación de Servicios Financieros (Capítulo XIV) del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.	Diciembre de 1994

Fuente: Elaboración propia con base en diversas leyes del sistema financiero reformado

Cabe señalar que en el marco de la reforma institucional había diversas presunciones, entre las que destacan: que un marco legal tan riguroso dificultaba las actividades bancarias y financieras y que la existencia de una banca propiedad del Estado no era adecuada por razones de carácter político y técnico (Diz, 1994). Evidentemente detrás de esos señalamientos está la idea de que las instituciones, en este caso las financieras, que inciden en el desarrollo de la economía funcionan mejor cuando están en manos privadas, lo que no siempre se verifica en la realidad.²⁰ Incluso, hay que reiterar que la reforma institucional del sistema financiero significó más allá de la reorganización en el mercado dejar a las autoridades con un marco legal que, contradictoriamente, significó eliminar la regulación sobre el manejo de los activos y pasivos de la banca, lo que alentó la realización de prácticas riesgosa.²¹

²⁰ Para no ir más lejos basta considerar el desenlace de la propia reforma financiera a partir de 1994 ejemplifica que la gestión privada no necesariamente es mejor que la gestión pública.

²¹ Incluso, entre las operaciones que si están permitidas y que se relacionan con el manejo de valores o divisas cuando se producen movimientos bruscos en las tasas de interés y los tipo de cambio y las instituciones financiera tienen posiciones financieras –pasivos- en esos

En esta fase uno de los aspectos en que mayor énfasis se puso fue la consolidación de los grupos financieros. Aunque la agrupación entre intermediarios financieros ya había sido reconocida en la legislación bancaria de 1970, es con la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras²² cuando se va a impulsar una mayor integración entre intermediarios financieros de diferente tipo. Esta transformación era una parte medular de la reforma porque se consideraba que una vez integrados los grupos financieros que por su tamaño alcanzarían economías de escala y alcance contribuirían automáticamente a abatir el costo de los servicios financieros.²³ Además, se suponía que la competencia en el sistema financiero se incrementaría y se ampliaría la gama de servicios e instrumentos destinados a satisfacer las necesidades de ahorradores e inversionistas. Pero en términos estructurales la conglomeración de intermediarios financieros lo que hizo fue ampliar el control del capital dinerario y dar la posibilidad a los nuevos grupos de capital financiero para que valorizaran en sus propio interés los recursos generados socialmente, incluso con la opción de otorgar a la industria cada vez menos recursos.

La venta de los bancos fue un éxito, ya que se obtuvieron ofertas hasta de tres veces el valor en libros, y en un lapso de 13 meses, entre junio de 1991 y julio de 1992, todos habían pasado a manos privadas, y la reorganización al interior del sistema financiero no se hizo esperar.²⁴ Las instituciones de crédito se reagruparon en grupos financieros. Para 1992 los grupos financieros Banamex–Accival, Bancomer, Financiero-Probursa, Serfin e Inverlat se ubicaron como los más importantes en cuanto a concentración de utilidades, red física y volumen de operaciones. Estos grupos además de ser los

instrumentos pueden enfrentar efectos devastadores en los indicadores bancarios de de solvencia y capitalización.

²² En esta se especificaron las diferentes formas de integración de los grupos financieros. Las que podrían ser:

- Grupos encabezados por una sociedad controladora, donde podrían participar de manera conjunta un banco múltiple y una casa de bolsa.
- Grupos encabezados por un banco múltiple o por una casa de bolsa, sin sociedad controladora. En este caso no podría participar ninguna institución de crédito en el grupo de la casa de bolsa y viceversa.

²³ Las economías de escala y de alcance están referidas al beneficio en costos que logra cuando una institución ofrece diversos productos financieros. Ferrier y otros (1993) se refieren a estas como economías de diversificación.

²⁴ Una vez que el Congreso de la Unión aprobó la iniciativa de privatización, la Secretaria de Hacienda y Crédito Público colocó a través del Mercado de Valores los paquetes accionarios de las 18 sociedades nacionales de crédito con que contaba el Estado.

propietarios de los bancos más grandes realizaban la mayor parte de las operaciones de la intermediación financiera no bancaria, pues además de dominar el 78 por ciento de los intermediarios bursátiles y el 25 por ciento del mercado de las compañías de seguros, también controlaban 68 sociedades de inversión existentes en esas fechas, cuyas actividades correspondían al 48 por ciento del total de las sociedades de inversión de los grupos financieros.²⁵

Otro de los cambios sobresalientes de esta etapa fue el relacionado con la operación de la banca de desarrollo. Si bien es cierto a largo de los años su operación no fue del todo transparente y su funcionamiento fue sesgándose a favor del sector público y de las grandes empresas no es menos cierto que históricamente el grupo principal de bancos de desarrollo (Nacional Financiera, el Banco Nacional de Comercio Exterior, el Banco Nacional de Obras y el Banco Nacional de Crédito Rural) fue un pilar del desarrollo nacional en la medida en que no sólo apoyaron la creación de nuevas empresas en los sectores estratégicos de la economía, en el campo y la industria, sino que también apuntalaron el financiamiento de grandes obras de infraestructura que resultaron fundamentales para la transición entre un país rural y un país de industrialización media. No obstante, con los aires modernizadores su funcionamiento fue duramente cuestionado y se buscó su transformación para que ya no se repitieran lo que a los ojos de los encargados de la conducción económica habían sido enormes fallos.

La modernización de la banca de desarrollo significó su redimensionamiento y operar básicamente como banca de “segundo piso”, es decir, a través de las ventanillas de las instituciones bancarias privadas. Al parecer, ello dejaría a la banca de desarrollo en mejores condiciones para identificar la viabilidad técnica y económica de los proyectos presentados por los potenciales sujetos de crédito. Los filtros para acceder a su financiamiento ahora serían más complejos ya que a la evaluación de los proyectos se sumaba una estrategia de riesgos compartidos con la banca privada que permitiría reducir los créditos impagables y, al mismo tiempo, transparentar el costo fiscal de los apoyos otorgados por este tipo de instituciones financieras.

²⁵ Por sí solos, el grupo financiero Banamex-Accival y el grupo financiero Bancomer controlaban 18 sociedades de inversión, concentraban el 49 por ciento del total de la captación bancaria y el 26.3 por ciento de los valores en custodia.

La justificación de la reforma a la banca de desarrollo estaba más que sustentada, pues en palabras de Aspe:

Su acción, en muchos casos, se restringía a canalizar subsidios que distorsionaban el mercado y desestimulaban el desarrollo de los sectores prioritarios. En la actualidad la función promotora de la banca de desarrollo y no se sustenta en tasas subsidiadas, sino en la disponibilidad y la oportunidad del crédito y en la adecuación de los plazo y los montos a las características de los proyectos (Aspe, 1994: 1046).

En complemento a los cambios institucionales de la banca comercial y de la banca de desarrollo se propuso la apertura del mercado financiero a la inversión extranjera, hecho que sentaría las bases para su posterior transnacionalización. En el primer paquete de reformas y adecuaciones en materia financiera de 1990, se establecieron los rangos de participación del capital extranjero en la estructura accionaria de los diferentes intermediarios financieros locales. De acuerdo con la nueva Ley de Instituciones de Crédito de 1990, en la “serie C” del capital social de las instituciones de banca múltiple podrían participar personas físicas o morales extranjeras, que no tuvieran el carácter de gobiernos o dependencias oficiales, hasta en un 30 por ciento del capital de la institución financiera en cuestión. Se procedió de manera similar en el caso de las agrupaciones financieras, y en el artículo XVIII de la Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras quedó establecido que en la “serie C” de las acciones de la controladora el capital externo tendría un rango de participación igual al establecido en el caso de la banca comercial.²⁶ Este mismo esquema se repitió para la composición del capital accionario en las casas de bolsa.²⁷

A la apertura en la estructura accionaria de los intermediarios financieros se sumó la flexibilización de la normatividad relacionada con la operación del mercado de valores. Para ello se creó el Sistema Internacional de Cotizaciones. Con este mecanismo los valores extranjeros podrían ser

²⁶ Diario Oficial de la Federación, 18 de julio de 1990.

²⁷ El capital pagado de este tipo de intermediarios se integraría con una parte adicional compuesta por las acciones de la “serie L” que se emitirían hasta por un monto equivalente al 30 por ciento de dicho capital. Las acciones representativas de esta serie podrían ser adquiridas por personas físicas o morales extranjeras que no ejercieran funciones de autoridad.

intermediados en el territorio nacional, siempre y cuando no fueran objeto de oferta pública en el país. Y además se autorizó a las casas de bolsa para realizar operaciones en los mercados internacionales y actuar como fiduciarias en el manejo y operación con valores. En ese mismo tenor se hicieron extensivos a los valores extranjeros los servicios de los Institutos para el Depósito de Valores. Con esta iniciativa se fomentaría la internacionalización del mercado de valores.

Posteriormente, en el marco del Acuerdo Comercial entre México, Estados Unidos y Canadá (TLC)²⁸ que entró en vigor el 1 de enero de 1994, se suavizaron los límites para la participación extranjera en el mercado financiero. Se definió un período de transición del 1º de diciembre de 1994 al 31 de diciembre de 1999 en el que se procedería, dependiendo del tipo de intermediario, a una apertura más o menos rápida. En su Capítulo XIV se estableció que la participación de los inversionistas del extranjero sería a través de filiales y estaría sujeta a los límites globales y de mercado establecidos en la legislación financiera vigente en ese momento. En los casos de las instituciones de crédito y las casas de bolsa el capital individual máximo autorizado, respecto del porcentaje del capital agregado total de los intermediarios financieros del mismo tipo en México se ubicó en 1.5 por ciento y 4.0 por ciento respectivamente. Se procedió de manera similar con los demás intermediarios financieros (Cuadro V.4).

Cuadro V.4
Participación extranjera en el capital de los intermediarios financieros locales

Intermediario	Año	Limite Inicial	Limite Final
Instituciones de crédito	A partir de 1994	8 por ciento	15 por ciento
Casas de bolsa	"	10 por ciento	20 por ciento
Empresas de Factoraje	"	10 por ciento	20 por ciento
Arrendadoras financieras	"	10 por ciento	20 por ciento
Instituciones de seguros	A partir de 1994 y hasta finales de 1999 con incrementos del 2 por ciento anual	6 por ciento	12 por ciento

Fuente: Elaboración propia con información del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

²⁸ Parte Quinta del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, (SECOFI), Tomo II: 271-273.

Aunque en el TLC se habían establecido límites y plazos para la apertura del mercado financiero con las Reglas para el Establecimiento de Filiales del Exterior (REFE)²⁹ se abrió la posibilidad de que esos límites se ampliaran ya que instituciones financieras del exterior o sociedades controladoras podrían participar mayoritariamente en sociedades financieras mexicanas constituyendo filiales. Además, bajo la figura de institución financiera del exterior, la cual debería estar constituida en un país con el que México hubiera celebrado tratados o acuerdos internacionales, los capitales financieros de no socios del TLC también podrían participar en el mercado financiero doméstico.

En su conjunto la propuesta de apertura original parecía estar dirigida a garantizar que el sistema de pagos quedara en manos de nacionales y a lograr que la transformación del sistema financiero se produjera de manera ordenada y gradual, ya que con un margen de tiempo suficiente los grupos financieros nacionales podrían reagruparse y realizar las adecuaciones tecnológicas y de capital necesarias para estar en condiciones de enfrentar la competencia del exterior. Esta previsión tenía como sustento las asimetrías existentes en términos de activos, estructura de mercado, eficiencia y costos, segmentación, capitalización y entorno macroeconómico entre los tres países firmantes del TLC. No obstante, un aspecto contradictorio de esas diferencias era que mientras la banca y las casas de bolsa en Estados Unidos y Canadá tenían un mejor desempeño en cuanto a la prestación de servicios financieros, los volúmenes de operaciones realizadas y la estructura de costos derivada de las mismas (costos operativos, en términos de depreciación y en relación a sus ingresos totales), comparativamente con los indicadores de rentabilidad, capitalización y margen financiero de intermediarios nacionales respectivos eran superiores a los de sus pares americanos y canadienses (Andere y Kessel, 1992). Cálculos de Girón (1994) permiten constatar lo anterior, ya que por ejemplo en el caso del indicador de utilidad neta a activos totales (ROA), en 1989 para los Estados Unidos, Canadá y México era respectivamente de 0.11 por ciento, 0.44 por ciento y 1.72 por ciento. Para 1992 este mismo indicador se ubicaba en 0.83 por ciento, 0.36 por ciento y 0.95 por ciento, para los

²⁹ Estas se publicaron en el DOF del 21 de abril de 1994.

mismos países. Como puede observarse los bancos comerciales mexicanos tenían, en cuanto al indicador mencionado, un mejor comportamiento. La explicación a esto viene del hecho de que con la desregulación, dado la estructura oligopólica en la banca, los bancos mexicanos pudieron ejercer un poder de mercado que se manifestaba en altos márgenes financieros (diferencia entre las tasas activas y pasivas) y en la imposición de cobros y comisiones que fueron convirtiéndose en rubros del alta rentabilidad bancaria.

En términos generales puede decirse que la reforma financiera, con su conjunto de supuestos económicos de libre mercado y en sus fases de desregulación y apertura enraizadas en las Teoría de la Represión Financiera y de los Fondos Prestables, partía de supuestos, por una parte, de que la restricción de recursos derivada de un insuficiente ahorro interno podría superarse abriendo el mercado a los capitales externos y por otra, de que incrementando la competencia en el mercado financiero se abatirían los costos del financiamiento.

La Creación de Nuevas Figuras e Intermediarios Financieros.

Una de las acciones de que se echó mano para incrementar la profundización del sistema financiero fue la creación en 1992 del Sistema de Ahorro para el Retiro.³⁰ Esta medida, que implicó la individualización de las cuentas relacionadas con las pensiones y las jubilaciones, sentó las bases para que los intermediarios financieros pudieran manejar por medio de las Afores y las Siefos creadas ex profeso los grandes montos de recursos generados por el ahorro social de los trabajadores del país, lo que creó una plataforma de ahorro de largo plazo como nunca antes había existido en el país con la cual se contribuyó a la dinamización de las operaciones del mercado de valores.³¹

³⁰ Complementariamente, en 1994 se creó la Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Estas modificaciones se dirigieron a poner en manos de intermediarios financieros los fondos correspondientes a las pensiones y jubilaciones de todos los trabajadores. Con ese fin se crearon en 1997 las AFORES (Administradora de Fondos para el Retiro). Posteriormente, el 10 de diciembre de 2002, la Ley de los Sistema de Ahorro para el Retiro se reformó a fin de que los trabajadores invirtieran el 2 por ciento de los recursos del SAR-92 en una AFORE o en una SIEFORE (Sociedad de Inversión de Fondos para el Retiro). En el 2005 se volvió modificar la normatividad correspondiente para atender los avances tecnológicos y su relación con el manejo de las cuentas de los trabajadores, el cobro de comisiones y lo relativo al riesgo de las inversiones de las SIEFORES.

³¹ Uno de los mayores peligros de que el manejo financiero de los recursos de los fondos para el retiro este en manos de actores financieros privados y que pone en riesgo los recursos de

Para continuar con el esfuerzo de generar un ambiente más competitivo, a partir de 1993 se autorizó el funcionamiento de nuevos intermediarios y se procedió a la creación de nuevas figuras e instrumentos financieros. De esta etapa sobresale la autorización para el funcionamiento de nuevos bancos y la creación de las empresas financieras conocidas como sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles).³² A estas se sumaron las uniones de crédito y las sociedades de ahorro y préstamos. Los nuevos bancos autorizados para operar en el sistema bancario fueron el Banco Capital, Banco de la Industria, Banco Interestatal, Banco del Sureste, Banco Inbursa, Banco Promotor del Norte, Banco Interacciones, Banca Quadrum, y Banco Mifel. En general iban a cubrir mercados regionales y se concentrarían en la atención del sector de micro, pequeña y mediana empresa. Por su parte, las Sofoles,³³ figuras de intermediación financiera especializada, que se fondean principalmente a través de créditos de la banca comercial, la banca de desarrollo, de recursos de los fondos de fomento o bien mediante la colocación de instrumentos de deuda en la bolsa –pasivos bursátiles- se concentrarían en el otorgamiento de crédito al consumo, hipotecario y comercial, además de que atenderían necesidades de financiamiento específicas del sector empresarial, particularmente en las pequeñas y medianas empresas y en la agroindustria. Hacia 2002 había 32 Sofoles con un peso predominante de las dedicadas a

los trabajadores es que a partir de enero de 2005 se permite a las Afores "...invertir hasta el 35 por ciento de los recursos en el extranjero bajo el argumento de que en México no hay donde invertir con seguridad...Hoy gracias al gobierno del cambio... los fondos de pensiones inician desde ya su globalización, su emigración al extranjero y su entrada al terreno de las emociones del capitalismo de casino, de las inversiones de riesgo, eso sí, rigurosamente vigiladas"(Márquez, 2005:1-2).

³² Actualmente se denominan Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes) las cuales a su vez se dividen en Sofom ER si tiene vínculos patrimoniales con bancos o controladoras de grupos financieros, en caso contrario se denomina Sofom ENR.

³³ Este tipo de empresa financiera ya era conocida en otros mercados, en Estados Unidos, se le denominaba "Non Bank Banks". Entre las sociedades financieras de objeto limitado americanas más importantes están las de empresas como General Motors, Ford Motor Company, AT& T y Phillip Morris Capital Corporation. Empresas del sector no financiero que diversificaron sus operaciones al terreno financiero, pero con prácticas financieras adecuadamente reglamentadas. En México se autorizó para operar se publicó en el DOF el 14 de junio de 1993. La reglamentación primaria que las rige está incorporada en la fracción IV del Art. 103 de la Ley de Instituciones de Crédito, la que se complementa con otros ordenamientos institucionales de carácter secundario que han ido cambiando con el tiempo para adaptar sus operaciones a las nuevas condiciones del mercado.

sector hipotecario, seguidas de cerca por las del sector automotriz y las dedicadas al financiamiento del consumo y el comercio (CNBV, 2002).³⁴

Por otra parte, el apoyo para el funcionamiento de las uniones de crédito – sociedades financieras populares- y las sociedades de ahorro y préstamo es relevante porque en un país como el nuestro donde la mayoría de la población no tienen acceso a servicios financieros, la creación de estructuras compensatorias como éstas es fundamental para movilizar el ahorro popular, romper la intermediación informal y apoyar el desarrollo de proyectos productivos individuales o comunitarios que pueden contribuir al mejoramiento de las economías y el empleo locales o regionales.³⁵ El carácter social y de apoyo a la comunidad de este tipo de intermediarios les viene de su propia integración, ya que como menciona Imperial:

[...] son organizaciones de mutua ayuda formadas por personas que comparten un vínculo común natural y se asocian para ahorrar en conjunto con el fin de fomentar préstamos fáciles para resolver sus propias necesidades. Las cajas de ahorro admiten a todo tipo de participantes que puedan hacer uso de sus servicios y estén dispuestos a asumir la responsabilidad de ser socios (2004: 607).

Al respecto debe señalarse que incluso la experiencia internacional ha mostrado que la modernización financiera no se percibe como algo completo si no se incorpora la parte correspondiente a estructuras que apoyan al ahorro popular porque ello significa democratizar el uso del mismo en proyectos de la comunidad de más bajos recursos. De ahí que como afirma Conde:

El Ahorro *per se*, sin un propósito definido está claramente desapareciendo, pero el referido a un proyecto o a preocupaciones precisas se ha revalorado...la preocupación actual es cómo hacer

³⁴ En el 2006 según datos de la CNBV había 60 Sofoles y para 2008 su número, en términos de entidades supervisadas por la propia CNBV era de 27, este resultado viene de la nueva clasificación en la que algunas Sofoles dejaron de operar como tales.

³⁵ Entre las modificaciones realizadas para apoyar el desarrollo del sector de ahorro popular están: la reforma de 1991 a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, la de 1994 a la Ley General de Sociedades Cooperativas, y las reformas de abril de 2001 y de abril de 2006 la Ley de Ahorro y Crédito Popular. Con estas leyes se dio un marco normativo y se comenzó a reglamentar la operación de cajas populares a fin de evitar los fraudes y los posibles quebrantos al patrimonio de las personas agrupadas en torno a las mismas. En la búsqueda de un gestión profesional y para garantizar el uso correcto de los recursos de los asociados, la normatividad ahora las obliga a integrarse en federaciones, las cuales constituyen instancias de apoyo profesional para mejorar sus actividades y asegurar el cumplimiento de la normatividad vigente.

fructificar el capital para darles bienestar a sus poseedores [...] (Conde, 2004: 115)

El sector de ahorro popular se ha ido modificando con el tiempo no sólo en cuanto su composición sino también en relación con el marco institucional que lo rige. A pesar de que tienen una larga historia, su mayor expansión se dio con la reforma a la Ley General de organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito de 1991, la cual dio entrada a la constitución de lo que serían las sociedades de ahorro y préstamo. En tanto que en 1994 una nueva reforma a la Ley General de Sociedades Cooperativas permitió que las cajas de ahorro pudieran asumir la forma de cooperativas de consumo. Estos cambios institucionales se dieron con el objetivo de regularizar y supervisar el funcionamiento de un número importante de cajas populares del sector de ahorro popular que venía operando sin ningún control y sin supervisión lo ponía en riesgo los recursos de los asociados y participantes de este tipo de intermediarios financieros no bancarios. En ese sentido, con el reconocimiento a su operación y la búsqueda de su profesionalización no sólo se favorece la cultura del ahorro popular sino que se llenan los vacíos dejados por la banca comercial y la reducida bancarización existente (Ruiz, 2003, 2004).

Con estos los nuevos intermediarios, los bancos de carácter regional o para atender necesidades corporativas específicas, con las sofoles y las cajas de ahorro no sólo se diversificaba el número y las características de los intermediarios financieros también se podría proporcionar mayor atención a regiones, y usuarios de servicios financieros y actividades específicas que no eran suficientemente atendidas por los bancos existentes tanto públicos como privados.

Comparativamente, en los países desarrollados donde los sistemas financieros están maduros, la gama de intermediarios financieros pasa por los bancos corporativos mixtos o especializados, las instituciones de ahorro, las compañías de seguros e inversión, las casas de bolsa, cajas de ahorro y los servicio fiduciarios, incluyendo mercados de valores altamente desarrollados, donde cada intermediario opera con una amplia variedad de productos y de servicios financieros. Esa red les garantiza que en condiciones normales de funcionamiento del sistema financiero y cuando las expectativas de ganancia pueden sustentar las obligaciones que van asumiendo empresas y familias se

crean estructuras temporales de depósitos y créditos que favorecen el financiamiento y el fondeo de las inversiones. Y como el sistema financiero de nuestro país no tiene esas características, la creación de nuevos intermediarios y figuras financieras apareció en el marco de TLC como una forma para ir reduciendo las desventajas competitivas de los intermediarios nacionales frente a los del exterior, sobre todo considerando que empezarían a operar en el corto plazo en el mercado financiero nacional. De esa manera, la estrategia de crear nuevos intermediarios se sumaba a la de la apertura del mercado bancario con lo que se reforzaban las expectativas respecto de los beneficios de auspiciar una mayor competencia en el sistema financiero, en el entendido de que:

La competencia promueve la innovación, las alianzas estratégicas y las inversiones en tecnología, lo que se traduce en la prestación de mejores servicios para los usuarios, esto es, servicios de mejor calidad y más competitivos (Banamex, 1993: 456).

5.3 La Autonomía del Banco Central y el Nuevo Manejo Monetario

La Reforma al Banco de México y la Política Monetaria

La reforma que dio autonomía al Banco de México es un punto de revisión obligado en la transformación del sistema financiero puesto que con ello ninguna autoridad (el Poder Ejecutivo) tendría potestad para inducir u obligar al Banco Central a financiar su gasto y la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda se convirtió en el mandato central del Banco Central (Borja, 1994; Arrigunaga, 1994; Gil, 1994).³⁶ Aparte de la argumentación oficial entorno a que su autonomía era fundamental para conducir una política monetaria estable que contribuya al crecimiento económico, el control de la inflación se convirtió, en el diseño de la política macroeconómica, en la garantía de la rentabilidad de los activos financieros. El asunto es que en las expectativas de los inversionistas, que constantemente están monitoreando el comportamiento de los mercados monetarios y de cambios, no es deseable que la inflación se dispare pues ello produce una transferencia de valor de

³⁶ Curiosamente en 1994, año de la crisis financiera más aguda del siglo pasado, la inflación fue de 7.1 por ciento, la más baja desde 1972. Es decir, el gran esfuerzo para alcanzar la estabilidad de precios fue insuficiente para detener el ataque especulativo contra el peso que culminó con la devaluación del 19 de diciembre de ese año.

acreedor al deudor, y en tal situación nadie estará dispuesto a comprometer sus recursos en inversiones financieras o en contratos de financiamiento de largo plazo que podrían significar pérdidas. Es decir, el control de la inflación sirve más al interés del capital financiero que quiere tener asegurado el valor de las obligaciones generadas. De ahí que cuando la acumulación está dominada por lo financiero la estabilidad de precios se transforma en el objetivo, y el medio para alcanzarlo es implementando una política monetaria altamente restrictiva (Gabel, 1995; Huerta, 2004).

De entre las modificaciones promovidas en junio de 1993, que incluyeron a la Ley de Instituciones de Crédito y a Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras, destacan los cambios realizados a los artículos 28, 73 y 123 constitucionales para dar autonomía al Banco de México.³⁷ Esta es una de las políticas claves para entender el posterior comportamiento del sistema financiero reformado ya que la expansión del crédito es uno de los factores determinantes del financiamiento de la inversión, pero el dinero que favorece esa expansión y que es canalizado por la banca a los diferentes agentes económicos proviene fundamentalmente de la creación de medios de pago por parte del Banco Central. Este puede influir en su volumen a través de los instrumentos de control monetario de que dispone: el margen de reserva legal, la emisión primaria de billetes y la fijación de las tasas de interés (Mantey, 1997). Sin embargo, con el control total sobre su crédito interno, el Banco de México podría gestionar el crecimiento de la base monetaria –suma de los billetes y monedas en circulación más las obligaciones a la vista del banco Central- e influir en el volumen de crédito y la liquidez correspondiente³⁸ sin dejar de contener las presiones inflacionarias (Turrent y Díaz; 2007).

Además, no debemos pasar por alto que en la lógica del modelo de economía abierta implementado y del proceso de integración con los mercados financieros globales no se puede entender a la política monetaria sin la política cambiara por que las entradas de capital que se produjeron después de 1989, y que favorecieron la estabilidad en el mercado de cambios, también tienen relación con el manejo monetario. Y ese manejo permitió que el deslizamiento

³⁷ También se modificaron la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas, la Ley de Instituciones de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas y a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

³⁸ Base monetaria menos los activos internacionales netos.

promedio diario del límite superior de la banda de flotación no se alejara de la variación establecida -de .0004 nuevos pesos- y que el tipo de cambio fuera prácticamente estable con lo que a noviembre de 1993 la paridad se ubicaba en 3.3042 pesos por dólar.

Es decir bajo ese esquema la política monetaria se expresaba en fases. Una relacionada con las intervenciones del Banco de México en el mercado de dinero; otra, derivada de la primera, que se manifestaba en la influencia que esas intervenciones ejercían sobre el comportamiento de la tasa de interés, en las reservas internacionales y en el saldo en la balanza de pagos. Al cubrir esas dos fases se podía incidir en la tasa de incremento de la base monetaria e influir en los movimientos de las tasas de interés para estimular la entrada de capitales. Ello obligaba al Banco de México a recurrir a la política de esterilización de las entradas de capital a fin de contener la expansión de la demanda agregada y las presiones inflacionarias resultantes de las mismas. Pero el costo de esa estrategia era un mayor endeudamiento. El gobierno aumentaba el endeudamiento interno –por la emisión de papel gubernamental y su colocación en el mercado de dinero a través de las OMAS- y el resto de actores económicos veían también aumentar su deuda como consecuencia del incremento de las tasas de interés.³⁹ De esa manera la estabilidad del tipo de cambio y el mejoramiento de la balanza de pagos quedaban ligados a una misma variable, la entrada de capitales, que nos sólo era volátil sino que paulatinamente iba induciendo una apreciación del tipo de cambio que producía un efecto contradictoriamente negativo sobre las cuentas con el exterior.

Ahora bien, una vez que se estableció la autonomía del Banco Central, el objetivo de la política monetaria fue hacer que la base monetaria se ajustara a las expectativas del Banco de México en cuanto al comportamiento de la inflación y la evolución estimada del PIB real. Así, y en el contexto de la estabilidad cambiaria, el primero de abril de 1994 entró en vigor la nueva Ley del Banco de México. Con esta se daba autonomía al Instituto Central para que pudiera tener el control total sobre el manejo de su propio crédito y,

³⁹ Efectivamente esto vino sucediendo y hacia 1993, a pesar de las reducciones nominales en las tasas de interés de referencia (Cetes y CPP), las tasas de interés reales permanecieron altas. Por ejemplo, la tasa activa real acumulada, ese año, fue de 16.94 por ciento, 3.3 puntos mayor que la del año precedente, lo que contribuyó a que los margen financiero siguieran siendo alto.

consecuentemente, sobre la política monetaria.⁴⁰ Sin embargo, el giro más relevante se dio, como señalan Carstens y Werner, después de la crisis de 1994. En ese momento la política monetaria se transformó:

[...] de una política monetaria basada solamente en el logro de metas cuantitativas en los agregados monetarios, a otra donde se incorporaron reglas cuantitativas (en cuanto al comportamiento de la base monetaria) y discrecionales (para influir en el nivel de las tasas de interés). Este manejo tiene que ser circunscrito por un último objetivo: el logro del objetivo anual de inflación y el abatimiento de la misma en el largo y mediano plazos (1999, 147).

Este cambio se produjo una vez que se devaluó el peso en 19 de diciembre de 1994, se optó por un tipo de cambio flexible y la política monetaria paso a asumir el papel de ancla nominal de la economía en sustitución del tipo de cambio.⁴¹ Esto aparentemente haría una diferencia fundamental con el manejo monetario previo, pues la autonomía del Banco de México y la adopción del régimen de flotación dejaban que el Instituto Central tuviera el control total de la política monetaria. Para ello:

[...] el Banco de México estableció el “encaje promedio cero” y la utilización del objetivo de saldos acumulados como instrumento de política monetaria. Mediante el anuncio de dicho objetivo el Banco de México envía señales a los mercados financieros, sin determinar con ello niveles de la tasa de interés o del tipo de cambio”. (Martínez, et. al; 2001: 5).

Sin embargo, esa política, expresada de manera casi permanente en la aplicación de los así llamados “cortos” y la constante intervención del Banco Central en el mercado monetario para influir en las tasas de interés, y de esa forma mantener el flujo de recursos hacia el país, pusieron en evidencia el margen real de maniobra que se tiene aun bajo un esquema de régimen cambiario de flotación cuando se sigue dependiendo de los recursos internacionales para manejar las cuentas en el sector externo y asegurar

⁴⁰ Véanse el párrafo VI del artículo 28 constitucional y la Ley reglamentaria correspondiente a la reforma del Banco de México, donde se establece que el objetivo prioritario de la política monetaria será “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”.

⁴¹ Teóricamente, una vez que se ha establecido la flotación de la moneda el tipo de cambio se define en función de las condiciones de oferta y de demanda de divisas.

condiciones de estabilidad cambiaría. Lo que hace que las políticas monetaria y cambiaria dejen de operar a favor del crecimiento y sometan a la inversión y a las actividades productivas a los objetivos de rentabilidad a corto plazo y la valorización de un capital financiero que en sí mismo responde a las exigencias de valorización del capital financiero a escala mundial (Huerta, 2007a; Chesnais and Plihon, 2003; Sgard, 2004)

En conjunto, hacer compatibles los esfuerzos de estabilización de la economía y los objetivos de control inflacionario, pasaron por la imposición de una política de restricción de la base monetaria y del crédito, que si bien es cierto sirve para contener la demanda agregada y las presiones inflacionarias a corto plazo, tiene un efecto negativo en los sectores real y financiero. Ello en la medida en que su implementación induce el incremento de las tasas de interés, y ese incremento termina afectando los costos financieros de las empresas y las familias y, por lo tanto, la capacidad de pago de los deudores. En el mediano plazo la incapacidad de pago altera el funcionamiento del sistema financiero y de la economía en su conjunto. Esto es parte de lo que Huerta (2004) ha descrito como la “economía política del estancamiento”, en cuyo diseño son centrales: la contracción monetaria, la estabilidad del tipo de cambio, el control de gasto público y la reducción del crédito.

De ahí que frente a un modelo de economía abierta donde se buscaba integrar a la economía y al sistema financiero a los mercados globales, las estrategias de reforma financiera se complementaron con un esquema de política económica con una clara orientación de mercado que, como muestra Nadal (2001), no sólo persigue objetivos contradictorios sino que sirve más al interés del capital financiero internacional que a los metas y necesidades de crecimiento interno.

Conclusiones.

En sus inicios la reforma financiera generó expectativas que, ante una importante corriente de recursos del exterior, parecían exitosas en términos de que efectivamente se crearía un sistema financiero no sólo más moderno y eficiente sino capaz de canalizar recursos suficientes a los proyectos más productivos y rentables que estimularían en crecimiento económico sostenido y de largo plazo. Sin embargo, con su mezcla de desregulación, apertura del

mercado y retraimiento del Estado respecto de la regulación y el control sobre las operaciones activas y pasivas de los bancos se generó el ambiente de libertad operativa que expresó la destrucción de las funciones socioeconómicas crédito por dos vías: al reducir el margen de acción para implementar política financieras y acciones destinadas a inducir su canalización sectorial y al permitir que la banca pudiera conducirse más sobre la base de expectativas de ganancia, como en cualquier otro negocio, que en función de los requerimientos de la acumulación en el sector real de la economía. Esto marco el derrotero que seguiría la reforma financiera porque la mayor estabilidad del sistema financiero se alcanza cuando éste descansa sobre un conjunto estructurado de organizaciones, instituciones y políticas que permiten asegurar los arreglos que hacen que el sector productivo y el sector financiero tengan metas de crecimiento compartidas que permitan validar las deudas que se generando. Y esa validación es condición indispensable para liquidez y la solvencia de las instituciones financieras.

Capítulo VI. Del Auge Crediticio a la Transnacionalización de la Banca.

Introducción.

Las expectativas económicas creadas por la recuperación económica de principios de los años noventa sumada al proceso de reforma financiera que, en la medida en que el Estado dejó de depender de los recursos del sistema bancario, liberó recursos que rápidamente se canalizaron al sector privado. A partir de ello se produjo un boom crediticio que al no ser respaldado en la acumulación del sector real, conforme se hicieron evidentes los desequilibrios imperantes en la economía y la liquidez en el mercado financiero se redujo, aquel se tradujo en carteras vencidas crecientes que afectaron la solvencia de la banca. La crisis que siguió tuvo uno de sus momentos culminantes en la compra de los activos bancarios por parte del capital privado extranjero.

En los términos de esa reflexión se desarrolla este Capítulo, el cual está dividido en cuatro apartados y se dedica a analizar los efectos que tanto para la banca comercial como para la banca de desarrollo trajo la reforma financiera, destacando la relación de la misma con el comportamiento de la economía en un periodo que va de principios de los noventa y que llega a 1997. En un primer apartado se presentan las características de la etapa de expansión del financiamiento al sector privado en el contexto del auge económico de principios de los noventa. El segundo, está dedicado a la reflexión respecto de como la política de desregulación en presencia del soporte de seguridad institucional brindado por el estado en la forma del seguro de depósitos alentó la realización de prácticas bancarias riesgosas que terminaron comprometiendo la salud financiera de la banca. En el tercero, se revisa lo acontecido operativamente con la banca de desarrollo ya funcionando como banca de segundo piso. El último apartado está dedicado a revisión de la crisis bancaria y la posterior reconfiguración de la banca y su transnacionalización. Al final se presentan breves conclusiones sobre el capítulo.

6.1 La Recuperación Económica y la Reforma Bancaria Exitosa

Los Primeros Resultados de la Reforma Financiera

La combinación entre una política de contención monetaria y de juste fiscal, por una parte, y una estrategia de desregulación y liberalización, por

otra, en el marco de una importante entrada de capitales alentada por los altos rendimientos ofrecidos en el sector financiero y la enajenación de importantes activos públicos contribuyeron a crear un clima de confianza que se tradujo en importantes flujos de recursos hacia el país. Esto permitió que las reservas internacionales se incrementaran para alcanzar 24 537.5 millones de dólares a finales de 1993, cifra superior en 17 917.5 millones de dólares a la existente al término de 1989. Al mismo tiempo, la contención de la demanda agregada vía la política monetaria restrictiva y el control salarial contribuyeron a la reducción de la inflación.

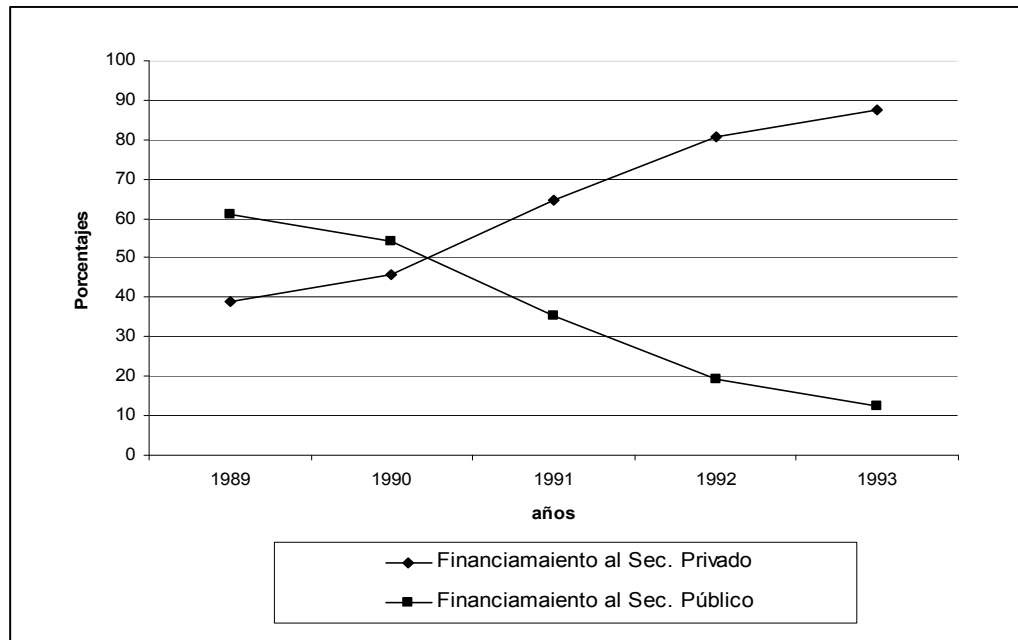
Con la disminución en las percepciones de riesgo cambiario, la inflación bajo control, y ante una expansión económica favorable, la reforma institucional en el sector financiero, la liberalización de las operaciones financieras y la creación de un nueva forma de gestionar los sistemas de pensiones, en la forma de un mecanismo de ahorro individualizado que se expresó en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) resultaron, en un primer momento, en la profundización del sistema financiero¹ y, posteriormente, en el incremento de los montos de financiamiento de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado. Además, el ajuste de las finanzas públicas,² que resultó en un superávit financiero, permitió que la participación del sector público en el financiamiento interno total se redujera de manera importante al pasar del 20.8 por ciento en relación al PIB al 6.9 por ciento del PIB respecto del mismo indicador, lo que significó la liberación de recursos para el sector privado. Entonces, mientras el ahorro financiero³ registró un crecimiento real anual de 14.5 en promedio, el financiamiento de la banca comercial al sector privado como porcentaje del PIB pasó del 14 por ciento en 1988 al 40 por ciento en 1994. Otro tanto sucedió con el crédito otorgado por la banca de desarrollo que pasó de 15.6 por ciento en 1991 a 16.4 por ciento en 1992, y a 19.4 por ciento en 1993 (gráfica VI.1).

¹ Definida por el cociente M4/PIB

² Generado por la venta de activos del estado y la reducción de las inversiones y el gasto del sector público, particularmente, el destinado a gasto social en las partidas de salud, educación y vivienda.

³ Definido como el agregado monetario más amplio, M4, menos billetes y monedas en poder del público.

Gráfica VI.1
Participación del los Sectores Público y Privado en el Financiamiento Total. 1989-1993



Fuente. Elaboración propia con datos del Banco de México. Informes Anuales

Estos datos iniciales se presentaban como muestra de que la reversión de la represión financiera estaba dando los resultados previstos por la TRF en términos de que la retracción del Estado en la intervención y control de las tasas de interés y el crédito estaba alentando la profundización del sistema financiero al tiempo que se iban creando una mayor variedad de instrumentos de ahorro e inversión y mejoraban las condiciones para canalizar volúmenes crecientes de recursos financieros al sector privado (Cuadro VI.1).

Cuadro VI.1
Incremento Real del Saldo

Año	M1	M4	M4/ PIB
1989	17.1	25.7	33.3
1990	26.6	12.3	44.1
1991	84.0	9.3	39.9
1992	4.5	7.3	45.8
1993	10.0	17.9	52.7

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, Informes Anuales.

Un elemento relevante en ese contexto fue el comportamiento de las tasas de interés, ya que la TRF afirmaba, como explica Mantey (1996), que en mercado de libre competencia con información completa las tasas de interés tendrían a incrementarse aumentando la captación y con ello la disponibilidad de recursos para el sector financiero. Sin embargo, lo sucedido fue que

mientras las tasas de interés pasivas se iban reduciendo como resultado de una menor inflación, la cual logró un dígito en 1993, las tasas de interés activas reales se mantuvieron altas.⁴ Así, en tanto el rendimiento real de los Cetes pasó de 29.9 por ciento a 7.39 por ciento entre 1989 y 1993, la tasa activa real cobrada por los bancos a los usuarios de crédito, y después de una importante disminución de dos años, en 1991 comenzó a incrementarse para alcanzar un nivel de 16.4 por ciento en 1993. Esto contribuyó a la elevación de los márgenes de intermediación y al mejoramiento de la rentabilidad de los bancos (Cuadros VI.2).

Cuadro VI.2
Inflación y Tasas de interés

Año	Inflación	CETES ¹	CETES ²	CCP ³	TIIP	Tasa activa nominal ⁵	Tasa activa real ⁶
1989	19.70	40.6	29.9	40.1	-	47.7	39.4
1990	29.93	26.0	8.4	29.2	-	35.0	16.9
1991	18.79	17.0	1.9	19.9	-	25.3	11.5
1992	11.94	16.7	4.3	22.7	-	29.0	13.6
1993	8.01	11.7	7.3	14.6	28.0	19.4	16.4

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico, Informes Anuales, y del Sistema de Cuentas Nacionales. ¹Corresponde al rendimiento nominal, ²Corresponde al rendimiento real, ^{3,4} corresponden a los rendimientos nominales, ^{5,6} corresponden a las tasas acumuladas cobradas por los bancos a los usuarios de crédito.

Algunas interpretaciones sobre el particular señalan que durante la nacionalización, la escasa inversión en infraestructura y la falta de modernización administrativa y de capacitación del personal, en conjunto, elevaron los costos operativos de las instituciones bancarias y redujeron su productividad (Banamex, 1993; Solís, 1997; Yacamán, 2005). De ahí que los inversionistas que adquirieron las 18 sociedades nacionales de crédito existentes en 1990 habrían estado obligados a mantener altas tasas de interés a fin de incrementar sus ingresos para acelerar la modernización bancaria y paulatinamente poder reducir los altos costos de su funcionamiento. En contraste una reflexión muy interesante respecto de los altos márgenes de intermediación prevalecientes en la banca se encuentra en Mantey (1994). Para esta autora cuando existe una estructura oligopólica con expectativas asimétricas en el sistema bancario, además de los costos administrativos, otros

⁴ Al tiempo en que, como resultado de la flexibilización de las políticas monetarias en los países industrializados, las tasas de interés internacionales descendían y ello nos permitía mantener un diferencial positivo respecto de las tasas de interés internas lo que estimulaba la entrada de capitales, fundamentalmente en inversiones de cartera.

factores que pueden explicar la diferencia entre las tasas activas y pasivas van desde las conductas especulativas de los banqueros, el ajuste en sentido inverso al volumen de crédito otorgado a fin de garantizar una mayor rentabilidad, la cobertura que buscan los bancos en función de sus inversiones de cartera o bien las normas de capitalización bancaria. En ese sentido, en las condiciones oligopólicas de la estructura bancaria y dado que al inicio de la reprivatización parecería que la capitalización estaba más que garantizada, los diferenciales entre las tasas activas y pasivas mostraban, como firma Solís que: "...los dividendos resultantes confirmaban que la compra de los bancos, aun a precios elevados, había sido correcta" (1997:141).

Sin embargo, sostener a mediano plazo tasas de interés reales por encima de las prevalecientes en el mercado internacional se torna en una arma de doble filo: por una parte, se induce una entrada de capitales que fortalece precariamente la apreciación de la moneda nacional⁵ y, por otra, convierte al sistema financiero interno en importador de la especulación internacional y se siembran las semillas para la fragilidad financiera (Minsky, 1982). Uno de los principales riesgos de ello es que la reversión de los recursos internacionales puede conducir a mayores incrementos en las tasas de interés internas a fin de evitar una salida abrupta de capitales que afectaría la estabilidad cambiaria. Además, cuando la incertidumbre comienza a generalizarse se hace más evidentes no sólo la asimetría en las expectativas y los riesgos de prestamistas y prestatarios sino su expresión diferenciada: los primeros limitando el crédito, los segundos ávidos de liquidez en la forma de financiamiento adicional. Al final, el incremento en las tasas de interés activas reales no sólo reduce el valor presente de los flujos de efectivo esperados de los proyectos sino que al incrementar los cargos sobre las deudas contraídas durante la expansión, dado el riesgo del prestamista y la incertidumbre respecto de la recuperación de los créditos, contribuye a que se reduzca la liquidez disponible en el sistema bancario. Esto va conducir a la inestabilidad financiera que termina afectando toda la dinámica económica (Keynes, 1937; Kregel 1998; Levy, 2005).⁶

⁵ Esta precariedad se hace más evidente conforme se va incrementado el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

⁶ En una explicación interesante sobre la crisis bancaria de 1994, Levy (2005) propone que a partir de considerar que la incertidumbre puede no provenir del mercado de crédito sino de la inflación existente en las operaciones del mercado de valores es posible reformular la Hipótesis

No obstante, la reforma financiera generó buenas expectativas internas, y externamente dio la impresión de que el esfuerzo de estabilización económica, de la desregulación y liberalización de operaciones financieras eran un éxito. La economía estaba creciendo, la inflación disminuía y estaba incrementándose la derrama crediticia al sector privado. En particular en los rubros de: préstamos quirografarios, que son de corto plazo y documentados mediante la emisión de pagarés; créditos a la vivienda; y, créditos al consumo con un particular sesgo hacia las tarjetas de crédito. En cuanto a la principal actividad del acreditado, el sector servicios superaba en más de 1.5 veces los créditos canalizados por la banca comercial a la industria manufacturera. Esto se complementaba con aumentos tanto de las inversiones de cartera como en la circulación total de valores, que medida en términos reales había aumentado en 25 por ciento tan sólo en un año, de diciembre de 1992 a diciembre de 1993. Con esos resultados se presentaba al país como "...uno de los pocos países que han logrado una transición exitosa de la represión financiera a un sistema de mercado..." (Mansell, 1994). Visión que era compartida por el FMI para el que los avances obtenidos "...eran muestra de los grandes logros del programa económico y de la fortaleza de la reforma financiera" (Katler, 1992:41). Sin embargo, se pasaba por alto la creciente dependencia de flujos financieros del exterior, los desequilibrios, principalmente en la cuenta corriente, que seguían existiendo en la economía mexicana, que no fueron solventados con la estrategia de modernización económica y el sesgo de las operaciones de la bolsa hacia las inversiones de cartera que por su propia naturaleza son de carácter especulativo y tienen un peso específico relevante como fuente de inestabilidad financiera por su interrelación con el manejo monetario y cambiario, y su principal variable de ajuste: la tasas de interés.

6.2 Del Debilitamiento Económico a la Quiebra Bancaria

Los Signos del Deterioro Macroeconómico

Como ya vimos uno de los elementos centrales del diseño macroeconómico en que se enmarcó la reforma financiera es el relativo al

de la Inestabilidad Financiera de Minsky, y nos parece que con su argumentación abre un debate importante al respecto.

manejo monetario, por lo tanto antes de abordar el tema de la crisis bancaria nos detendremos de forma breve en el trayecto que se dio entre una política monetaria “acomodatícia” cuyo objetivo era reducir la inflación controlando la liquidez, a partir de incidir en la tasa de interés, hacia una política monetaria marcadamente restrictiva que se concentró en perseguir a toda costa el abatimiento de la inflación, independientemente de los efectos negativos que ello tiene en el producto, el consumo y al empleo. Es también en ese contexto en el que la estrategia de financiamiento público a través de la colocación de valores gubernamentales, vía OMAS, va a ser crucial en el desenlace de la crisis financiera de 1994. Respecto de estas últimas se ha afirmado que su operación es muy eficiente pues : “son un mecanismo que afecta la liquidez del sistema pero, al ser un instrumento basado en el mercado, *genera cambios más rápidos, extensos y precisos en las tasas de interés* y en el agregado monetario básico, *sin crear distorsiones*” (Mansell, 1994, 106; cursivas nuestras). Entonces, frente al imperativo del modelo económico de contar con un financiamiento público que no debería ser inflacionario, se utilizó una mezcla de valores públicos que permitieran al gobierno contar con recursos suficientes para financiar no sólo sus actividades sino también para sostener el tipo de cambio y, a partir de ello, estabilizar las cuentas con el exterior. Por ello es que a los Cetes, con su alta liquidez y su atractivo en la tasas de interés, se sumaron los Tesobonos, valores públicos de corto plazo que por estar indizados al tipo de cambio rápidamente se colocaron en las preferencias del inversionistas, principalmente extranjeros.

Pero más allá de que el financiamiento público vía OMAS no generara distorsiones, la colocación de deuda interna imponía dos condiciones: primera, ofrecer tasas de interés reales superiores a las existentes en el mercado internacional y, segunda, mantener un tipo de cambio estable que garantizara a los inversionistas estar cubiertos frente a una posible pérdida cambiaria, condición esta última necesaria para asegurar la valorización de las inversiones financieras. Consecuentemente, en cada subasta de valores gubernamentales (Cetes)⁷ se ofrecían tasas de interés, que una vez descontada la inflación, superaban en poco más de tres veces las tasas de interés ofrecidas por los bonos a un mes del gobierno norteamericano. Así, mientras en Estados

⁷ Estamos considerando como el activo sin riesgo al Cete a 28 días.

Unidos, entre 1992 y 1994, las tasas de interés se ubicaron en 3.25 por ciento, 2.84 por ciento y 5.53 por ciento, respectivamente; el Costo Porcentual Promedio (CPP) alcanzaba valores de 16.77, 10.67 y 31.0 por ciento, respectivamente. Esto contribuyó para que, frente al avance en la desregulación en materia de inversión extranjera,⁸ se produjera una importante entrada de capitales del exterior en forma de inversión directa y de cartera, cuyo total pasó de 4 628 millones de dólares en 1990 a 33 308 millones de dólares en 1993. Es decir, en tal sólo 5 años la inversión extranjera creció 619 por ciento (cuadro VI.3).

Cuadro VI.3.
Inversión extranjera total
(Cifras en millones de dólares)

Año	Inversión Extranjera directa	Inversión extranjera de cartera	Acciones	Instrumentos de deuda M.N.	Instrumentos de deuda M.E.
1990	2633	1995	-	-	-
1991	4762	7540	6332	1203	-
1992	5366	13553	4783	8770	-
1993	4389	28919	10717	7406	10797
1994	7980	8106	4088	-2225	6324

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, Informes Anuales.

Pero en cuanto las condiciones financieras internas y externas se modificaron comenzaron a manifestarse las distorsiones inducidas por el manejo de la política económica del modelo de economía abierta (Nadal, 2001). En el aspecto monetario por el comportamiento de las tasas de interés y la creciente fragilidad financiera; en las cuentas externas por la dependencia de ahorro externo que permitía incrementar las reservas internacionales y financiar el creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y en materia comercial porque el incremento de las exportaciones se hacía a costa de un mayor contenido importado que llevó el déficit comercial de 11 064 millones de dólares en 1990 a 18 464 millones de dólares en 1994.

En primer lugar, a mediados de 1993 las tasas de interés de los valores del gobierno norteamericano a un mes aumentaron para pasar de 3.35 por ciento en 1993 a 6.06 por ciento en 1994, induciendo con ello una reversión de los flujos de recursos externos lo que generó crecientes expectativas de riesgo cambiario. Entonces, conforme la liquidez interna se redujo, las tasas de interés reales volvieron a aumentar, lo que provocó el encarecimiento de las deudas y

⁸ Expresada en las modificaciones a la Ley de Inversión Extranjera de diciembre de 1993.

que los recursos adicionales que las empresas y las familias obtenían del sistema financiero se utilizaran para refinanciar créditos obtenidos previamente. La incertidumbre generada transformó la estructura financiera de cobertura durante el auge a otra claramente especulativa que mostraba la evolución del ciclo clásico de la inestabilidad financiera de Minsky.

En segundo lugar, las colocaciones de papel público no sólo se incrementaron sino que las denominadas en pesos fueron sustituidas desde el primer trimestre de 1993 por los valores de corto plazo indexados al tipo de cambio, los denominados tesobonos, que por su atractivo de ganancias cambiarias se convirtieron en un inmejorable instrumento de especulación. De ahí que mientras en 1993, del total de valores gubernamentales que ascendió a 135 610 millones de pesos, el monto que alcanzaron los tesobonos fue de 3 841.7 millones de pesos, y para 1994, de los 171 306 millones de pesos de deuda interna en la forma de valores gubernamentales, esos mismos instrumentos alcanzaron una cifra récord de 94 979 millones de pesos. Es decir la tenencia privada de tesobonos pasó de poco menos del 2 por ciento en 1992 a más del 60 por ciento en 1993. Con el agravante de que su posesión pasó rápidamente a manos de inversionistas del extranjero e incluso, ante la creciente demanda en el mercado secundario por el papel público, el Banco de México se desprendió de valores de su propia cartera (López, 2001).

En la percepción de los agentes económicos la recomposición del papel gubernamental envió la señal de que se estaba perdiendo el control sobre la política monetaria y el proceso inflacionario. Desde el punto de vista de Carsterns y Werner la implicación de esta situación era que:

[...] mientras los indicadores de la deuda y del presupuesto gubernamental presentaban un panorama de solvencia del gobierno mexicano, los vencimientos de corto plazo de la deuda gubernamental existente en esos momentos (en particular de los tesobonos) expusieron al país al pánico financiero” (1999: 142).

Esta estrategia de financiamiento público beneficiaba a los actores económicos vinculados al sector financiero en la medida en que se garantizaba la convertibilidad de la moneda, pero para el resto de la economía la política monetaria restrictiva significaba, en términos de las finanzas internas, una estricta disciplina fiscal con disminuciones en el gasto social y las inversiones

públicas, ajustes en el empleo y topes salariales y, finalmente, un menor ritmo de crecimiento de la economía.

En tercer lugar, la política cambiaria instrumentada a partir de 1987 para tener un tipo de cambio semifijo llevó a la apreciación gradual de la moneda que resultó en un círculo vicioso porque el ingreso de capitales era la condición para la estabilidad cambiaria y el precio que había que pagar por esos capitales eran mayores tasas de interés y una creciente exposición al riesgo cambiario. A lo que se añadía que con la libertad cambiaria y la apertura comercial, parte de los recursos que ingresaban a la economía se canalizaba a consumo en el exterior. Es decir, la demanda se convertía en importaciones, lo que explica por que en el curso del auge económico a la crisis aunque las exportaciones pasaron de 26 839 millones de dólares a 60 882 dólares entre 1990 y 1994, las importaciones también ganaron terreno para pasar de 29 798 a 79 346 millones de dólares en el mismo período. Esto derivó en un saldo comercial deficitario de 18 464 millones de dólares y una fuerte presión sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos cuyo déficit en relación al PIB pasó del 2.2 por ciento en 1990 a 7.7 en 1994. (Cuadro VI.4).

Cuadro VI. 4
Cuentas con el exterior
(Saldos en millones de dólares)

Año	Balanza en C. Corriente	Balanza en C. De Capitales	Balanza Comercial
1989	- 5 449	3 053	405
1990	- 7 114	8 164	-882
1991	- 13 283	20 179	- 7 279
1992	- 24 804	26 542	- 15 933
1993	- 23 393	32 582	- 13 481
1994	- 28 786	11 549	- 18 464

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México y Sistema de Cuentas Nacionales.

En contexto, así como se habían producido importantes entradas de capital, que en términos de la inversión de cartera habían significado el 75 por ciento de la inversión foránea total en México durante los seis años previos a la crisis, con el deterioro de las cuentas con el exterior y la presión sobre el tipo de cambio el ingreso de capitales se revertiría produciendo salidas de capitales de gran magnitud (García, 1995: 932). Tan sólo en un año, de 1993 a 1994, la inversión de cartera había pasado de 28 919 millones de dólares a 8 106 millones de dólares y las reservas internacionales que en diciembre de 1993 eran de 24 538 millones de dólares, disminuyeron en 18 390 millones de

dólares en esos doce meses para ubicarse en 6 148 millones de dólares a finales de 1994. La pérdida de las reservas, los vencimientos a corto plazo de los tesobonos y un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 28 786 millones de dólares acentuaron las perspectivas de riesgo cambiario y la potencial situación de insolvencia se hizo evidente. El ajuste cambiario no se podía ya aplazar. Este se anunció el 19 de diciembre de 1994 cuando las autoridades anunciaron la sustitución del esquema de tipo de cambio semifijo por una estrategia de tipo de cambio flotante. La devaluación llegó al 100 por ciento seis meses después cuando la cotización se estableció en 6.14 pesos por dólar. Esto tuvo efectos inmediatos en las tasas de interés y en los niveles de inflación. El primer indicador llegó a 70.26 por ciento en abril y el segundo alcanzó un porcentaje del 52 por ciento a finales de 1995. En esas circunstancias se revelaron los problemas de solvencia de la banca y la imposibilidad de los actores económicos no financieros para validar la estructura de deuda que se fue generando en el curso del auge económico a la crisis, en una economía abierta que –como resultado de las políticas de apertura, desregulación y liberalización- quedó totalmente ligada a los fenómenos especulativos internacionales derivados de la globalización financiera.

Las Lecciones Ignoradas de las Reformas Financieras Previas

Cabe destacar que la reforma financiera en México siguió en muchos aspectos la evolución y los resultados de las reformas económicas y financiera de los países de Cono Sur de los años setenta y ochenta, donde a la liberalización y desregulación financieras se sumaron la apertura comercial y de la cuenta de capitales.⁹ Políticas aplicadas independientemente de si las economías, los mercados internos y la estructura productiva de los países de la región estaban preparadas para enfrentar la imposición de un modelo de libre mercado que precisaba de la apertura de las economías y que sometería a los productores, las empresas y los trabajadores a una presión sin precedentes. Donde además la infraestructura institucional, en materia de supervisión, no

⁹ Algunos de los casos de las reformas financieras a los que podemos referirnos son: Argentina (1977), Chile (1974), Uruguay (1974, 1990), Bolivia (1985). El paréntesis indica del año de la reforma o las reformas.

estaba lo suficientemente desarrollada para garantizar que una vez eliminada la regulación correspondiente y las operaciones del mercado financiero se rigieran por los mecanismos del mercado, la gestión del crédito se realizaría apegada a políticas y prácticas profesionales encaminadas a proteger los recursos de los principales clientes de la banca: los depositantes (Díaz, 1993). En particular, se pasó por alto una advertencia fundamental:

[...] que la actividad financiera era intrínsecamente frágil, susceptible de cambios discontinuos y abruptos (círculos viciosos y virtuosos), al generarse niveles críticos de confianza (o desconfianza) respecto a la capacidad de pago futura...que las economías de escala que existen en la actividad financiera llevan a que , si se deja a su libre suerte, el sector pase a ser controlado por unos pocos grupos, lo que se presta para vicios o deficiencias oligopólicas en la asignación de los recursos crediticios (Ramos, 1989:161).

No obstante lo anterior se procedió a una rápida desregulación y liberalización de los mercados financieros. Por una parte, la libertad operativa y de gestión condujo a la expansión crediticia y, por otra, la cuenta de capitales se nutrió de recursos externos atraídos por los atractivos rendimientos del mercado doméstico. Asimismo, con un marco regulatorio permisivo se propició la expansión del crédito y la realización de prácticas financieras indebidas – concentración de préstamos, préstamos vinculados a dueños o accionistas bancarios, préstamos a empresas y grupos económicos relacionados con los bancos- por parte de los propios intermediarios. En tanto que los mercados de valores de la región comenzaron a crecer de manera desordenada alimentados por la especulación con el precio de los activos. Posteriormente, las salidas de capitales no sólo alteraron el comportamiento de los mercados de valores indujeron fuertes devaluaciones que al modificar las paridades cambiarias afectaron la capacidad de pago de los agentes económicos respecto del endeudamiento externo. Al tiempo en que se producía el ajuste en el mercado de valores, resultado de su sesgo hacia operaciones financieras de corto plazo, el incremento en las tasas de interés internas aumentaron los créditos impagos lo que deterioró rápidamente los indicadores de liquidez y solvencia de la banca (Díaz-Alejandro, 1985; Ramos, 1988, 1989). Si bien es cierto que hubo algunos matices en los resultados que cada país tuvo por sus reformas

financieras –Argentina, Uruguay y Chile-, al final enfrentaron un mayor endeudamiento externo, crisis bancarias y un menor crecimiento.

En nuestro caso, en el desenlace económico de diciembre de 1994 y la consiguiente crisis financiera también estuvieron presentes factores externos e internos. Entre los primeros se pueden mencionar el sesgo especulativo de las operaciones financieras que vino con la creciente innovación en instrumentos financieros y las nuevas formas de gestión de la cartera de grandes inversionistas institucionales que en la búsqueda de altos rendimientos realizan ajustes en sus portafolios de inversión que se reflejan en salidas de capitales en las diferentes plazas financieras, las cuales afectan la estabilidad cambiaria y financiera de los países alrededor del mundo. En el caso de los segundos están los relacionados con las características de modelo económico implementado, un modelo de libre mercado, en el que se insistió en usar las políticas monetaria y cambiaria para atraer un ahorro externo, que además de volátil impide, por la presión que se ejerce al manejo de las tasas de interés, estructurar una política financiera que de sustentabilidad a la inversión productiva; los desequilibrios sectoriales de la propia economía y la retracción del Estado en cuanto a la determinación de los precios del mercado financiero y la canalización sectorial del crédito. En ese contexto, la libertad operativa a que dieron lugar la desregulación y la liberalización financieras, en presencia de un oligopolio bancario, favoreció la realización de operaciones riesgosas, principalmente la contratación de créditos en el exterior por parte de la banca y en el otorgamiento de créditos y financiamiento a proyectos cuyos flujos de recursos dependían de una estabilidad económica precaria.

El incremento en la exposición de las instituciones financiera a los distintos tipos de riesgo -de tasa de interés, de mercado, de tipo de cambio, de liquidez- derivadas de esas operaciones comprometió la solvencia de la mayoría de los intermediarios financieros.

En conjunto el modelo de gestión económica adoptado y la reforma financiera afectaron la dinámica de acumulación interna, la capacidad de pago de las empresas y las familias, y en la medida en que ello se tradujo en mayores carteras vencidas, en el deterioro de la solvencia del sistema

financiero. Los estragos en la inversión y el crecimiento económico no se hicieron esperar.¹⁰

La Estructura Financiera Renovada y el Funcionamiento de la Banca

En la reforma financiera se presentó a la concentración existente en el sistema bancario como un impedimento para elevar la eficiencia en la intermediación por lo que había se debía abrir el mercado a fin de permitir una mayor entrada de participantes al mismo. Pero el carácter oligopólico del mercado financiero es un problema siempre y cuando, a diferencia de lo que sucede en otros sistemas financieros como el Alemán, el Francés o Finlandés, la concentración significa el ejercicio de un poder de mercado que impide un funcionamiento “eficiente” y una adecuada intermediación financiera, y hace del sistema financiero un actor cuyo poder condiciona las capacidades públicas de control sobre el mismo.¹¹ El problema en el caso de la banca mexicana es que con la reforma esa condición no cambió ni siquiera con al entrada de filiales de bancos del extranjero, si acaso aumento la participación en el mercado de los bancos medianos como fue el caso de los Bancos Mexicano, del Atlántico y Mercantil del Norte (Cuadro VI.5). En ese sentido, a pesar de la reducción en la participación de los bancos más grandes eso no significaba una pérdida de su poder de mercado, pues entre Banamex y Bancomer habían otorgado el 55.8 por ciento de los créditos totales en 1992 y para 1994 ese porcentaje era del 45.6 por ciento, casi la mitad del total otorgado (CNBV, 1994; 1994).

¹⁰ En algunos autores la crisis de 1994 tiene sus raíces en el período de la nacionalización bancaria, en el sentido de que durante ese tiempo no se hicieron inversiones en tecnología y hubo una pérdida de capital humano especializado. Sin embargo, de ser ciertas esas ideas no sólo la crisis hubiera estallado antes sino que los nuevos compradores habrían tenido que realizar grandes inversiones y con el regreso a la banca comercial del capital humano altamente calificado, que había emigrado a laborar a otros intermediarios, se habría evitado la realización de prácticas crediticias riesgosas, argumentos que la evidencia no confirma.

¹¹ El que un sistema financiero este concentrado no es elemento suficiente para afirmar que su funcionamiento no es eficiente o bien que se carece de competencia necesaria y, por lo tanto, los servicios ofrecidos son de baja calidad y a altos costos. Inclusive se puede afirmar que la tecnología y los volúmenes de inversión requeridos en los negocios financieros hacen poco rentable la existencia de pequeños bancos o bien que la pulverización del capital en el sector puede afectar el logro de economías de escala y de alcance (Romero, 1998; Avalos y Hernández, 2000). Sin embargo, si esa concentración da lugar a elevados márgenes financieros, a comisiones excesivas o a prácticas discrecionales en el otorgamiento de los recursos crediticios resulta indudable que el funcionamiento del sistema financiero, y en particular de la banca, será disfuncional al desarrollo económico.

Cuadro VI.5
Participación en el Mercado
(Porcentajes)

Diciembre de 1992			
Bancos Nacionales			
Banco	Activo	Pasivo	Capital
Banamex	28.38	28.16	31.63
Bancomer	24.88	24.53	30.10
Total	53.26	52.68	61.73
Serfin	15.75	16.12	10.21
Internacional	6.48	6.55	5.41
Total	75.49	75.35	77.35
Resto: 12 bancos	24.51	24.65	22.65
Diciembre de 1994			
Bancos Nacionales y filiales del extranjero			
Banco	Activo	Pasivo	Capital
Banamex	24.73	24.58	27.33
Bancomer	20.92	20.78	21.81
Total	45.65	45.36	49.14
Serfin	14.53	14.72	11.24
Internacional	5.82	5.89	4.63
Mexicano	8.05	8.21	5.24
Total	74.05	74.18	72.30
Resto: 22 bancos nacionales y 15 filiales de bancos extranjeros.	25.95	25.82	27.70

Fuente: Elaboración propia con datos de Anuarios Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Entonces, aunque con la reforma financiera se pretendía que, una vez desregulado el mercado financiero y con un mayor número de competidores, la banca se fortalecería y ello no sólo traería mejores servicios financieros a costos inferiores, el otorgamiento del crédito se haría con una evaluación profesional que asegurara el reembolso de los créditos de los mismos.¹² Que mejor que los banqueros para expresarse respecto de las oportunidades que en adelante tendrían para movilizar mayores cantidades de recursos:

La banca mexicana se encuentra inmersa en un proceso de transformación, con frutos ya muy importantes. Entre fines de 1991 y julio de 1993, nuestra captación subió del 24 por ciento del PIB casi el 31 por ciento. El financiamiento al sector privado pasó de 22 por ciento al 34 por ciento en el mismo lapso. Dicho de otro modo entre diciembre de 1990 y julio de 1993 la banca privatizada aumentó el financiamiento al sector privado de N\$ 119 mil millones a N\$ 393 mil millones. Como

¹² Hay que recordar que se liberaron las tasas de interés, desaparecieron los cajones de crédito y se suprimió el encaje legal, mismo que convertido en coeficiente de liquidez se eliminó hacia finales de 1991

proporción del PIB, o en cifras nominales, son montos sin precedente en la historia del país (Banamex, 1993).

Sin embargo, una observación más detallada respecto de las condiciones en que se otorgaban esos recursos arroja luz sobre los problemas asociadas a la gestión crediticia de la banca reprivatizada y de la pérdida del sentido social que hasta los años setentas había prevalecido en los negocios bancarios, y que en palabras de Beteta se refería a lo siguiente:

La actividad bancaria resulta de *claro interés social* e impone al banquero la responsabilidad de coadyuvar a que los recursos crediticios de la colectividad –que siempre son escasos respecto de las necesidades que de ellas existen- se canalicen hacia donde mejor puedan servirla, la banca puede y debe tener un sentido social, que la lleve a canalizar mayores volúmenes de recursos hacia los factores que más eficientemente contribuyan a desarrollar el aparato económico...productor de satisfactores y...que la capacite para canalizar un creciente flujo crediticio hacia las áreas más necesitadas de la economía, obteniendo siempre, claro está, la recuperación de sus financiamientos (1973: 567).

Cuando en la Ley de Instituciones de Crédito de 1990 se definió que el servicio de banca y crédito es un servicio que puede ser prestado mediante autorización por las instituciones de crédito sean bancos múltiples o de desarrollo,¹³ la idea del interés social y concomitantemente las funciones socio-económicas del crédito desaparecieron porque en adelante, y con una profunda desregulación, ese servicio podría ser gestionado a partir de los intereses del capital privado que adquirió los bancos con la privatización.

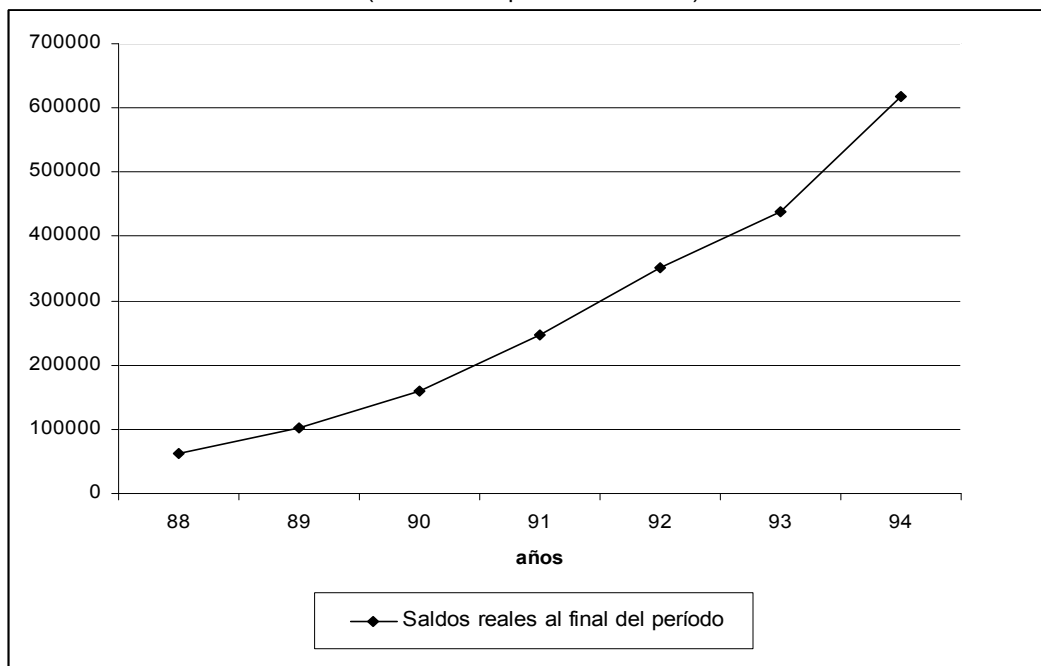
El Comportamiento del Crédito

Al control de la inflación y a las importantes entradas de capital, que aumentaron la liquidez interna, se sumaron expectativas de mayor crecimiento que llevaron a un estado de euforia crediticia entre los banqueros, las familias y las empresas. Al mismo tiempo, la menor dependencia del sector público respecto del financiamiento bancario liberó una gran cantidad de recursos que las instituciones bancarias colocaron entre su clientela. Mientras en 1988 la

¹³ Previa autorización de la SHCP

banca comercial otorgó créditos totales por 63 346 millones de pesos, en 1994 esa cantidad había subido a 617 726 millones de pesos (Gráfica VI.2). En promedio, en ese lapso, la tasa de crecimiento nominal del crédito otorgado por la banca comercial estuvo cercana al 40 por ciento

Gráfica VI.2
Crédito total otorgado por la banca comercial
(Millones de pesos corrientes)



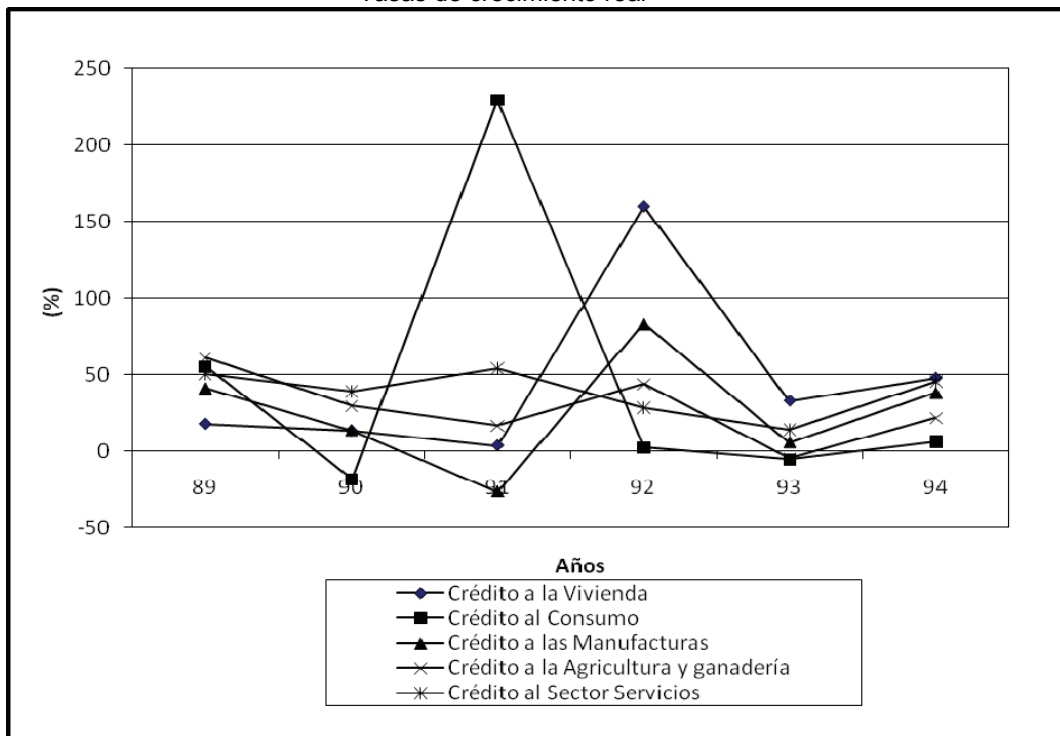
Fuente: Elaboración propia con datos del Boletín Estadístico de la CNBV.

En casi todos los rubros de crédito se produjeron altas tasas de crecimiento real, pero los sectores a los que mayor cantidad de recursos se canalizaron fueron, en primer lugar, el crédito al consumo (básicamente en tarjetas de crédito y para la adquisición de bienes duraderos),¹⁴ seguido por el de la vivienda, el tercer lugar lo ocuparon las manufacturas (préstamos quirografarios, créditos simples y en cuenta corriente, de habilitación y avío y refaccionarios),¹⁵ después se ubicó el crédito dirigido a actividades vinculadas con los servicios y muy por debajo el crédito a la agricultura y la ganadería. Aunque después de 1992 las tasas de crecimiento del crédito se redujeron, la expansión crediticia se mantuvo hasta 1994 (Gráfica VI.3).

¹⁴ Aunque este tipo de crédito, que entre 1990 y 1992 tuvo una tasa de crecimiento real muy alta tendió a estancarse entre 1992 y 1994.

¹⁵ Que son fundamentalmente de corto plazo y para capital del trabajo

Gráfica VI.3.
Tasas de crecimiento real



Fuente: Elaboración propia con datos del Boletín Estadístico de la CNBV

Dos aspectos hay que destacar del crecimiento del crédito. El primero, es que tal expansión, como ya vimos, se dio en un ámbito en el que las tasas de interés activas fueron permanentemente altas generando un amplio diferencial con las tasas pasivas, que venían reduciéndose como resultado de una menor inflación. Aquí se debe resaltar que el comportamiento de éstas últimas no corresponde a lo predicho por la TRP que afirma, como describe Mantey, que:

[...] al ser liberadas las tasas de interés en una economía reprimida, se dará un *alza* en las tasas pasivas de los bancos comerciales, y los márgenes de intermediación no aumentarán significativamente, permitiendo que un mayor volumen de crédito se canalice hacia los usos más eficientes (1996: 118; cursivas en el original).

Más bien el efecto de la reducción de las tasas de interés pasivas fue que como proporción del PIB el ahorro del sector privado se mantuvo estancado, hecho revelador de que no se estaba cumpliendo un supuesto

central de la reforma financiera: el aumento del ahorro.¹⁶ En tanto que alentado por las expectativas de rentabilidad interna, el ahorro externo, que puede ser más volátil cuando está relacionado con inversiones financieras, sí creció para pasar del 3.01 por ciento del PIB en 1990 al 7.82 por ciento del en 1994. (Cuadro VI.6).

Cuadro VI.6
Ahorro interno y externo como proporción del PIB

Año	Ahorro externo	Ahorro Interno bruto	Ahorro del Sector Privado
1990	3.01	19.63	13.17
1991	5.05	18.39	10.63
1992	7.31	17.11	10.50
1993	6.36	18.83	11.85
1994	7.82	15.64	11.97

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, Informes Anuales.

El segundo, es que la evaluación de los riesgos correspondientes, tanto del prestamista como del prestatario de los que tanto Keynes como Kalecki y Minsky trataron a profundidad, respecto de confiabilidad de la demanda crediticia y de la capacidad de pago de los deudores, prácticamente desapareció a pesar de que la evolución de la economía presentaba signos de serios problemas. Ello explica que la expansión del crédito se haya producido con márgenes de seguridad mínimos respecto de su reembolso, y a pesar de que aparentemente los banqueros reconocían la importancia de cuidar la gestión del riesgo, pues consideraban que:

La evaluación y administración de riesgos constituye el secreto del negocio financiero. Las instituciones financieras deben por necesidad, evaluar, cuantifica y administrar su riesgo total, ya sea aquel de carácter sectorial vinculado a la actividad crediticia, hasta el más complejo derivado de las fluctuaciones de los precios de los activos y pasivos, v.gr, los riesgos de liquidez, los cambios repentinos en precios de productos y las variaciones en las tasas de interés reales, por mencionar sólo algunos,..., *La cuantificación del nivel de riesgo y su administración prudente constituyen elementos fundamentales de la solidez financiera* (Banamex, 1993: 459; cursivas nuestras)

¹⁶ No obstante, en la reducción del ahorro privado también tenemos que tomar en cuenta que con un tipo de cambio que tendía a sobrevaluarse, con la apertura comercial el sector privado trasladó parte de sus recursos a compras en los mercados externos, lo que contribuyó al deterioro de las cuentas externas.

Así, en tanto el comportamiento de los prestatarios se semejó al fenómeno de riesgo moral al realizar operaciones riesgosas que de tener éxito reportarían altas ganancias con las cuales saldar las deudas previas, los banqueros exhibieron, por una parte, poco profesionalismo para evaluar los diferentes tipos de riesgo asociados a las operaciones crediticias que estaba realizando y la postura clásica de selección adversa en la medida en que sabían que el gobierno rescataría entraría a las instituciones bancarias en problemas, por otra.¹⁷ Para Pino eso muestra que: “Acostumbrados a los negocios especulativos, los nuevos banqueros incurrieron en serias fallas de estimación del riesgo en sus operaciones crediticias, al tiempo que distorsionaron el concepto original de riesgo al priorizar la rentabilidad de corto plazo y las operaciones especulativas...” (1997, 111).

El Deterioro de la Solvencia y la Liquidez Bancarias

En palabras de Ibarra: “la abrupta supresión del proteccionismo financiero careciéndose de sistemas regulatorios apropiados a la libertad de mercado llevó al país a una situación inédita: *de la represión financiera se paso sin escalas a una especie de libertinaje financiero*” (2005: 335; cursivas nuestras). Ello fue posible en tanto la desregulación financiera dejó a los intermediarios bancarios en posibilidad de realizar actividades con menores márgenes de vigilancia que, al mismo tiempo, podrían reportarles ganancias sin evaluar cuidadosamente que un cambio en las variables de las que dependía la estabilidad económica interna (tasas de interés internacionales, el tipo de cambio, las reservas internacionales), podría ocasionar que las obligaciones que las empresas y las familias habían adquirido en la fase de expansión del ciclo económico y que estaban perfectamente cubiertas (fase hedge), podrían rápidamente necesitar de financiamiento adicional (fase especulativa), y en el caso extremo los deudores se verían imposibilitados para hacer frente a sus deudas y buscarían refinanciar sus deudas contrayendo más deudas (fase ponzi). De ahí que cuando las expectativas económicas se modificaron como resultado de la reversión de las entradas de capitales y del cambio en las

¹⁷ Recordemos que el seguro de depósitos, cuya cobertura era de 100 por ciento, sólo se modificó después la crisis bancaria, cuando la perspectiva convencional habría indicado que la desregulación debería haberse acompañado de la modificación del mismo.

preferencias por la liquidez, la incapacidad de pago de los diferentes actores afectó la solvencia bancaria y creó un ambiente de fragilidad financiera, y por si ello no hubiera sido suficiente, la propia banca asumió riesgos mayores al contratar créditos externos por 20 mil millones de dólares (ASF, 2006: 42).

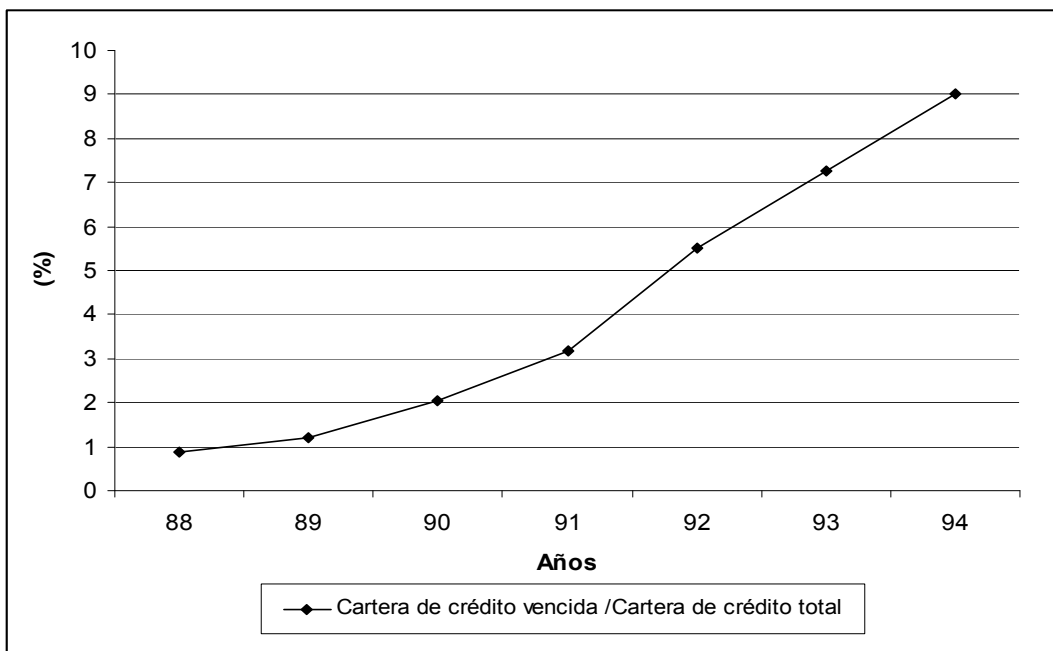
Uno de los aspectos más preocupantes en ese contexto no es sólo que los banqueros no hubieran estimado adecuadamente la mayor exposición a los diferentes tipos de riesgo que estaban asumiendo como resultado de la expansión crediticia y de su propio endeudamiento sino que previo a la crisis bancaria rápidamente se fueron deteriorando los indicadores de solvencia y liquidez de los intermediarios financieros, y en esa etapa los órganos reguladores –la Comisión Nacional Bancaria, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México- sólo intervinieron administrativamente a las instituciones de crédito con mayores problemas. Esto fue una importante falla por parte de las autoridades porque dada la naturaleza del negocio bancario y el potencial de riesgo sistémico que puede generar su fracaso era necesario, como se reconocía en su momento por la CNB, “el fortalecimiento de la regulación prudencial y la calidad de la supervisión, a fin de preservar la estabilidad del sistema y proteger los intereses de los usuarios” (1993: 70).¹⁸

Dado que ello no se cumplió se explica que mientras el crédito crecía, la relación cartera de crédito vencida a cartera crédito total (Índice de morosidad) hacía lo propio. En 1988 ese indicador era de 0.89 por ciento y para 1994 había llegado a 9.01 por ciento (Grafica VI.4). Esto se denotaba no sólo el creciente apalancamiento de los agentes económicos y la incapacidad de pago que rápidamente se estaba generando sino que ante esas señales los dueños y los administradores bancarios simplemente reforzaban su política de otorgar más créditos y refinanciar los pagos vencidos de los mismos abultando aún más las

¹⁸ No obstante, hablar de regulación cuando el mercado ha sido ensalzado como el “mejor” mecanismo de asignación de recursos, es prácticamente una herejía. Y ello supone incluso ignorar las propias recomendaciones de quienes están de acuerdo en la desregulación, pero que reconocen que: “la disciplina requerida por los bancos puede ser mayor que la requerida por otras corporaciones por dos razones: primero, por la mayor importancia de las asimetrías de información y el margen para el oportunismo asociado con el papel de los bancos en la administración masiva de fondos; segundo, por las externalidades negativas que las fallas bancarias pueden tener sobre otros bancos y el resto de la economía” (Suárez, 1998: 309).

carteras vencidas, en un comportamiento que el campo financiero se ha llamado como “ceguera ante el desastre”.¹⁹

Gráfica VI.4
Índice de Morosidad



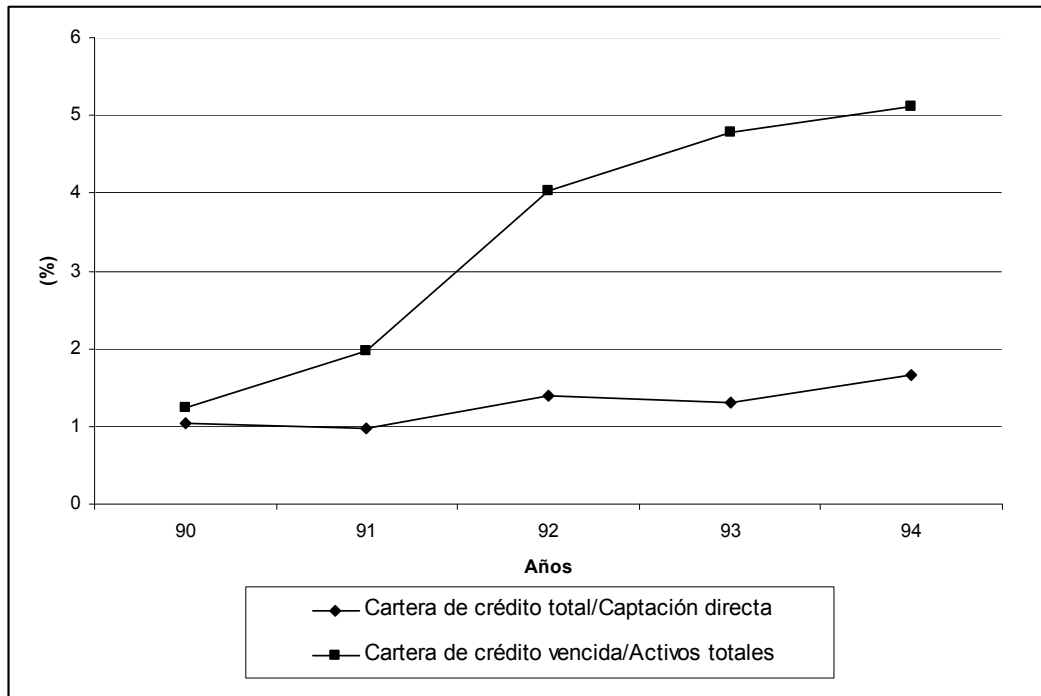
Fuente elaboración propia con datos de Comisión Nacional Bancaria, banca Múltiple, 1982-1992, y Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Boletín Estadístico de la banca Múltiple. Diciembre de 1995

En el mismo sentido, la comparación de las relaciones cartera de crédito total a captación directa y cartera de crédito vencida a activos totales también exhiben una gestión del riesgo poco cuidadosa por parte de dueños de los bancos. La primera pasó de 1.03 por ciento en 1990 a 1.64 por ciento en 1994. De esto se desprende, que además de ser cada vez mayor la brecha entre los créditos efectivamente otorgados por la banca y la captación, “la expansión crediticia se realizaba a expensas de un mayor apalancamiento crediticio de los bancos” (Calva, 2000:235). Incluso, podemos decir que en el caso particular de la captación, las bajas tasas de interés pasivas prevalecientes en el mercado no alentaban al sector privado a desprenderse de su liquidez y convertirla en depósitos bancarios. En el mismo período, el comportamiento de la relación cartera de crédito vencida a activos totales también fue creciente, al pasar de 1.24 por ciento a 5.12 por ciento, evolución que no únicamente muestra que el

¹⁹ En un pequeño enunciado Guillén (1997) define de forma contundente este comportamiento cuando afirma: “Así, la vulnerabilidad a las crisis financieras es el resultado endógeno de comportamientos que han olvidado las lecciones de las crisis del pasado” (Cursivas nuestras).

crecimiento de la cartera vencida, ante una potencial situación de riesgo, comprometería seriamente los activos de la banca y su liquidez sino que los principales activos bancarios –sus créditos- se estaban destinando a proyectos poco rentables o altamente riesgosos (Gráfica VI.5).

Gráfica VI.5.
Indicadores de solvencia y liquidez



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria, Banca Múltiple, diciembre de 1982-diciembre de 1992, y Comisión nacional Bancaria y de Valores, Boletín Estadístico de la Banca Múltiple, diciembre de 1995.

Comparativamente, ante el deterioro de los activos bancarios no se hicieron nuevas aportaciones de capital ni se crearon reservas preventivas suficientes para cubrir los potenciales quebrantos, ello se desprende del comportamiento de la relación reservas de capital a cartera total, la cual se redujo de 3.33 por ciento en 1990 a 2.53 por ciento en 1994. Algo similar ocurrió con la relación de provisiones preventivas a cartera total, ya que en los años de mayor expansión del crédito, entre 1992 y 1994, sólo aumentó en 0.68 por ciento (Cuadro VI.7).

Cuadro VI.7
Reservas y provisiones

Año	(1) Cartera Tota	(2) Reservas de capital	(3) Provisiones preventivas para riesgos crediticios	(2)/(1)	(3)/(1)
1990	146 775.0	4 890.0	310.0	3.33	0.21
1991	219 795.9	6 580.0	2 757.6	2.99	1.25
1992	356 218.4	8 197.7	7 843.8	2.30	2.20
1993	450 007.1	10 090.6	11 314.9	2.24	2.50
1994	627 752.0	15 938.3	18 091.0	2.53	2.88

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria, Banca Múltiple, diciembre de 1982-diciembre de 1992, y Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Boletín Estadístico de la Banca Múltiple, diciembre de 1995.

Un dato adicional es que el índice de capitalización venía mostrando una tendencia decreciente desde 1990 cuando alcanzó 11.30 por ciento, en 1992 se ubicó en 9.18 por ciento y para 1994 estaba prácticamente estancado en 9.81 por ciento. En contraste, el crecimiento tanto el margen de utilidad como el rendimiento sobre el capital (ROE) mostraban que, por lo menos durante el auge crediticio, la banca privatizada produjo ganancias y resultó ser un buen negocio para sus dueños (Cuadro VI.8).

Cuadro VI.8
Rentabilidad y capitalización bancaria

	1990	1991	1992	1993	1994
Margen de utilidad	4.83	5.60	7.33	7.39	2.83
Rendimiento sobre el capital (ROE)	34.92	32.65	43.67	40.71	13.18
Capitalización	11.10	10.00	9.18	10.26	9.81

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria, Banca Múltiple, diciembre de 1982-diciembre de 1992, y Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Boletín Estadístico de la Banca Múltiple, diciembre de 1995.

A pesar de esos resultados, el impacto de la devaluación y el deterioro en la calidad de los activos bancarios condujeron a la crisis bancaria más importante del siglo XX en México. En términos de la intermediación bancaria son varios los hechos que se soslayaron tanto al amparo de la euforia creada por las expectativas de crecimiento económico iniciales como por la libertad de gestión inducida por la liberalización y desregulación financieras. Únicamente retomamos tres.

Uno, que el aumento del volumen de los recursos obtenidos en préstamo en relación con al capital o los ingresos propios ante expectativas de crecimiento poco sólidas enmarcadas en la sobrevaluación del tipo de cambio,

las altas tasas de interés y la dependencia de los recursos externos de corto plazo hace que aumente la probabilidad -ante un cambio rápido de opinión promedio de los agentes económicos (*animal spirits*) respecto de la evolución de la economía y de los rendimientos en los mercados financieros como resultado de la imposibilidad de mantener el tipo de cambio que precipitó la salida de capitales, la ampliación del déficit en la cuenta corriente y las menores oportunidades de inversión interna- de que las empresas y las familias incurran en pérdidas y ello se traduzca en la cancelación de los pagos de sus obligaciones financieras con la banca. Ello incrementa los problemas del prestamista porque la reducción de los reembolsos genera un menor nivel de cobertura de sus operaciones crediticias, e inclusive cabría esperar que un mayor grado de riesgo podría no ser compensado ni siquiera con mayores incrementos en la tasa de interés que sólo aumentarían los riesgos del prestamista (Keynes, 1936; Kalecki, 1937).

Dos, que frente a la desregulación y la liberalización de las operaciones de la banca los reguladores actuaron tarde en términos de las atribuciones que en materia de supervisión estaban –y están- incorporadas en el marco institucional correspondiente y que tiene por objetivo salvaguardar la salud financiera de los intermediarios bancarios y los intereses de la clientela de los mismos.²⁰ Esto es relevante pues sin una supervisión puntual, las expectativas de ganancias llevan a prestamistas y prestatarios a incurrir en prácticas crediticias y de endeudamiento riesgosas que terminan afectando, primero, la calidad de los activos bancarios y, segundo, la liquidez y la solvencia de las instituciones bancarias.

Tres, que en las condiciones de fragilidad inherente del sistema financiero en la transición del “boom” a la crisis, altas tasas de interés en presencia de expectativas asimétricas y de prácticas inadecuadas a los estándares específicos sobre lo que deberían ser sanas prácticas bancarias, tarde que temprano conducen a la crisis financiera no sólo porque se estimula la entrada de capitales especulativos a la economía sino porque se promueve el

²⁰ Como ejemplo podemos mencionar lo establecido en los Artículos 1º y 106, párrafo V de la Ley de Instituciones de Crédito. En tanto el primero hace referencia a las atribuciones de esa Ley para regular al sistema financiero y de los términos en que el Estado ejercerá la rectoría del mismo, el último se centra en la prohibición relativa a la realización de operaciones que se aparten de las condiciones del mercado y de las sanas prácticas bancarias.

financiamiento de proyectos altamente riesgosos (selección adversa), y cuyo fracaso constituye una seria amenaza para el crecimiento económico (Minsky, 1986; Wolfson; 1996; Arestis and Glickman, 2004).

6.3 La Banca de Desarrollo en la Reforma Financiera

La Banca de Desarrollo como Banca de Segundo Piso

El apoyo del Estado es fundamental para la estabilidad del sector financiero ya que es el actor capaz de crear redes de seguridad, instituciones y mercados que proveen financiamiento y recursos crediticios que pueden mejorar las actividades financieras del sector privado (Stiglitz, 1997). En el caso de la banca de desarrollo, compuesta por instituciones creadas por el Estado para atender actividades y áreas económicas prioritarias en el desarrollo nacional, en el matiz que se dio a su transformación pesó no sólo una gestión financiera previa poco sana y que se utilizó en muchos momentos para financiar el gasto público, sino también, y no menos importante desde nuestro punto de vista, a posiciones ideológicas que caracterizan a las actividades realizadas por el Estado como un obstáculo para el buen funcionamiento de los mercados, incluido el financiero, independientemente de que esas actividades puedan ser relevantes para apuntalar las propias actividades del sector privado. Es ese el sentido en el que desde el discurso oficial se afirmaba que transformación de la banca de desarrollo tenía el objetivo de:

[...] garantizar la solidez financiera de las instituciones de banca de fomento, profundizar los procesos de complementariedad operativa con las instituciones de banca múltiple y eliminar los riesgos crediticios para la banca de desarrollo” (Werner, 1994, 1055)

Para ello había que convertir a la banca de desarrollo en bancos de segundo piso²¹ y eliminar las “distorsiones” de la política de asignación créditos preferenciales a tasas subsidiadas y que había deteriorado su estado financiero. Además, con excepción de las instituciones dedicadas al fomento agropecuario, el financiamiento de la banca de desarrollo ya no dependería del

²¹ Estos operan a través de las ventanillas de los bancos privados y tanto la evaluación de los proyectos como el otorgamiento de créditos se hace en función más de las condiciones del mercado, la oferta y la demanda de créditos, que en términos de el impacto económico local o regional del proyecto en cuestión.

presupuesto público. En lo consecutivo éste se obtendría, por una parte, a través de endeudamiento interno y/o externo y, por otra, mediante la bursatilización de su cartera,²² lo que permitiría su colocación en el mercado secundario. Se supuso que su operación como banca de segundo piso mejoraría la recuperación de la cartera porque los créditos se otorgarían respaldados en las evaluaciones técnicas y financieras que de forma complementaria realizarían los funcionarios de las instituciones bancarias privadas y ello garantizaría una mejor asignación de recursos. De esa forma los recursos de la banca de desarrollo reformada²³ dejarían de canalizarse a proyectos de baja rentabilidad, a empresas públicas y al gobierno federal, lo con lo que se elevaría su recuperación y disminuirían sus costos. A la mejoría en la eficiencia se sumaría un mayor volumen de recursos para el financiamiento de proyectos de inversión preferentemente de largo plazo del sector privado.

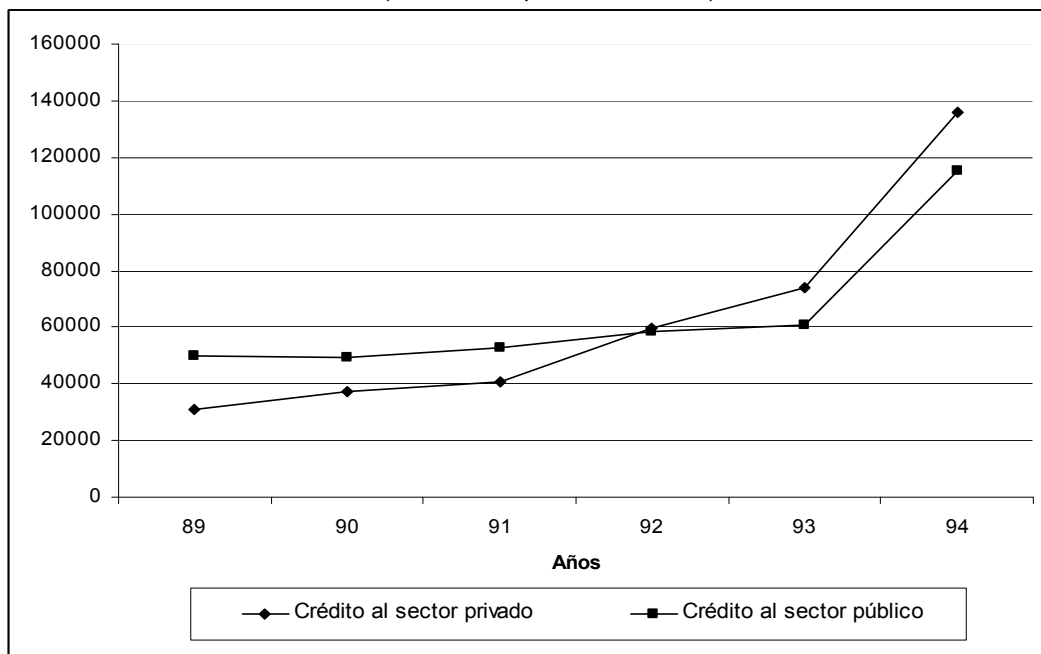
Efectivamente, entre 1990 y 1993, como se muestra en los Boletines estadísticos de la Banca de Desarrollo, se incrementaron los recursos de la banca de desarrollo al sector privado. En ese último año el sector privado no financiero obtuvo créditos de la banca de desarrollo por 71 967.5 millones de pesos, cifra que representó 43 297.8 millones de pesos más que en 1989. Aunque en 1994 los créditos se redujeron para quedar en 47 773 millones de pesos. Ese monto se dividió de la siguiente manera: Nafin concentraba el 40.6 por ciento, Bancomext el 21.2 por ciento, Banobras el 13.6 por ciento, Banrural el 4.9 por ciento y el restante 19.7 por ciento se repartía entre el Banci, los programas de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (Fira), Banjército y los apoyos al Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (Fovi), de interés social. En tanto que los recursos canalizados al sector financiero privado pasaron de 2 561.1 millones de pesos en 1989 a 88

²² Esto pasa por la calificación trimestral de su cartera y la creación de las reservas preventivas globales correspondientes a fin de hacer frente a posibles quebrantos derivados de la misma. Cabe señalar que la 1ª. calificación de la cartera crediticia de la banca de desarrollo se realizó el 31 de marzo de 1993. Esto se hizo con el fin de contar con una "mejor" evaluación del riesgo del acreditado. En complemento véanse las Reglas para la Clasificación de la Cartera de Créditos de las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo de mayo de 1993 y las Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo de julio de 1994,

²³ La banca de desarrollo en la actualidad está conformada por Nafin, Bancomext, Banobras, Banjército, Bansefi, Sociedad Hipotecaria Federal y Financiera Rural. Cada una dirigida a apoyar a sectores específicos de la actividad económica

330 millones de pesos en 1994. En contraste, el crédito otorgado al sector público que venía creciendo de forma modesta sólo repuntó en 1994. Ese año el crédito que la banca de desarrollo otorgó al gobierno llegó a 115 319 millones de pesos, monto superior en 65 179 millones de pesos al que obtuvo en 1989 (Gráfica VI.6).

Gráfica VI.6
Crédito de la banca de desarrollo a los sectores público y privado*
(Millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos de Información Monetaria y Financiera del banco de México.

*En los datos correspondientes al sector privado se incluyeron los correspondientes al sector privado financiero.

A pesar de esos incrementos la participación de la banca de desarrollo en el crédito canalizado a los diferentes sectores de la actividad económica simplemente recuperó algo del terreno perdido previamente. Incluso cabe señalar que su transformación en sí misma importante no necesariamente fue mejor en términos de la necesidad real de redefinir su operación, como lo mostró la expansión de las uniones de crédito con recursos de la banca de desarrollo, sin que existiera la reglamentación pertinente para evitar el dispendio de los mismos por parte de estos organismos auxiliares de crédito, o la créditos otorgados por la misma para la expansión de la red carretera ya privatizada (Suárez, 2005).

Así, con excepción del apoyo al sector servicios, del repunte de los créditos al sector financiero privado y al gobierno después de 1993, la canalización de créditos de la banca de desarrollo a los sectores que deberían ser su objetivo principal en la agricultura y la industria se redujeron drásticamente entre 1989 y 1994. En el primer caso la reducción fue de 66 por ciento y en el segundo del 33 por ciento. Consistente con la tendencia a favorecer el consumo en los años del auge económico los créditos canalizados a actividades relacionadas con el comercio se duplicaron para volver a caer al final del período. En tanto que los créditos a la vivienda, a pesar de que tuvieron cierta recuperación después de la reforma a la banca de desarrollo fueron marginales en su cartera de crédito (Cuadro VI.9).

Cuadro VI.9
Participación porcentual de los diferentes sectores de la actividad económica en el crédito de la banca de desarrollo.

Año	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Agropecuario Silvícola y Pesquero	12.37	11.45	7.61	7.27	7.71	4.61
Industria	10.18	10.54	8.71	8.15	8.29	6.76
Servicios	11.57	18.74	26.55	30.77	34.95	6.11
Vivienda	0.05	0.07	0.15	0.07	0.06	0.80
Comercio	1.04	0.85	2.09	2.54	2.97	0.65
Sec. Financiero	3.14	1.46	1.45	1.65	1.66	35.13
Sec. Público	61.61	56.86	56.41	49.52	45.13	45.86
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia con datos de la Información Monetaria y Financiera del Banco de México y del Banco de Información Estadística de INEGI.

Como resultado el índice de morosidad (cartera de crédito total/cartera de crédito vencida) se redujo entre 1990 y 1994 al pasar del 5.2 por ciento al 2.9 por ciento. Pero detrás de esta aparente mejoría se estaban gestando serios problemas. En tanto el monto total de la cartera vencida se ubicó en 7 679 millones de pesos, el índice de morosidad del sector agropecuario llegó al 18.7 por ciento; la industria manufacturera no pudo hacer frente a sus créditos en dólares lo que provocó que su índice respectivo llegara a 15.0 por ciento, mayor en 4.4 puntos porcentuales al de 1993; y los intermediarios financieros no bancarios (uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de

factoraje)²⁴ fueron incapaces de recupera sus créditos con lo que el saldo real de su cartera vencida llegó a 792.6 por ciento, lo que ubicó su índice de morosidad en 6.2 por ciento al final del período considerado. A esto hay que agregar que el endeudamiento neto de la banca de desarrollo en 1994 alcanzó 4 625 millones de dólares, 791 millones de dólares más que en 1993 (Banxico, Informe Anual 1993).

Las cifras anteriores permiten afirmar que en esta etapa la modernización de la banca de desarrollo no proporcionaba evidencias contundentes de que su transformación en banca de segundo piso realmente hubiera hecho una diferencia sustancial en términos del apoyo a los proyectos de inversión más productivos y de mayor impacto económico en el financiamiento para el desarrollo de tecnología, el comercio exterior o la infraestructura. Incluso el operar a través de las ventanillas de los bancos privados sólo mejoró parcialmente las evaluaciones técnicas, económicas y financieras de los proyectos financiados como evidenciaron los altos niveles de su cartera vencida por sectores.

No se puede negar que el funcionamiento de la banca de desarrollo previo a la reforma podía mejorar, pero dado que el marco para su transformación tiene una carga ideológica en términos de los supuestos beneficios de que operara con los estándares de los bancos privados y sus formas de gestión, en esa etapa de cambios no se definieron los marcos institucionales para avanzar en el diseño de estrategias crediticias con las cuales, además de transparentar los beneficios de las tasas subsidiadas y asegurar la recuperación de la cartera, dieran la posibilidad de implementar nuevas políticas públicas de fomento. Muestra de esa postura ideológica es la visión de la OCDE respecto de la banca de desarrollo, organismo para el cual:

Los intermediarios propiedad del Estado, ya sea bajo la forma de bancos de desarrollo o de fideicomisos, aún desempeñan un papel importante, *duplicando funciones con los bancos comerciales* en algunos sectores del mercado (2002: 119, cursivas nuestras).

²⁴ Intermediarios financieros no bancarios que bien regulados pueden ser importantes para atender sectores que la banca comercial o no atiende o atiende insuficientemente pero que no está en sus características el financiamiento de grandes proyectos productivos o de inversión.

Siendo esta la visión dominante, el diseño modernizador en la banca de desarrollo simplemente desdibujó la contribución que esta había tenido al desarrollo económico del país cuando prevalecía en su funcionamiento el concepto de interés público, ya que como menciona Ibarra:

[...] las instituciones financieras estatales fomentaban la creación de centros y empresas estratégicos- industrias de bienes de capital, química pesada, productos intermedios de uso difundido, núcleos turísticos etcétera- asociándose con empresarios nacionales, canalizando la inversión extranjera o celebrando acuerdos de asociación con consorcios y tecnólogos foráneos (2005, 344).

Sin pretender negar la necesidad de realizar transformaciones que efectivamente recuperen, en un esquema institucional diferente y desde una óptica más de funcionalidad el papel primordial que para el crecimiento económico deben tener las instituciones de fomento, resulta insuficiente insistir simplemente en “la posibilidad de iniciar un redimensionamiento de gran envergadura, que involucre a todo el sistema de banca de desarrollo, a efecto de evitar duplicidades, reducir costos de operación y eficientar sus labores (Huidobro, 2001). Bajo esta óptica pareciera ser que la problemática de la banca de desarrollo es únicamente de gestión interna o de adecuación organizacional, cuando una parte fundamental es tener instituciones precisas para cuidar su funcionamiento y políticas públicas de financiamiento encaminadas a relanzar los créditos a sectores claves en la industria y la agricultura. A lo que hay que agregar que frente a la contracción del mercado interno, consecuencia del propio modelo económico, que se refleja en la caída de las ventas y los ingresos de los diferentes actores económicos no es atractivo para la banca de desarrollo otorgar créditos a las medianas y pequeñas empresas que no pueden ofrecer las garantías exigidas para acceder a los recursos de esas instituciones. De ahí que cualquier nuevo intento de reforma debe acompañarse de la revisión integral de la operación de la banca de desarrollo, pero aún esto sería insuficiente sin un modelo económico diferente al actual que favorezca la expansión del mercado interno, y a partir de ahí construir las condiciones económicas que mejoren la rentabilidad y los flujos de recursos entre sectores a fin de que el otorgamiento

de créditos vuelva a ser atractivo sobre la base de mejores expectativas del reembolso de los mismos.

6.4 De la Crisis a la Reconstrucción del Sistema Bancario

Las Primeras Reacciones Frente a la Crisis Bancaria

Como la crisis bancaria, la devaluación y la pérdida de las reservas internacionales hacían prácticamente imposible cubrir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y las obligaciones de corto plazo e indizadas al tipo de cambio que el gobierno mexicano había colocado entre los inversionistas privados, principalmente extranjeros, un grupo de países e instituciones financieras internacionales encabezados por el gobierno de los Estados Unidos se organizaron para ofrecer un paquete de rescate financiero cercano a los 50 mil millones de dólares,²⁵ y con ello garantizar el reembolso del papel gubernamental de corto plazo adquirido en el mercado nacional (Banamex, 1995). Este sería el punto de arranque la estrategia para enfrentar la crisis económica e iniciar el rescate bancario.

En materia cambiaria se procedió a instrumentar un estrategia de tipo de cambio flotante²⁶ que aunado a las variaciones de la tasa de interés permitirían, según la propuesta oficial, enfrentar los choques externos sin tener que hacer uso de las reservas internacionales. En tanto que la política monetaria, que en adelante operaría como ancla nominal de la economía, se centraría en el combate a la inflación. De ahí la imposición de límites estrictos al crecimiento de los agregados monetarios, principalmente la base monetaria. Además, la estrategia de restricción monetaria, que se instrumentó mediante los llamados

²⁵ 20 mil millones del Fondo de Estabilización Cambiaria y swaps de corto plazo de la Reserva Federal; 17 800 millones del Fondo Monetario Internacional y 10 mil millones de bancos centrales de los principales países industrializados.

²⁶ Dado que la paridad cambiaria está influida por los resultados en la balanza de pagos, y mientras un menor déficit favorece la estabilidad cambiaria, el caso contrario llevará un mayor margen de deslizamiento. De ahí que para evitar ese deslizamiento y mantener el atractivo de un tipo de cambio más o menos estable, las autoridades han recurrido al uso de las reservas internacionales. Esto que se conoce como “flotación sucia” contradice el supuesto inherente a los tipos de cambio flotantes, de que sea el mecanismo de ajuste del mercado el que establezca la paridad cambiaria. Incluso cabe mencionar que cada vez que se han producido escenarios de turbulencia financiera internacional el Banco de México ha recurrido a sus reservas –solamente en agosto de 1998 se comprometieron 200 millones de dólares de la reserva – para hacer que el tipo de cambio se mantuviera dentro de los márgenes considerados seguros por las autoridades monetarias.

“cortos”, en el esquema de la política monetaria utilizado aseguró el control del crédito interno de Banco Central.²⁷

Con la flotación de la moneda se redujo la oscilación del tipo de cambio²⁸ y con la contracción monetaria comenzó el control de la inflación, pero el costo económico de ello fue muy alto porque después de la devaluación, e inducidas por los cortos, las tasas de interés no se redujeron. Esto afectó inmediatamente a la banca ya que el reembolso de los créditos previamente contraídos se hizo más difícil lo que provocó que el índice de morosidad siguiera aumentando. Este hecho era más que indicativo de la fragilidad y el debilitamiento en que se encontraban los intermediarios financieros (Cuadro VI.10).

Cuadro VI.10
(Cifras millones de pesos)

Concepto	1995	1996	1997	1998
Cartera de crédito total	804 888.00	741 967.50	895 349.00	949 168.00
Cartera vencida	98 690.00	47 485.92	101 532.57	107 255.98
Índice de morosidad	12.28	6.40	11.34	11.30

Fuente: Elaboración propia con datos de los Anuarios Estadísticos de la CNBV.

Frente a una mayor incertidumbre económica, la percepción de los bancos en cuanto a la posibilidad de incurrir en mayores pérdidas asociadas a una mala gestión de activos y a la baja calidad de los préstamos aumento de forma considerable, sobre todo por la potencial realización de operaciones riesgosas por parte de los acreditados en respuesta a los pronunciados incrementos de las tasas de interés de 1995 y 1996. De ahí que para evitar un nuevo período de insolvencia se optó por endurecer los requerimientos para el otorgamiento de créditos y racionar drásticamente el financiamiento (Cuadro VI.11).

Cuadro VI.11
Financiamiento de la banca comercial al sector privado
(Miles de millones de pesos)

Año	Monto	Var. Nominal anual	Var. Real anual
1995	3 924.88	67.87	21.89
1996	3 463.80	-11.75	-33.05
1997	2 841.63	-17.96	-31.33
1998	3 120.40	9.81	-4.77

Fuete: Elaboración propia con datos del Banco de México, Informes Anuales.

²⁷ La estrategia de los “cortos” se refiere al Régimen de Saldos Acumulados, y se refiere a que el cambio en la demanda por base monetaria se satisface a tasas superiores a las del mercado.

²⁸ Sin embargo, en la medida en que disminuye el precio de la paridad cambiaria, sobre la base de los diferenciales de inflación interna y externa, se mantienen la tendencia a generar mayores déficits en la cuenta corriente.

A partir de ese momento se expresaría de forma contundente la idea de Keynes respecto de que: “Los bancos tienen una posición clave en la transición de una menor a una mayor escala de actividad” (Keynes, 1937b). En el sentido de que independientemente de los recursos internos, las empresas requieren de financiamiento para la marcha de sus procesos productivos y la realización de sus planes de inversión, y si los recursos involucrados, que fundamentalmente provienen de la banca, no están disponibles y tampoco hay una propuesta de la autoridades para inducir mediante una política monetaria expansiva el crecimiento del crédito, la economía se mantendrá estancada. En este sentido es que la intermediación financiera tiene una función socioeconómica que vincula al producto y al empleo, y que comienza a desarticularse cuando se cancela el crédito porque:

“...es el financiamiento el que actúa como rector de la inversión, desalentando unas veces y otras más ampliándola. Como resultado, el financiamiento marca el ritmo de la economía” (Minsky, 1987: 141).

Y decir *ritmo de la economía* es hablar no sólo de la estrecha vinculación entre el sistema financiero y la inversión sino de trabajo, consumo y bienestar social.

Los Programas de Rescate Bancario

Los efectos de la crisis sobre cada banco fueron diferenciados dependiendo de sus prácticas crediticias y las irregularidades en que se hubiera incurrido y que incluían: información falsa de los acreditados en términos de avalúos y estados financieros; la aceptación por parte de funcionarios bancarios de esa información a sabiendas de su falsedad; la alteración o falsificación de registros e informes por parte de consejeros, funcionarios o empleados bancarios; la obtención de beneficios por parte de consejeros, funcionarios y directores bancarios por encubrir o no denunciar la comisión de prácticas constitutivas de delitos en términos del otorgamiento de créditos a sociedades constituidas con el propósito de obtener financiamientos sin haber integrado el capital y las actas constitutivas (triangulación), o bien el otorgar créditos a personas físicas o morales en estado conocido de

insolvencia.²⁹ Esas prácticas, que fueron cruciales en la fragilidad del sistema bancario, aunque se expresaron abiertamente conforme el crédito se expandía y el deterioro de la cartera de crédito se reflejaba en los estados financieros de los bancos, se atendieron al estallar la crisis cuando las autoridades tomaron acciones urgentes para recomponer la situación financiera de los bancos, las cuales se implementaron en los meses y años posteriores.³⁰

La instancia que permitió la materialización de tales acciones fue el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa)³¹, organismo creado en 1990 en paralelo a la privatización de la banca, y cuya tarea principal era encarar, mediante operaciones preventivas, los problemas que pudiera enfrentar la banca y de esa forma asegurar el cumplimiento de sus obligaciones con el público ahorrador.³² Con el apoyo del Fobaproa se implementaron un conjunto de acciones incluidas en lo que se conoció inicialmente como el Programa de Apoyo a Ahorradores, enfocado a tratar de revertir la precaria situación de 25 de los 34 bancos existentes en 1994³³ y alejar cualquier posibilidad de riesgo sistémico. En función de los problemas detectados en las operaciones de la banca, y que incluían desde “fallas de gestión” hasta insuficiencias de capital que afectaron la liquidez y la solvencia de los intermediarios, se procedió, en un primer momento, a poner en práctica diversas estrategias que incluyeron la intervención gerencial,³⁴ el saneamiento a través de capitalización del banco, el saneamiento a través de otorgar a la

²⁹ Irregularidades que estaban consideradas en esos momentos en los artículos 112, 113 y 114 de la Ley de Instituciones de Crédito, y que permitieron a la SHCP iniciar 65 averiguaciones previas de las cuales 62 quedaron debidamente integradas como causas penales.

³⁰ El resultado de las investigaciones del auditor Michael Mackey -denominado Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y la Calidad de Supervisión de los Programas del FOBAPROA de 1995 a 1998- corroboró que los nuevos banqueros habían manejado dolosamente a las instituciones bancarias y habían aprovechado su alianza con el poder político para pasar el costo de la mala gestión de los bancos a las finanzas públicas y, en última instancia, a los contribuyentes.

³¹ Este a su vez sustituyó al Fondo de Apoyo Preventivo para las Instituciones de Banca Múltiple (FONAPRE) que operó desde 1986 y que tenía por objetivo evitar los problemas de solvencia de las instituciones financieras.

³² Dado que la reforma financiera también incluyó a los intermediarios financieros no bancarios, ese año también se creó el Fondo de Apoyo al Mercado de valores (FEMEVAL), fideicomiso del Banco de México, constituido, como en el caso de la banca múltiple, para afrontar los problemas por los que pudieran atravesar las casas de bolsa y los especialistas bursátiles.

³³ En la realidad este tipo de programas más que ayudar a los ahorradores sirvieron para recapitalizar a los bancos, en ese entonces, todavía mexicanos.

³⁴ La figura de la intervención gerencial está incluida en el Artículo 4º, Fracción XV de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y se aplica para resolver situaciones u operaciones que de manera general pueden poner en peligro la solvencia, la liquidez o la estabilidad de una entidad financiera.

institución bancaria líneas con la garantía accionaria del banco o el grupo financiero y la intervención sin apoyo económico. En un segundo momento, se integraron dos grupos de bancos que serían incluidos en los programas de saneamiento y de capitalización.³⁵ El objetivo en el caso de los bancos saneados fue, ante la imposibilidad de los accionistas de capitalizar a las instituciones bancarias, inyectarles recursos para mantener su operación regular. De este grupo destaca por su importancia en la historia del sistema bancario el caso del Banco Serfin, el tercero más grande del país, cuya quiebra era previsible desde 1992, y al cual se le intervino gerencialmente de forma tardía, hecho que le provocó un quebranto que lo puso de manera casi inmediata en la ruta de venta al capital extranjero. Ello a pesar de que en 1995 e inmediatamente después del entallamiento de la crisis recibió apoyos con

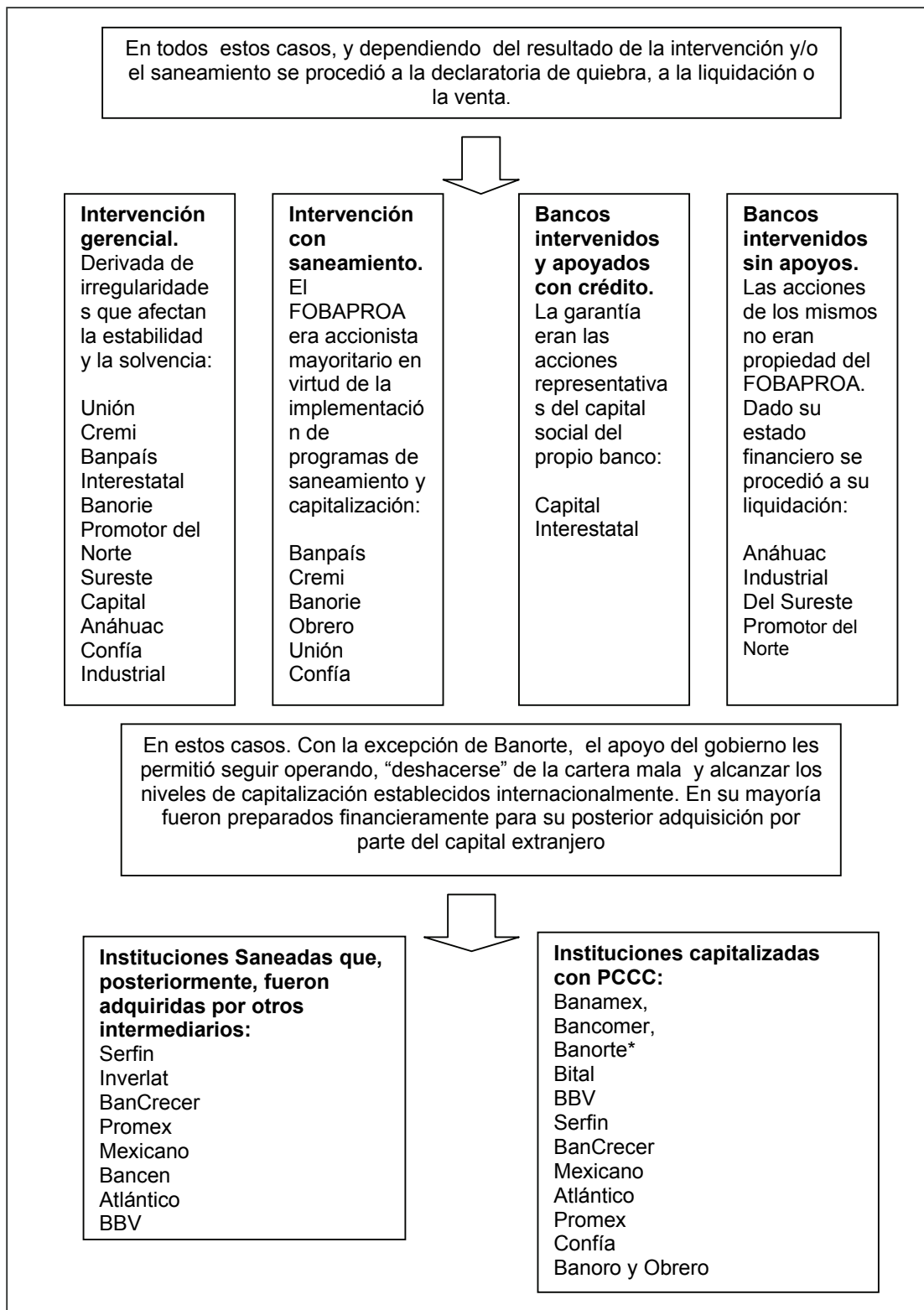
³⁵ Uno de los aspectos de mayor opacidad de esos programas se evidenció una vez que el auditor Michael Mackey presentó su informe en 1999. Aunque en estricto sentido no era una auditoría financiera como él mismo afirmó, sí se pusieron al descubierto algunas de las operaciones –denominadas reportables– que ejemplificaron el abuso cometido por los nuevos dueños de los bancos. Algunos ejemplos sirven para ilustrar ésta afirmación. Banamex, aunque este banco registra 146 créditos reportables por un monto total de 4 mil 70.1 millones de pesos, sólo 6 concentran el 90% del valor total involucrado, es decir, 3 mil 665.4 millones de pesos. Todos los créditos están ubicados en el Grupo A, lo que significa que son operaciones enviadas al Fobaproa con el acuerdo de los funcionarios, previa modificación de las reglas originales de ese fondo. Bancomer, registra 142 créditos reportables con un valor total de 2 mil 145.4 millones de pesos. La distribución de estos créditos es más pareja que en otros bancos. Así, 83 créditos muestran montos menores a 10 millones de pesos, con un 14.8% del valor total. Son 50 los créditos de entre 10 y 50 millones de pesos, con casi 53% del monto total. Los créditos mayores a 50 millones son 9, con 32.3% del dinero involucrado. Todos se ubican en el Grupo A, es decir, enviados al Fobaproa con la anuencia de las autoridades. Serfin, para este banco se incluye un mayor número de créditos reportables, 938, por un monto de 3 mil 401.7 millones de pesos, su concentración es muy elevada. De ellos, 51 concentran 2 mil 695.6 millones de pesos, el 79.2% del monto total. Todos los créditos se encuentran clasificados en el Grupo A, reconocidos por las autoridades, aunque no cumplieran con las reglas originales del Fobaproa. Capital, este banco tiene 11 créditos reportables por un monto de 2 mil 569 millones de pesos. Sólo 4 concentran 2 mil 402.6 millones de pesos, más de 93% del dinero involucrado y un promedio de 600 millones cada uno. Estos 4 créditos se encuentran ubicados en el Grupo B, es decir, son relacionados y no están todavía sujetos a investigación. Confía, registra 12 créditos por un monto de 9 mil 66.4 millones de pesos, 8 de ellos concentran 99% del monto involucrado. De estos créditos mayores, 7 representan un monto de 802.5 millones, es decir, de 114.6 millones cada uno en promedio y se encuentran en el Grupo C, sujetos a investigación criminal. El otro crédito, por 8 mil 176.3 millones de pesos, está incluido en el Grupo B, es considerado relacionado y no está sujeto a investigación. Este solo crédito representa 11% del monto total reportado por Mackey para todos los bancos. En: www.prd.org.mx/ierd/coyuntura96/fo.htm. Véanse además los informes en la Gaceta Parlamentaria de la Cámara de Diputados en relación con los Informes de Michael W. Mackey en al Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, Fobaproa y la Calidad de Supervisión de los Programas de Fobaproa de 1995 a 1998, julio. En <http://gaceta.cddhcu.gob.mx/Gaceta/1999/sep/InfoMackey.html#Informes>.

recursos públicos por 40 600 millones de pesos, equivalentes al 2.17 por ciento del PIB (Cámara de Diputados, 2007).

El siguiente grupo estuvo integrado por los bancos capitalizados a través del Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC),³⁶ en este caso se buscaba lograr el compromiso de los accionistas para que la compra de los flujos de la cartera crediticia adquirida por el Fobaproa se acompañara de aportaciones de los dueños a razón de dos pesos del Fondo por uno de éstos (Cuadro VI.12). Tanto en el caso de los bancos saneados como en el de los capitalizados se buscó “limpiarlos” contablemente en la perspectiva de lo posteriormente se convertiría en la reestructuración más importante en la sistema bancario, y que terminaría dejando en manos de extranjeros prácticamente la totalidad de los activos de la que había sido la banca mexicana.

³⁶ Este programa inició operaciones en 1995 con 13 de las 25 instituciones de banca múltiple con problemas y permitió que el índice de capitalización bancario se incrementara de 11.5 por ciento en diciembre de 1995 a 12.4 por ciento en diciembre del siguiente año. El programa concluyó en 2004, y fue sustituido por un Nuevo Programa en cumplimiento de Art. 5º Transitorio de la Ley del Instituto de Protección para el Ahorro Bancario, al que quedaron adheridas todavía cuatro instituciones bancarias: Banamex, Bancomer, HSBC y Banorte. Con este “Nuevo Programa” el IPAB asumió, como obligaciones derivadas del PCCC, la cantidad de 160, 200,407.6 millones de pesos.

Cuadro VI.12
Instituciones bancarias intervenidas, saneadas y capitalizadas.



Fuente: Elaboración propia con información de la ASF, Cámara de Diputados, 2006.

Más allá de los argumentos esgrimidos en términos de “salvaguardar el patrimonio de los ahorradores”, garantizar el funcionamiento del sistema de pagos y recuperar la estabilidad del sistema financiero, los programas de rescate y saneamiento bancario, que se dividieron entre Programas de Apoyo a Deudores de la Banca³⁷ y Programas de Apoyo a Ahorradores,³⁸ resultaron ventajosos para los banqueros porque después de que los bancos fueron saneados y vendidos, los recursos de esas ventas se convirtieron en ingresos exclusivos de los propios banqueros. Esto se corrobora considerando que en otras experiencias de crisis bancarias la principal carga del quebranto en que hubieran incurrido los intermediarios por la realización de operaciones poco profesionales o fraudulentas significó la pérdida de sus inversiones y/o sanciones de tipo legal.³⁹ Situaciones en las que diversos estudiosos sobre temas financieros están de acuerdo, ya que así como el mercado sanciona la ineficiencia eliminando a los participantes no competitivos es poco recomendable – y hasta cuestionable como sucedió en el caso de nuestro país- otorgar recursos de salvamento prácticamente ilimitados a banqueros -o cualquier otro agente económico- que son incapaces de asumir las consecuencias de no comportarse de acuerdo al funcionamiento de una economía guiada por las leyes del mercado (Goodhart, et.al.,1998; Sato, 2003; Mishkin; 2001).

En un trabajo relevante sobre el particular Rojas-Suárez y Weisbrod (1997) postularon tres principios que debían seguirse al momento de enfrentar una crisis bancaria:

³⁷ Incluyó los siguientes: Programa de Beneficios Adicionales a la Planta Productiva (Planta Productiva); Programa de Apoyo Crediticio a Estados y Municipios (Estados y Municipios); Programa de Apoyos para Deudores de Créditos de Vivienda (Vivienda); Programa de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE); Acuerdo para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE); y Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, pequeña y Mediana Empresa (FOPYME). Cada programa, con duración y alcances específicos, tenía objetivos particulares y esquemas de ingeniería financiera que, dependiendo de los problemas del sector y bajo diversas modalidades, implicaban la reestructuración y redocumentación de los créditos en UDIS a fin de evitar que la inflación mermara el valor real de los créditos y ello afectara a los bancos.

³⁸ Programas de Intervención Bancaria, Banca Intervenida con Saneamiento, Banca Intervenida Apoyada con Créditos; Banca Intervenida sin Apoyos, Programas de Saneamiento Financiero y Programa de Capitalización y Compra de Cartera.

³⁹ Inclusive en algunos casos se puso en práctica una especie de “nacionalización temporal” a fin reorganizar a las instituciones bancarias en problemas para su posterior venta al capital privado, pero cuyos ingresos serían para el Estado (Sato, 2003)

[...] el primero consiste en garantizar que las parte que hayan obtenido beneficios a través de la toma de riesgos soporten una gran proporción del costo de la reestructuración del sistema bancario...el segundo principio consiste en que, sin dilación, deben adoptarse medidas para impedir que las instituciones que experimentan problemas amplíen el crédito a los prestatarios de alto riesgo o capitalicen los intereses impagos de los créditos en mora en forma de nuevos créditos...el tercer principio de una reestructuración exitosa es que la sociedad tenga la determinación política de hacer de la reestructuración de los bancos un objetivo prioritario a los efectos de asignar fondos público y al mismo tiempo evitar un pronunciado incremento de la inflación (1997: 137-138).

No obstante, la importancia de seguir esos principios, que además encuadran perfectamente en la lógica de un discurso económico liberal prácticamente el único que se utilizó fue el tercero. Lo que significó trasladar de forma inmediata los costos de la ineficiencia de los negocios privados a los contribuyentes (Calva, 2000). Esto se confirmó desde el momento en que el Fobaproa asumió la cartera de crédito problemática de la banca para después ser capitalizado con deuda contingente que el gobierno federal transformó en deuda pública en 1998. Otro paso relevante el proceso de socialización de las deudas del negocio bancario privado fue la creación del Instituto Bancario de Protección al Ahorro (IPAB) que sustituyó en 1999 al FOBAPROA. Este organismo forma parte de la red “de seguridad”, que junto con la SHCP, la CNBV y el Banco de México, está encargada actualmente de vigilar el buen funcionamiento de la banca y asegurar los ahorros del público.⁴⁰ Las funciones más importantes de que se encarga el IPAB son garantizar las obligaciones exigibles a cargo de la institución que se derivan de todos los programas de rescate bancario, administrar las cuotas que la banca está obligada a pagar al Instituto para continuar con los procesos de saneamiento y constituir un fondo para poder enfrentar posibles contingencias (IPAB, Informes Anuales). En última instancia los programas de rescate y saneamiento bancario, además de cumplir con los objetivos de “salvaguardar el ahorro de la población”, mantener en funcionamiento el sistema de pagos y avanzar en la estabilidad del sistema

⁴⁰ A partir del 2005 se estableció un Sistema de Cobertura Explicito y Limitado hasta por el equivalente a 400 mil UDIS.

financiero, particularmente el bancario, se convirtieron en una fuente de ingresos para los intermediarios bancarios. Ello se observa fácilmente al constatar algunas cifras:

[...] al 31 de diciembre de 1999, las obligaciones del IPAB, excluyendo el Crédito del Banco de México, ascendían a 722 mil 465 millones de pesos, es decir, el 14.34 por ciento del PIB (IPAB, Informe Anual, 1999).

Cifra a la que se tenían que añadir 59 mil 100 millones de pesos por concepto del servicio de sus pasivos y que quedarían contemplados para ejercerse mediante las partidas específicas del Ejercicio Presupuestal del año 2000. Cinco años después la situación no había variado ya que:

[...] el costo fiscal que han tenido los programas de rescate bancario es de 1 248.1 miles de millones de pesos a diciembre de 2004. El programa de poyo deudores, que comprende los programas de vivienda, agropecuario, empresarial, estados y municipios, ADE y otros, asciende a 168.3 miles de millones de pesos. Los programas de apoyo a ahorradores, que comprenden los programas de saneamiento y banca intervenida, de capitalización y compra de cartera, de capitalización temporal y la ventanilla de liquidez en dólares, suman un total de 1079 miles de millones de pesos. El costo fiscal en relación al PIB es de 16.9 por ciento (ASF, 2006: 250).

Más adelante se detalla que:

[...] el costo total de la crisis es de 1 326.0 miles de millones de pesos; *el fiscal, es de 1248.1 miles de millones de pesos, 94.1%; y el absorbido por los bancos, 77.9 miles de millones de pesos, 5.9%* (ASF, 2006: 251; cursivas nuestras).

Pero si eso no fuera suficiente en los programas de saneamiento se incluyó a dos de los bancos más grandes del país (Banamex y Bancomer) que tenían índices de solvencia y cartera vencida mejores que el resto de la banca y, por lo tanto, no requerían de recursos públicos para continuar operando normalmente. A pesar de ello a diciembre de 2004, y con cifras actualizadas, a esos bancos se les había pagado – por el supuesto apoyo a deudores- 29 187.9 millones de pesos y 35 466.0 millones de pesos, respectivamente.⁴¹

⁴¹ Cabe aquí mencionar que esos dos bancos, además de Serfin, poseían en conjunto, tesobonos por 2964 millones de pesos. Si el total en el sistema bancario privado en diciembre

En el otro extremo, para cubrir los compromisos que adquirieron con la banca privada, el Fobarpoa y el IPAB, entre 1995 y el 2004 se habían destinado recursos presupuestales, según la normatividad, primero, del Ramo 29 y, posteriormente, del Ramo 34⁴² por 387 161.4 millones de pesos. Comparativamente, el compromiso de los banqueros con sus depositantes es reducida considerando que mientras en 1999 el IPAB recibió cuotas por 4 554 millones de pesos, en el 2005 estas alcanzaron 6 405 millones de pesos, es decir, 1851 millones de pesos por encima de las cuotas pagadas al Instituto 6 años antes. Así, la cantidad acumulada por concepto de cuotas en esos seis años fue de 38 143.6 millones de pesos (IPAB, Informes Anuales 1999-2005). Cantidad no sólo inferior a los 59 mil 100 millones de pesos que por concepto de servicio de pasivos debía pagar el Instituto en 1999 sino también a la aportada vía recursos públicos a Banco Serfin y que llegó a 40 600 millones de pesos sólo en 1995. Para 2007 el costo fiscal del rescate bancario a cargo del IPAB ascendía al 15.09 por ciento del PIB, y al año siguiente sus activos llegaron a 47 791 millones de pesos con una deuda neta de 744 589 millones de pesos y una reserva para protección del ahorro bancario de 2420 millones de pesos.⁴³

La Transnacionalización de la Banca

Con la redefinición del marco institucional y regulatorio que sustentó la reforma del sistema financiero también se inició su proceso de apertura. De esa forma el capital extranjero pudo empezar a incursionar de manera directa, no con oficinas de representación⁴⁴ sino con filiales en el mercado financiero interno. En primera instancia eso fue posible a partir de la reforma financiera de 1990 y posteriormente con la normatividad establecida tanto en el Capítulo XIV

de 1994 era de 3202 millones de pesos, entonces esos tres bancos concentraban el 92 por ciento, cantidad que seguramente les permitió tener una importante ganancia cuando el peso se devaluó en 100 por ciento, y esos valores fueron redimidos con parte de los recursos obtenidos en el paquete de ayuda financiera que por casi 50 000 millones dólares que se otorgó al gobierno mexicano.

⁴² El Ramo 29 se refiere a Erogaciones para las Operaciones y Programas de Saneamiento Financiero y el 34 a Compromisos del Gobierno Federal en los Programas de Apoyo a Deudores.

⁴³ Los datos para 2007 y 2008 fueron tomados de la página electrónica del IPB (http://www.ipab.ogr.mx/03finanzas/03_02_aituación.htm) pero no de sus informes anuales, los cuales sólo aparecen hasta el 2005.

⁴⁴ Como había sido el caso de las oficinas que el Citi Bank había mantenido en el país a largo de muchas décadas.

del TLC como con la aplicación de las Reglas para el Establecimiento de Filiales del Exterior (REFE), lo permitió a la banca extranjera incrementar su participación en el sistema financiero nacional instalando pequeñas sucursales que no le representaron grandes inversiones de capital.⁴⁵

En ese contexto de apertura se presentó un primer paquete de solicitudes de instituciones financieras del exterior para operar en el mercado local que incluía a 20 instituciones de banca múltiple.⁴⁶ Sin embargo, la incertidumbre e inestabilidad financiera que siguieron a la crisis de 1994, a pesar de que afectaron las expectativas de expansión de las actividades de financiamiento y de desarrollo en diversas áreas negocios de la banca tanto especializadas (en banca corporativa, financiamiento al comercio exterior e ingeniería financiera) como de banca al menudeo y de financiamiento de bienes de consumo duradero (créditos hipotecarios), también llevaron a los intermediarios del exterior a reconsiderar sus estrategias y sus formas de participación en el sistema bancario nacional. De ahí que se percataran que tenían grandes posibilidades de pasar de socios a dueños de los bancos nacionales, situación que por otro lado resultaba ventajosa para las estrategias de penetración de la banca transnacional que mediante adquisiciones y fusiones buscaba entrar en nuevos mercados y crecer rápidamente (CEPAL, 2002). Esta percepción se fortaleció en la medida en que la magnitud de los quebrantos hizo que en muchos casos los esfuerzos por capitalizar a los bancos nacionales fueran insuficientes y, ante la incapacidad de los dueños para hacer nuevas inyecciones de capital, no quedó otra opción más que abrir de lleno al capital extranjero el mercado financiero nacional. En lo consecutivo tendrían que ampliarse los márgenes de participación previamente establecidos, y que para el caso de sociedades controladoras de agrupaciones financieras, instituciones de crédito de banca múltiple, casas de bolsa; y especialistas bursátiles era hasta ese momento de hasta el 30 por ciento.

⁴⁵ En adelante la banca extranjera podría participar en el sistema financiero nacional a través de sus propias instituciones – bancos y grupos financieros-, restringida exclusivamente por los límites de mercado. Hecho que cambiaría con las reformas que vendrían después de la crisis de 1994.

⁴⁶ Estas incluían a los bancos: Chase Manhattan Bank, Chemical Bank, Bank of America, JP Morgan, Citibank, Nad Bank, Royal Bank of Canada, Dresdner Bank, Bank of Tokyo, First Chicago, International Bank of Commerce, Republic National Bank of New York, ABN Amro Bank, Banco de Santander, Banque Nationalé de Paris, ING Capital Holdings, Morgan Stanley, Société Generalé, Fuji Bank y First Boston.

El marco institucional diseñado en el contexto de las negociaciones del TLC pretendía fortalecer a la banca local para convertirla, en términos de los supuestos de la TRP, en un intermediario eficiente y competitivo. En la práctica ello se traduciría en que a pesar de que con la reforma los intermediarios de capital extranjero habían comenzado a operar en el territorio nacional la banca nacional sería capaz de mantener el control sobre la intermediación y el sistema de pagos. Sin embargo, la realidad post-crisis volvió obsoleto ese marco institucional (Ley de Instituciones de Crédito, Ley del Mercado de Valores, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y Ley de Inversiones Extranjeras)⁴⁷ y en 1995, la SHCP propuso su modificación con el fin de permitir la participación extranjera hasta el 100 por ciento y de esa forma “aliviar” los problemas de capitalización de las instituciones bancarias locales.

Con las subsecuentes compras y fusiones entre capitales nacionales y extranjeros, la estructura bancaria se transformó respecto de la existente a finales de 1990.⁴⁸ Cerca de la mitad de los bancos regionales que se crearon en 1993 –Interestatal, Sureste, Capital, Industrial, Promotor del Norte y Anáhuac- fueron incapaces de sortear la crisis de 1994 y tuvieron que ser intervenidos y saneados para lo que más adelante sería su venta a otras instituciones financieras. Por su parte, los bancos más grandes fueron tomando ventaja mediante la adquisición de instituciones financieras de menor tamaño. En este caso destaca la adquisición a mediados del año 2000 de Banca Promex por parte de Bancomer que colocó a este último como el más grande del país en ese momento. Como antecedentes a esta operación estuvieron las compras de Multibanco Mercantil de México por Probursa,⁴⁹ mismo que fue adquirido por BBV (capital español); Comermex que fue vendido a Bank of Nova Scotia (capital canadiense); Serfin que pasó a manos de Banco Santander (capital español), y Bitel que fue adquirido por HSBC (capital inglés).

⁴⁷ Desde entonces se han realizado nuevas adecuaciones para ir adaptando el marco institucional que rige el funcionamiento del sistema financiero en su conjunto a la evolución de los fenómenos, las prácticas, las innovaciones, las problemáticas y retos financieros que imponen las crisis asociadas a la globalización financiera.

⁴⁸ En este punto podemos mencionar que el incremento de la participación extranjera se ha dado tanto por la compra de paquetes accionarios vía Fobaproa (Santander que adquirió el 75 por ciento de capital social de Grupo Financiero Invermexico; Bilbao Vizcaya que adquirió la mayor parte del capital social del Grupo Financiero Probursa) como a través de alianzas y fusiones estratégicas (Bancomer y Banco de Montreal y Bancomer y Bilbao Vizcaya).

⁴⁹ En 1996, el BBV compró el 70 por ciento de las acciones de Mercantil Probursa, operación que significó la primera venta de un banco nacional al capital extranjero.

El cierre preliminar de este proceso se dio con la venta a finales de 2001 de Banamex a CitiGroup (capital estadounidense).⁵⁰ En este tránsito el capital extranjero pasó de tener el 1.55 de los activos totales del mercado en 1994 a controlar 20.67 por ciento del mercado en 1999. Aunque el tramo más importante de su expansión se dio con la adquisición de los tres bancos más grandes, pues con ello pasaron a controlar, a partir de 2001, poco más del 80 por ciento del total de activos del sistema bancario. Esta recomposición accionaria ha aumentado desde entonces para ubicarse en niveles mayores al 90 por ciento.⁵¹ Sin embargo, más allá del ajuste entre capitales nacionales y extranjeros, en la transnacionalización de la banca hay varios elementos a destacar.

En primer lugar, que lejos de lo que se argumentó al inicio de la reforma financiera respecto de la “urgencia y la necesidad” de abrir el mercado a la participación extranjera para revertir la concentración existente en el sistema bancario, ésta se mantuvo prácticamente inalterada a tal grado que mientras los primeros tres bancos controlan el 60 por ciento de todos los activos existentes en la banca, si les sumamos los siguientes tres bancos ese porcentaje llega al 84.31 por ciento (Cuadro V.13). Esta circunstancia, que se repite en el caso de los pasivos y el capital contable, confirma que la transnacionalización de la banca simplemente no ha sido útil para generar un ambiente más competitivo. Consecuentemente, no sólo no se corroboran algunas afirmaciones de la OCDE (2002a) en el sentido de que “la liberalización y las adquisiciones extranjeras incrementan la competencia en la industria bancaria” sino que se contradice uno de los principales postulados de

⁵⁰ Operaciones severamente cuestionadas en la medida en que frente a la magnitud de los recursos públicos que se otorgó a la banca para su saneamiento, las ventas de los mismos estuvieron exentas del pago de impuestos correspondiente. Por señalar sólo un caso, la operación de compra-venta de Banamex que involucró 12 500 millones de dólares no pago impuestos. Esto ejemplifica que los banqueros han salido ganando por partida doble: con el rescate bancario y por la venta de los bancos a inversionistas del exterior. Esta situación es simplemente una muestra de la articulación entre el poder público y los grupos de poder económico dentro y fuera del país, ya que ahora el capital extranjero es beneficiario de las obligaciones del IPAB.

⁵¹ Lo más relevante son las autorizaciones para que operen nuevos bancos, entre los cuales están Banco Azteca (autorizado para operar en abril 2002); Banco Autofin (autorizado para operar en enero de 2002); Banco Ve por Mas ((autorizado para operar en enero de 2006). Instituciones que aparentemente tienen una participación marginal en el mercado pero cuyo funcionamiento está asociado a las actividades comerciales que realizan las empresas que los crearon, lo que significa que su autorización no se justifica en términos del objetivo de construir un sistema financiero más sólido.

la TRF que afirma que la apertura del mercado financiero al capital extranjero aumenta la competencia y ello se traduce en mejores prácticas financieras y menores costos de los servicios bancarios lo que eleva la eficiencia del mercado financiero como un todo. Situación que no se ha cumplido porque la banca transnacional ha aprovechado la estructura oligopólica previamente existente para aumentar los costos de los servicios que presta.

Cuadro VI.13
Concentración en el sistema bancario reformado.

Bancos	2000			2006		
	Activo (%)	Pasivo (%)	C.Contable (%)	Activo (%)	Pasivo (%)	C.Contable (%)
BBV-Bancomer	26.04	26.71	19.70	23.43	23.94	20.15
Banamex	20.42	19.48	29.30	21.01	20.11	26.77
Santander (Serfin)	8.49	8.72	6.25	15.68	15.86	14.52
Total grandes	54.95	54.91	55.25	60.12	68.91	61.44
HSBC (Bital)	7.97	8.26	4.77	11.08	11.71	7.06
Mercantil del Norte	6.41	7.00	3.93	8.15	8.37	6.78
Escotia Inverlat	4.16	4.37	2.22	4.96	4.86	5.57
Inbursa	3.02	1.93	13.37	3.15	2.56	6.94
Total Medianos	21.56	21.56	24.59	27.34	26.86	26.35
Resto	23.49	23.53	20.46	12.54	4.23	12.21
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia con información de los Boletines Estadísticos de la Banca Múltiple 2000 y 2006.

En segundo lugar, a pesar de las expectativas generadas por la adquisición de los mayores bancos por el capital extranjero, respecto de que se introducirían nuevas tecnologías e innovaciones que elevarían la calidad de los servicios financieros, en la realidad la adquisición de bancos nacionales representó una oportunidad inmejorable de reestructurar sus operaciones – sumar a la banca corporativa actividades de la banca al menudeo en segmentos sociales con demanda solvente- e incrementar su participación donde anteriormente no podía hacerlo debido a la existencia de barreras institucionales específicas y a la oposición de los capitales locales que controlaban la actividad financiera. En ese sentido, como la crisis borró esas limitantes, la estrategia de la banca extranjera para penetrar nuevos mercados, ampliar su base de clientes y sus operaciones ya no enfrentaría restricción

alguna. La magnitud de las ventajas que el capital extranjero obtuvo al adquirir los activos de la banca nacional, la relata CEPAL cuando se afirma que:

La adquisición de BANAMEX permitió al Citigroup aumentar en forma extraordinaria sus ingresos en la región, sí como el número de clientes (de 1.4 millones en 1999 a 16.1 millones en 2001). De ese modo, en 2001 los ingresos (netos de intereses pagados) aumentaron 59% con respecto al año 2000, al pasar de 2 200 millones de dólares a 3 500 millones. Al mismo tiempo, el número total de cuentas de clientes se expandió de 7 a 23 millones en el conjunto de América Latina, gracias a la incorporación de 16 millones de cuentas de BANAMEX (2002:136).

En tercer lugar, el capital extranjero quedó habilitado institucionalmente para participar, por medio de sus activos en la banca y en los grupos financieros, en uno de los negocios más rentables: el relacionado con el manejo de los ahorros para el retiro de los trabajadores. Este sistema que nació en 1992 y que significó la destrucción del régimen de pensiones solidario y su sustitución por un sistema de cuentas individualizado, en 1998 controlaba fondos por 105 mil 932 millones de pesos, mismos que en 2006 llegan a 1 041 mil millones de pesos. Aunque el número de Afores⁵² pasó de 14 a 21 en el mismo período, el control de los recursos ha estado repartido desde entonces entre cuatro administradoras de fondos para el retiro, correspondientes a igual número de grupos financieros. (Cuadro V.14). Aquí la banca transnacional gana por partida doble: por el cobro de comisiones derivadas del manejo de las sociedades de inversión correspondientes (Siefores) y por la canalización de los recursos hacia las empresas de los sectores más rentables en el país y en el extranjero. Con el agravante de que los recursos de los ahorros para el retiro quedan subordinados a las estrategias de rentabilidad de las empresas financieras y ello implica una transferencia de riesgos mayores para los trabajadores que no son dueños ni accionistas de la banca.⁵³

⁵² Reciben además de las cuotas y las aportaciones obligatorias de la seguridad social, las aportaciones voluntarias y complementarias del retiro de los trabajadores.

⁵³ Con las reformas de enero del 2005 la Siefores se dividieron en dos fondos en las Siefore 1 y Siefore 2. Ambas pueden invertir hasta el 20 por ciento en valores internacionales lo que de entrada implica financiar con ahorro interno actividades en el extranjero. Por otra parte, la Siefore 2 puede invertir el 15 por ciento en instrumentos ligados a índices accionarios; es decir, en instrumentos internacionales de renta variable. El peligro de esto es que dado el carácter especulativo de los mercados de valores, aumentan los riesgos de que los trabajadores vean

Cuadro VI.14
Fondos Totales Acumulados por AFORE
(Millones de pesos al cierre de diciembre)

Afore	1998	(%)	2006	(%)
Banamex	9 426.8	17.30	193 081.3	18.54
Bancomer	13 292.1	24.40	177 735.9	17.07
Inbursa	4 909.6	9.01	121 765.3	11.69
Profuturo	4 974.5	9.13	109 240.6	10.49
Resto (10)	21 876.5	40.14	439 26 (17)	42.19
Total	54 470.5	100	1 041 086.1	100

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro. En: www.consar.gob.mx/estadisticas/1998/12/afiliados_1298.pdf; y www.consar.gob.mx/estadisticas/2006/12/valor_1298.pdf

A todo lo anterior habría que añadir que ahora los adeudos del IPAB y los recursos públicos que se destinan a solventar esos mismos adeudos van a parar a manos de inversionistas extranjeros. Y ni que decir de la soberanía financiera y crediticia ni del control del sistema de pagos, ahora todo depende del comportamiento y las expectativas de rentabilidad de los nuevos dueños de la banca en el país y de las estrategias del capital internacional. Ahora más que nunca es éste el que tiene la clave, en materia bancaria, para alentar o inhibir el crecimiento económico y parece ser que su apuesta es más bien por lo segundo.

Conclusiones

A los logros de la estabilización de finales de los ochentas se sumaron importantes entradas de capitales y un ambiente propicio a la inversión creado por la venta de importantes activos públicos. En el contexto, la expansión del crédito tanto de la banca comercial que pasó a manos privadas como de la banca de desarrollo que siguió a la reforma financiera dependía de la estabilidad del tipo de cambio, el control de la inflación, altas tasas de interés y permanentes entradas de capital. Sin embargo, cuando esas condiciones cambiaron y no se cumplieron las expectativas de ingresos sobre las cuales se establecieron los contratos de deudas y la expansión del crédito, se produjo el crecimiento de las deudas incobrables que deterioraron la capitalización y los activos y la solvencia bancarias. Después de la crisis que ello trajo, y de los diferentes programas de rescate bancario implementados, se insistió en que a través de la competencia mejoraría la intermediación bancaria, se reducirían

mermados los ingresos que, como parte de su ahorro, esperan para contar con una vejez digna.

los costos de la intermediación y se recuperaría el crédito. El resultado fue la transnacionalización de la banca y el reforzamiento de la estructura oligopólica existente en el sistema bancario. Ahora el capital extranjero tiene el control del sistema de pagos, de los recursos de los fondos de pensión de los trabajadores y del crédito.

Capítulo VII. Del Rentismo y la Necesaria Reconstrucción de la Funcionalidad Bancaria.

Introducción.

En poco más de cuatro lustros, desde 1988 cuando inicio la política de desregulación financiera, la banca pasó por transformaciones radicales: de la nacionalización a la privatización y de la crisis bancaria a la extranjerización de la banca. En ese lapso se desecharon paulatinamente las funciones socioeconómicas de la intermediación bancaria que sustentaron hasta la década de los setenta la transformación económica del país. En ese proceso, y bajo el concepto de eficiencia, la intermediación quedó sesgada por una política de asignación altamente selectiva del crédito que garantiza la rentabilidad bancaria a pesar de los requerimientos financieros que el sector real de la economía tiene, en particular el sector productivo, para poder crecer y de esa manera atender las demandas de empleo y bienestar de la población.¹

En el marco de esa reflexión este último Capítulo se dividió en tres partes. En la primera, se revisa la evolución operativa de la banca desde 1998 a fin de ubicar las características que tiene la actual intermediación bancaria considerando que se suponía que la inyección masiva de capital extranjero favorecería la competencia y la recuperación del crédito. En la segunda parte se examina el fenómeno del racionamiento de crédito y sus efectos diferenciados sobre los distintos sectores económicos, particularmente el que es central para el desarrollo económico: el productivo. En un tercer apartado se profundiza en las diferencias entre el concepto de eficiencia y el de funcionalidad para mostrar que las transformaciones experimentadas en el sistema bancario con la desregulación, liberalización y apertura produjeron desviaciones del sentido social de la banca que se expresan no sólo en la fragilidad financiera y en la escasa competencia sino en un creciente rentismo bancario y en distorsiones crediticias que imponen mayores límites al

¹ En tanto que el mercado de valores es una alternativa de fondeo –de reestructuración de pasivos- que sólo un pequeño grupo de empresas puede utilizar, las más grandes, rentables y cuyas actividades están articuladas a con los circuitos productivos, comerciales y financieros internacionales.

crecimiento económico. Al final se presentan reflexiones sobre el particular a manera de conclusiones del capítulo.

7.1 La Conformación de la Banca Rentista

Los Nuevos Nichos del “Negocio” Bancario

La reforma financiera fue un proceso totalizador que incluyó profundas reformas institucionales para adecuar el funcionamiento del sistema financiero, en el caso que nos ocupa la banca, a las nuevas formas de operación financiera entre plazas, al uso de las nuevas tecnologías, a las innovaciones financieras y al predominio de la banca universal popularizada con la globalización. Desde ese momento, la integración de la estructura bancaria cambió cuantitativamente: aumentó el número de sucursales, el personal y las cuentas operadas (Cuadro VII.1).

Cuadro VII.1
Evolución Cuantitativa en el Banca Comercial

	Sucursales	Personal	Total (1+2)	Cuentas de ahorro y de cheques (1)	Inversiones a plazo (2)
1998	6 258	123 481	23 374 020	17 710 548	5 663 472
2000	7 039	109 568	22 782 798	17 992 567	4 790 231
2006	8 415	134 611	45 372 702	41 801 071	3 571 633
2008	10 354	100 373	46 971 602	45 901 186	1 070 416

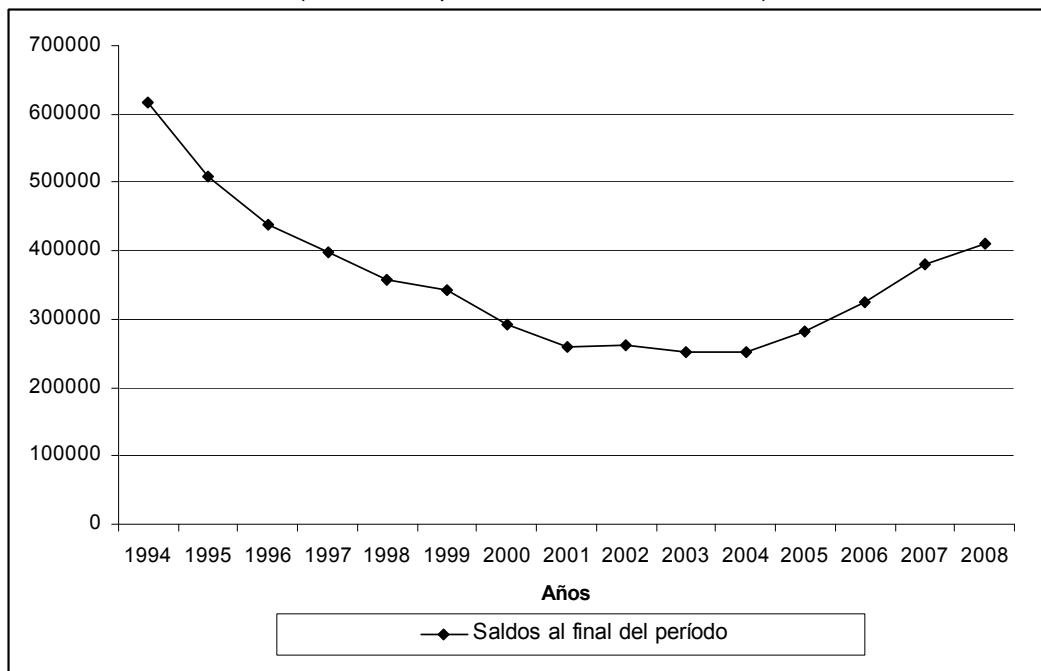
Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca Múltiple.

Se buscaba alcanzar un mayor grado de eficiencia, en el sentido de que un sistema financiero más competitivo y moderno alentaría la generación de ahorro y permitiría que los recursos de la banca se canalizaran a los proyectos de mayor rentabilidad, sin embargo, los resultados no permiten confirmar el logro de tal propósito. Por el contrario, los costos pagados por la reforma fueron, después del “boom crediticio”, la caída de la disponibilidad de financiamiento, menores márgenes de seguridad del sistema financiero y una mayor fragilidad financiera.

Lo anterior se confirmó con el entallamiento de la crisis bancaria de finales de 1994, el cual fue seguido por un ajuste de capitales que resultó en la extranjerización de los activos bancarios. Este proceso creó la ilusión de que la intermediación financiera se recuperaría en mejores condiciones y que el

crédito comenzaría a fluir para apuntalar el crecimiento económico. Pese a ello, sólo en los cuatro años más recientes el crédito total otorgado por la banca comercial empezó a revertir su tendencia negativa, que no alcanza a compensar la caída del 47 por ciento que en términos reales experimentó el crédito total de la banca comercial al sector privado entre 1994 y el 2004. Así, y a pesar de las expectativas acerca de la evolución de la economía, ni siquiera la experiencia de los nuevos dueños extranjeros de la banca, que provienen de países con sistemas financieros más desarrollados, diversificados y que cuentan con una amplia variedad de intermediarios y con mercados de capitales más eficientes (Estados Unidos, Inglaterra, Canadá o España), ha sido suficiente para promover el incremento de la derrama crediticia en el país (Gráfica VII.1). En contraste en sus lugares de origen estimulan la expansión del crédito e invierten en tecnología y tienen políticas operativas y de gestión para que la oferta de mejores productos y servicios financieros se acompañe de menores costos para la clientela (Condusef, 2004).

Gráfica VII.1
Crédito total otorgado por la banca comercial
(Millones de pesos constantes. 1994=100)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la banca Múltiple e información estadística del Banco de México.

Al observar detalladamente el comportamiento de crédito otorgado por la banca después de 1998, cuando el capital extranjero comenzó a tomar el control de los bancos hasta entonces nacionales, podemos constatar que aquella encontró en el crédito al consumo y en las operaciones con valores financieros nichos de crédito que le permiten obtener grandes ganancias sin tener que destinar volúmenes crecientes a los rubros que por su impacto en el empleo y el producto son más importantes para el crecimiento económico, como es el crédito al sector industrial.² El cual, incluso en relación con los activos bancarios totales, descendió drásticamente del 48.7 por ciento en 1994 al 7.3 por ciento en el 2006, sólo para alcanzar en el 2008 el 12.5 por ciento (Cuadro VII.2).

Cuadro VII.2
Crédito al sector industrial como porcentaje de los activos totales de la banca privada
(Millones de pesos corrientes)

	1994	1998	2000	2004	2006	2008
Crédito al sector Industrial (1)	354722.2	256046.0	185283.0	171828	189615.0	386224.2
Activos totales de la banca (2)	724415.1	1217492.3	1378488.6	2096601.1	2564279.8	3084336.3
½ (%)	48.7	21.0	13.4	8.1	7.3	12.5

Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca Múltiple e información estadística del Banco de México.

Uno aspecto particular de esa estrategia crediticia es que la política bancaria de restringir los recursos para los agentes económicos vinculados a las actividades empresariales conduce a un ritmo de crecimiento más lento pues hace que el crédito deje de operar como variable clave en el desarrollo de la inversión, lo cual no sólo cancela oportunidades productivas y de empleo en la medida en que pasa por alto la importancia que para la realización de los planes de inversión tiene el que el financiamiento esté disponible, pues como afirmaba Keynes:

² Basada en cifras del Banco de México, la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación (Canacintra), presentó en mayo de 2006 información en la que muestra que el financiamiento del sistema bancario al sector empresarial se redujo, en términos de dólares, de 44 343 millones en 1994 a tan solo 3 899 millones en el 2005. En el terreno práctico esto constituye un serio obstáculo para la sustentabilidad de las actividades empresariales (Transformación, 2006).

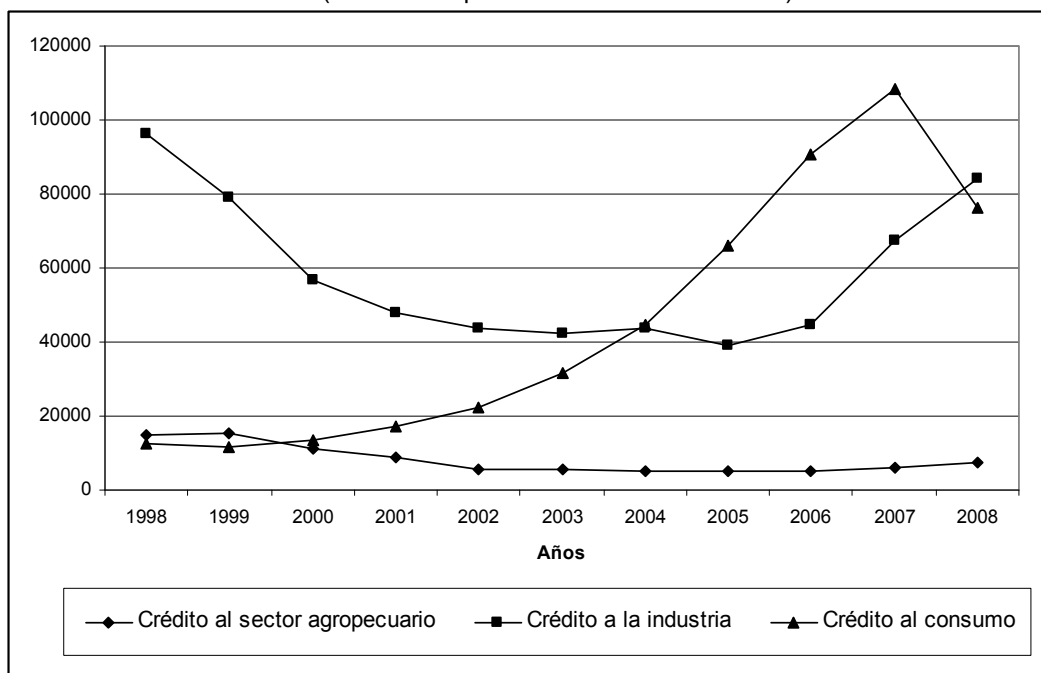
El empresario cuando decide invertir tienen que satisfacer dos puntos: primero, que pueda obtener suficiente financiamiento de corto plazo durante el período de realización de la inversión; y, segundo, que eventualmente pueda fondear sus obligaciones de corto plazo emitiendo obligaciones de largo plazo en condiciones satisfactorias. Ocasionalmente, el puede estar en posición de usar sus propios recursos o de realizar sus emisiones de largo plazo al mismo tiempo, pero esto no hace ninguna diferencia en relación con la cantidad de financiamiento que tiene que ser ofrecido por el mercado como un todo, sino sólo respecto del canal a través del cual este financiamiento llega al empresario y de la probabilidad de que alguna parte del mismo pueda resultar de la liberación de efectivo por parte de él mismo o de resto del público. Por ello es conveniente considerar el doble proceso de *–finance and funding–* como uno solo (Keynes, 1937b: 217: cursivas nuestras).

En contraste con los menores créditos otorgados a las actividades productivas, el crédito al consumo se ha convertido en uno de los nichos de negocio preferidos por la banca, a tal grado que a precios corrientes entre 1999 y 2006, los recursos canalizados a este rubro crecieron en 995 por ciento, en operaciones realizadas fundamentalmente con las tarjetas de crédito (57 por ciento) que son utilizadas por las familias para adquirir bienes de consumo inmediato como ropa, comida o enseres domésticos; le siguen los créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero (25 por ciento) como los automóviles, y muy por debajo de éstas las relacionadas con créditos personales que pueden tener diversos fines (18 por ciento) como los recreativos.³ Como resultado, la participación del los créditos al consumo en la composición del Margen Financiero se ha venido incrementado, del 10.5 por ciento que representaba en 1999 pasó al 50.13 por ciento en 2006. Sin embargo, aunque desde 2007 se observó una disminución del crédito al consumo a partir de las mayores restricciones que la banca impuso al mismo en respuesta al crecimiento de la cartera vencida del rubro, tan solo las

³ Las tarjetas de crédito son el medio preferido para la realización del crédito que cobran las tasas de interés más altas, en un rango que actualmente oscila entre el 25 al 75 por ciento. Según datos de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF) en septiembre de 2006 había en el mercado un total de 20 191 794 mil tarjetas de crédito, y para diciembre de 2008 ese número alcanzaba 25 251 755 de tarjetas de crédito. (www.condusef.gob.mx).

comisiones netas cobradas a los usuarios de tarjetas de crédito representaron el 23.56 por ciento de sus ingresos totales. Esta práctica es consistente con la transformación de la banca en un sector rentista que no sólo persigue la ganancia rápida sino que viene rentabilizando –vía altas comisiones y tarifas- la intermediación en detrimento del crédito a las actividades empresariales. Su aumento es aún más significativo tomando en cuenta que en ese mismo período, a precios corrientes, los recursos por la banca al sector industrial cayeron en casi 26 por ciento y los destinados al sector agropecuario lo hicieron en 53 por ciento. Aunque ello estuviera vinculado a una menor demanda de crédito derivada de la reducidas oportunidades de inversión productiva rentable y del escaso dinamismo de la economía, cuyo PIB ha crecido en promedio en los 7 años recientes al 2.7 por ciento, sigue siendo relevante la poca importancia que, en términos de canalización de créditos, la banca ha dado a los sectores estratégicos de la economía y que deberían ser, por los objetivos inicialmente esgrimidos para justificar la reforma financiera y las predicciones del modelo teórico en que se sustentó la misma, los rubros a los que mayores créditos deberían dirigirse (Gráfica VII.2).

Grafica VII.2
Crédito otorgado por la banca comercial al sector privado
(Millones de pesos constantes. 1994=100)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la banca Múltiple e información estadística del Banco de México.

Ni siquiera al rubro del crédito a la vivienda, que apoya a diversas industrias como la construcción, del cemento y el hierro y acero, se habían canalizado tantos recursos como al crédito al consumo en la etapa que podría considerarse como de consolidación del sistema bancario. Únicamente, el auge que el mercado inmobiliario comenzó a experimentar a partir del 2003 hizo que volvieran a fluir los créditos para la adquisición de viviendas, sobre las de tipo medio y residencial. De esa forma, ambos sectores, consumo y vivienda, constituyen los conceptos de mayor rentabilidad de la banca comercial hoy en día. Sin embargo, el riesgo de este tipo de créditos no es menor ya que cualquier cambio económico que afecte la capacidad de pago de las empresas o las familias se traducirá en mayores carteras vencidas y en impactos negativos en los ingresos y la estabilidad de la banca.⁴ Y esto es precisamente lo que viene aconteciendo con crédito al consumo cuyo Índice de Morosidad comenzó a crecer desde el 2004 cuando tuvo un valor de 1.82 por ciento y para el 2008 ya se ubicaba en 8.04 por ciento, siendo el segmento de tarjetas de crédito el que mayor contribución ha tenido al mismo de tal manera que ese año alcanzó, para el mismo indicador, un valor de 9.42 por ciento, más de 6 puntos por encima que en 2004. Lo mismo ha sucedido con los Índices de Morosidad del crédito destinado a la adquisición de bienes de consumo duradero que se ubicó en 4.57 por ciento y el de créditos personales que alcanzó un valor de 6.57 por ciento en 2008.

En cuanto a la recuperación del crédito al sector servicios, que es prácticamente la misma que la del crédito a la vivienda, y que no compensa la contracción crediticia que experimentó desde la crisis de la década anterior, está relacionada con una mayor actividad en la prestación de servicios profesionales y actividades vinculadas al esparcimiento. Este comportamiento evidencia que el crédito de la banca comercial se ha dirigido principalmente a auspiciar el consumo de los sectores de las clases medias y altas, y cuyos ingresos dependen de la estabilidad económica. Tal estrategia de gestión

⁴ La disminución de los ingresos de las familias o las empresas puede deberse a una crisis cuyo origen puede estar en la esfera económica o en la financiera. Por el incremento de los déficit en la cuentas externas del país, un salida de capitales que precipite una devaluación y el incremento de las tasas de interés o por la caída de las cotizaciones de las acciones en la Bolsa que precipite la pérdida de valor de la inversiones en algún segmento particular del mercado financiero. Cualquiera de estos problemas puede incrementar el costo de las deudas y hacer insuficientes los ingresos los agentes económicos respecto de sus obligaciones.

crediticia se verifica al comparar las tasas de crecimiento reales del crédito otorgado por la banca al sector privado, donde consistentemente era el crédito al consumo el rubro que venía creciendo más desde años 2000 y que alcanzó tasas positivas de más del 30 por ciento desde el 2002. En ningún otro caso se presentaba tal situación y sólo el deterioro de la actividad económica y de los ingresos de la población a hecho que la banca modifique su política de otorgamiento de créditos con la consiguiente reducción del crédito al consumo desde 2007 (Cuadro VII.3).

Cuadro VII.3
Saldos al Final del Período* y Tasas de Crecimiento Real del Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado No Financiero.
(1994=100)

	Agrop. silvícola y pesquer o	Var. Real	Industria	Var. Real	Servicio s y otras actividad es	Var. Real	Vivienda	Var. Real	Consum o	Var. Real
1998	39 779		256 046		251 997		254 087		32 964	
1999	45 985	2.9	237 198	-17.5	230 219	-18.6	253 000	-11.3	35 108	-5.1
2000	35 659	-28.8	185 283	-28.3	218 686	-12.8	199 935	-27.4	44 049	15.1
2001	30 132	-19.0	162 962	-15.7	186 359	-18.3	168 060	-19.4	58 741	27.7
2002	20 315	-36.2	157 183	-8.7	193 565	-1.7	156 239	-12.0	80 958	30.3
2003	20 843	-1.3	157 571	-3.5	186 865	-7.1	136 299	-16.0	117 577	39.9
2004	19 666	-10.3	171 828	3.6	206 679	2.0	137 718	-3.9	174 841	41.0
2005	20 968	3.1	158 615	-10.6	220 043	6.1	177 508	24.7	268 193	48.6
2006	21307	-2.3	189615	14.8	277865	21.3	239793	29.8	384479	37.7
2007	27562	22.7	300338	50.3	362526	23.8	285169	12.8	483349	19.3
2008	33189	16.8	386224	28.5	433421	16.0	320335	9.0	349636	-29.0

Fuente: Elaboración propia con datos del Sexto Informe de Gobierno (2006) e Información Estadística del Banco de México.

*Millones de pesos corrientes.

Este comportamiento la banca comercial puede tratar de justificarse a partir de la existencia de asimetrías de información (aspecto macroeconómico); incluso puede afirmarse que a fin de no imponer altas tasas de interés que favorecen fenómenos de riesgo moral es preferible racionar los créditos (aspecto de gestión interna); o bien, que la contracción del mercado interno y los colaterales exigidos han desalentado la demanda crediticia. Sin embargo, en las condiciones de oligopolio estructural de la banca la estrategia crediticia actual expone la distorsión sectorial del crédito donde la función de prestar dinero –adelantar liquidez– para la realización de los planes de inversión está subordinada a los objetivos de ganancia inmediata de la banca. Por ello es que el crédito se canaliza preferentemente a los sectores que, en las expectativas y previsiones de la bancarias, garantizan altos ingresos por el mismo, pero a un costo que en términos macroeconómicos significa la destrucción de la principal función socioeconómica de la intermediación financiera: el financiamiento a los sectores económicos de más alta prioridad.⁵

Esta tendencia se viene reforzando por la importancia que en relación con la cartera de créditos tiene la inversión en valores y la realización de operaciones con instrumentos derivados que se utilizan acceder a la liquidez, para especular o como medios para compensar posibles pérdidas de ingresos y riesgos asociados a las operaciones bancarias tradicionales.⁶ En el primer caso puede tratarse de operaciones con valores y bonos gubernamentales, títulos emitidos por las instituciones de crédito, acciones o títulos de deuda que pueden producir a la banca ganancias a partir de las fluctuaciones en los precios o rendimientos de las mismas (Díaz, 1993). En tanto que las operaciones con productos derivados,⁷ que están relacionadas con las innovaciones financieras, forman parte del catálogo de las nuevas actividades del *negocio* bancario que tiende a expandirse más allá de las operaciones tradicionales relacionadas con la cartera de crédito hacia áreas de negocio que significan no sólo cambios en la composición de los activos financieros sino,

⁵ Donde el acceso a recursos crediticios por parte de la industria es un aspecto sin el cual no se entiende cabalmente la razón de ser de la banca.

⁶ Como se comentó en el Capítulo II, este tipo de instrumentos pueden brindar liquidez pero no necesariamente eliminan los riesgos de los intermediarios, ya que al aumentar el uso de este tipo de instrumentos también aumentan sus riesgos.

⁷ Aunque su creación data de décadas anteriores, la operaciones con productos derivados aumentaron de manera significativa desde los años setentas del siglo pasado

como se verá más adelante, en el ingreso distinto de los intereses (Swary y Topf, 1993, Girón, 1995; Tufano, 2002).

Los datos para la banca comercial al respecto son más que ilustrativos ya que, en primer lugar, la relación de la cartera de valores a cartera vigente creció de manera sostenida desde 1998, para alcanzar en el 2004 su punto más alto y a partir de ahí se ha mantenido en un porcentaje que equivale prácticamente a la tercera del monto de la de la cartera de crédito del 2006. Por su parte, las operaciones que en los balances bancarios están clasificadas específicamente como operaciones con instrumentos derivados -dentro de las cuales tuvieron mayor participación los futuros y contratos adelantados, los contratos de coberturas cambiarias y las opciones- pasaron del 0.24 por ciento al 9.5 por ciento entre 1998 y 2006. Aunque de manera separada parecen inversiones poco relevantes, en conjunto representaron en ese último año un equivalente cercano al 40 por ciento en relación con la cartera créditos (Cuadro VII.4).

Cuadro VII.4
Operaciones bancarias no tradicionales
(Por ciento)

	Cartera de valores/Cartera de crédito	Operaciones con instrumentos derivados/Cartera de crédito
1998	16	0.24
1999	25	0.38
2000	23	0.29
2001	30	0.11
2002	27	0.9
2003	40	1.4
2004	41	4.3
2005	36	6.2
2006*	28	9.5

Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca Múltiple.

*A partir de 2007 el tratamiento contable que se da a las operaciones con valores en la presentación de los Estados Financieros de la Banca Múltiple no permite hacer comparaciones con las estadísticas anteriores, y por ello el cuadro llega sólo a 2006.

El creciente peso de este tipo de operaciones en las actividades de la banca tiene un doble significado. Por un lado, muestra su relevancia como instrumentos de cobertura para minimizar o neutralizar el movimiento de precios claves como las tasas de interés y los tipos de cambio y, por otro, refleja que la banca está cada vez más involucrada en las actividades generadoras de ingresos diferentes a los producidos por su cartera de crédito, que son rentables y que de ser acertadas sus expectativas respecto del comportamiento del mercado les pueden redituar ingresos que podrían

equilibrar posibles pérdidas en otros rubros de los balances bancarios. Sin embargo, en caso contrario también se convierten en una fuente de inestabilidad de los ingresos de la banca porque pueden traducirse en pérdidas significativas.

Los Ingresos y la Rentabilidad Bancaria

Después de sortear la crisis financiera de 1994 y con la recomposición de capitales de finales de la década pasada se reprodujo la visión optimista externa respecto del funcionamiento de la banca en México.⁸ Ello explica que a principios de la década Bonturi afirmara:

Hoy el sistema bancario mexicano es crecientemente *sólido* y tan *rentable* como sus contrapartes en la OCDE; y el esquema regulatorio y de supervisión, incluye importantes requerimientos de divulgación que son cercanos a los estándares de los pises más avanzados...En suma, las tendencias de rentabilidad están siendo positivas y los bancos están bien posicionados para enfrentar un *fiera competencia* en los mercados de crédito (2002: 19-21; cursivas nuestra).

Seis años después la competencia en el mercado bancario en México es limitada y son prácticamente los bancos que dominaban el mercado en 1997 los mismos que actualmente controlan los mayores volúmenes de activos y los más altos porcentajes de operaciones pasivas y activas (BBV Bancomer, Banamex, Santander, HSBC, Mercantil del Norte, Scotiabank Inveralt e Inbursa).⁹ Además, sus finanzas internas y utilidades han mejorado sustancialmente y han creado reservas adicionales para enfrentar posibles contingencias crediticias (Cuadro VII.5).

⁸ Esto tiene que ver con que los grandes conglomerados financieros internacionales que operan los bancos en México están percibiendo ganancias superiores a las que obtienen en sus países de origen donde sí existe una competencia más efectiva que obliga a las instituciones bancarias a ofrecer servicios a menores costos a fin de atraer a una mayor clientela.

⁹ Esos bancos eran Bancomer, Banamex, Bital, Santander Mexicano, Mercantil del Norte y Citibank. La recomposición que se produjo al interior de este grupo fue producto de las compras por parte del capital extranjero, con la excepción de Mercantil del Norte. En tanto que el banco que ingresó al selecto núcleo de la banca es Inbursa que ocupa uno de los primeros lugares en el manejo de recursos de ahorro para el retiro.

Cuadro VII.5
Rentabilidad y eficiencia bancarias.

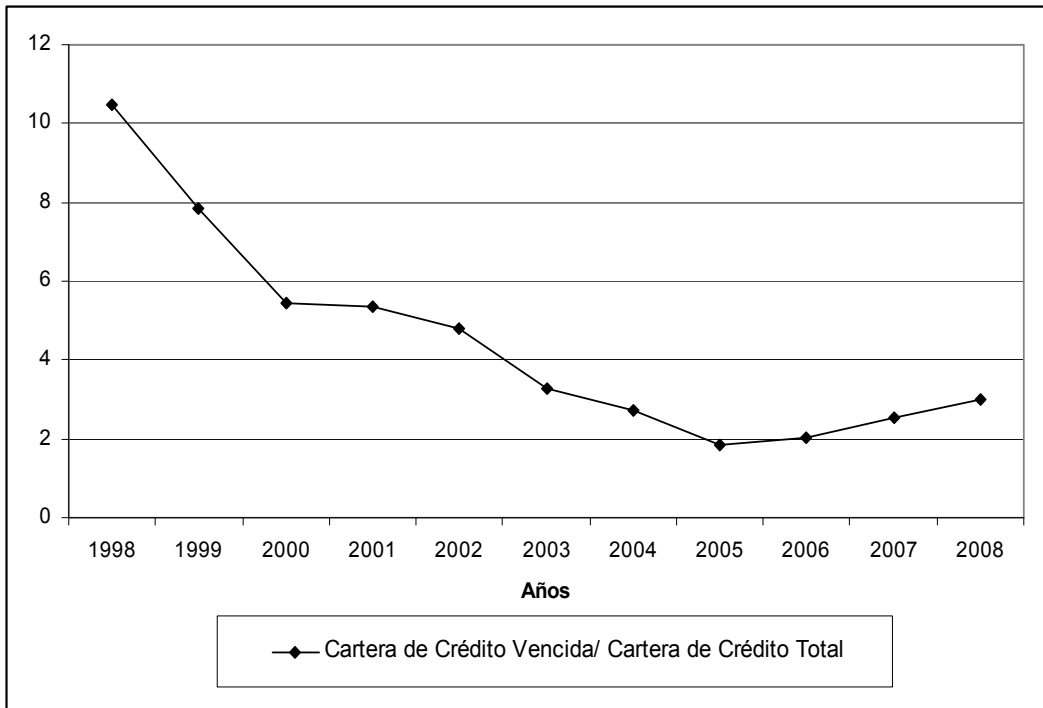
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	0.89	0.66	0.81	-1.10	1.65	1.47	2.39	2.77	2.75	1.17
ROE	10.93	6.76	8.58	-10.40	14.20	12.90	19.48	20.94	19.93	12.47
Est. Pre/C. Ven.	107.7	115.39	123.81	138.09	167.11	201.78	241.34	208.35	168.54	161.17
Efic/Op.	6.00	6.35	4.24	5.37	5.01	5.08	5.15	5.38	5.51	5.74

Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la banca Múltiple.

Es de resaltar que a pesar de la caída de la participación del crédito al sector productivo, la rentabilidad de los activos de la banca, medida por el indicador ROE, se incrementó en 91 por ciento 1999 y 2006. Ello muestra que en un ambiente macroeconómico caracterizado por tasas de crecimiento del producto modestas, con una inflación a la baja, una acumulación de reservas internacionales que entre el año 2000 y el 2006 pasaron de 33 600 millones de dólares a 67 680 millones de dólares, un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que en ese mismo período paso del 3.1 por ciento del PIB al 0.2 por ciento del PIB y tasas de interés nominales por debajo de las existentes en la segunda mitad de la década anterior, la política de negocios, la estrategia de otorgamiento de crédito y de cobros de servicios, en la forma de comisiones y tarifas, han sido correctas en función de una eficiencia y una racionalidad definidas por los objetivos de maximización de las ganancias de la banca. Esta situación se ha reforzado con un marco institucional que ahora permite a los banqueros acceder más rápido a la posesión de los activos puestos en garantía por los deudores.¹⁰ Con ello han mejorado los índices de morosidad, solvencia y liquidez de la banca (Gráficas VII.3 y VII.4).

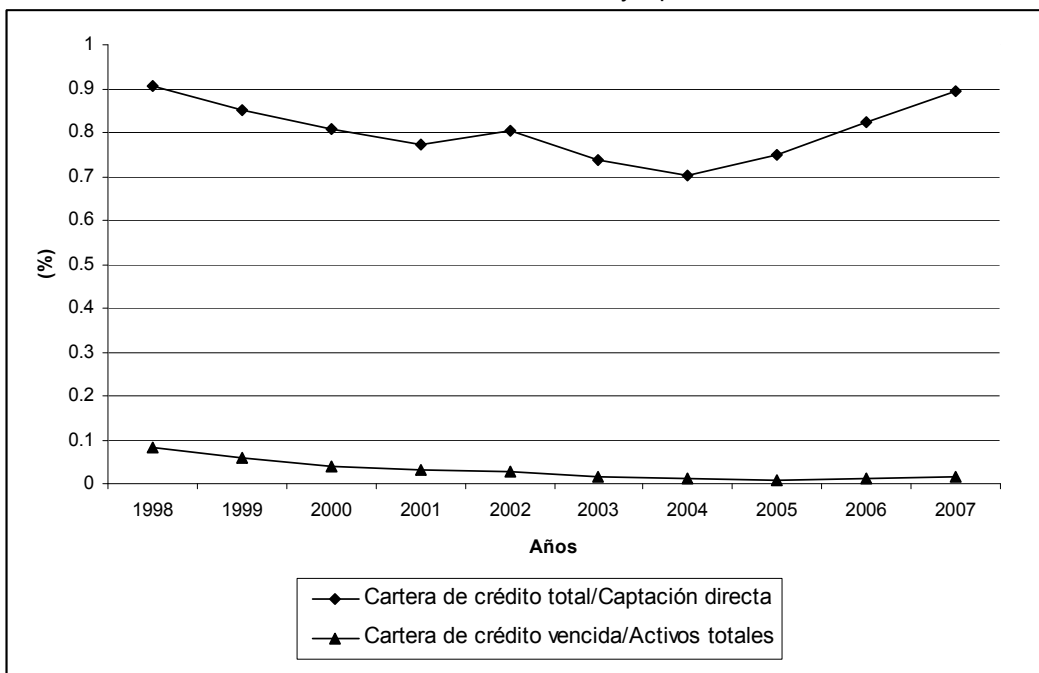
¹⁰ Esto como resultado de la aprobación de Ley de Concursos Mercantiles, publicada en el Diario Oficial el 12 de mayo de 2000, y que se ha ido adecuando, entre otras cosas, para acelerar la rápida posesión de los bienes en garantía.

Gráfica VII.3
Índice de Morosidad



Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la banca Múltiple e información estadística del Banco de México.

Grafica VII.4
Indicadores de solvencia y liquidez



Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la banca Múltiple y de la información estadística del Banco de México.

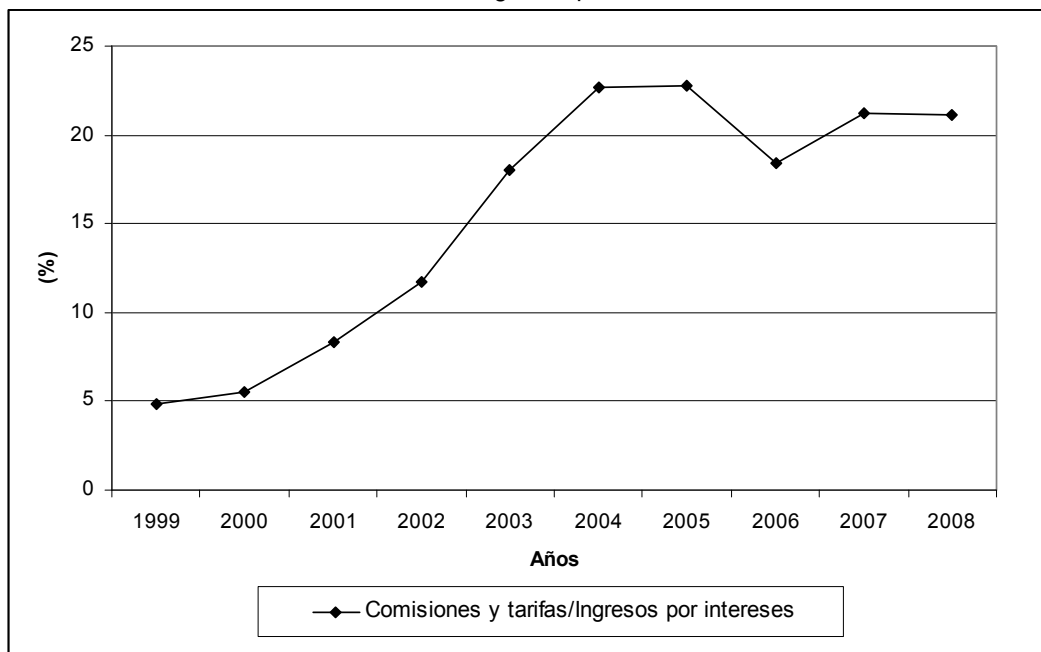
Respecto de lo anterior hay dos aspectos que llaman a la reflexión en cuanto al mejoramiento del índice de morosidad para el total de la banca. Primero, que entre 2005 y 2008, la cartera vencida total creció en 189 por ciento, una cifra considerable tomando en cuenta que ésta había venido reduciéndose sistemáticamente desde 1998 y, además, que en ese mismo período los créditos vencidos en el rubro de consumo crecieron en 363 por ciento, lo que colocó al índice de morosidad del sector en 8.52 por ciento, 5.39 puntos porcentuales por encima del obtenido en diciembre de 2005.¹¹ Segundo, y derivado de lo anterior, que la banca extranjera que opera en México repitió la estrategia de otorgamiento de créditos que antes de la crisis del de 1994 la banca privatizada puso en práctica, lo cual es indicativo de que los banqueros están más preocupados por incrementar sus ganancias hoy, independientemente de que mañana los cobros impagos puedan aumentar rápidamente. Únicamente de esa manera se puede explicar una política crediticia donde:

El aumento en el índice de morosidad de la cartera de consumo, en especial el asociado a las tarjetas de crédito, es producto de la estrategia seguida por algunos bancos de atender a sectores de la población considerados de mayor riesgo y sobre los que, en algunos casos, no existía información crediticia previa (Banxico, 2006: 24).

Como ya vimos una diferencia sustancial con períodos previos del desarrollo de la banca es no sólo que la nueva mezcla de actividades de los intermediarios bancarios tiende a generar ingresos diferentes a los que resultan de la cartera de crédito sino que el cobro en la forma de comisiones y tarifas viene nutriendo de forma notable los ingresos bancarios. Esos cobros generaron ingresos en 1998 por 13 607.50 millones de pesos, cifra que en diciembre de 2008 llegó a 81 631.00 millones de pesos, lo que significa un crecimiento nominal de casi el 500 por ciento. Inclusive la relación comisiones cobradas a ingresos por intereses pasó del 4.8 por ciento al 21.2 por ciento en el mismo período (Gráfica VII.5).

¹¹ El crédito al consumo significó el 11.63 por ciento de la cartera total en el 2003 y para el 2006 ya representaba el 27 por ciento de la misma, y es particularmente preocupante la parte correspondiente al uso de tarjetas de crédito que está teniendo la más alta cartera vencida.

Gráfica VII.5
Comportamiento de las Comisiones y Tarifas pagadas en relación con los Ingresos por intereses.



Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la banca Múltiple e información estadística del Banco de México.

Ese incremento es producto de mayores cobros por cheques expedidos, retiros en cajeros automáticos, manejo de cuentas de ahorro y uso de tarjetas de crédito y débito.¹² En algunos casos como en retiros en cajeros automáticos o cheques expedidos, los cobros internos duplican a los que se realizan en los países de origen de los bancos que operan en México y que tienen sus matrices en Estados Unidos, España, Inglaterra o Canadá (Condusef, 2004). En contraste los ingresos por intereses que están más relacionados con la cartera de crédito crecieron únicamente en 59 por ciento al pasar de 278 993.60 millones de pesos a 445 422.00 millones de pesos en el mismo período. Estas cifras muestran que aún menores créditos bancarios son seguidos de mayores ingresos y una rentabilidad creciente que confirma el carácter rentista de la banca que opera en México en el sentido de que el principal activo bancario, el crédito, se comporta como un capital que devenga intereses con un mínimo de contribución al desarrollo económico.

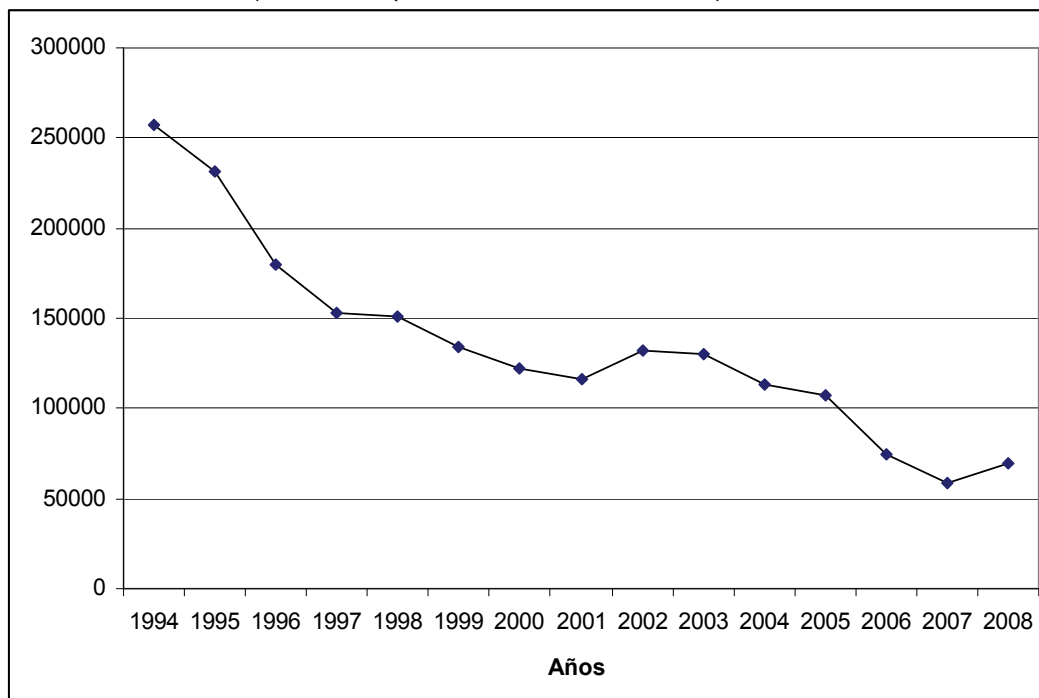
¹² Como ejemplo de la importancia de estos cobros para la banca basta considerar que el uso y manejo de tarjetas de crédito representó en el 2006, del total de las comisiones cobradas por la banca comercial, el 49.54 por ciento.

La Banca de Desarrollo Frente a la Banca Privada Rentista

Dice Forrester que el modelo económico liberal “detenta todas las claves de la economía reducida por el al mundo de los negocios, los cuales se afanan por absorber todo lo que aún no pertenece a su esfera” (1998: 52). Esta cita expresa el significado que para el modelo económico liberal tiene el que el Estado reduzca su participación en las actividades que se relacionan directamente con el funcionamiento de la economía, y no es útil para contextualizar la desatención, la crisis y la recomposición de la banca de desarrollo a partir del año 2000, la cual tuvo un punto culminante en la desaparición del sistema Banrural y la creación de tres nuevas instituciones financieras (Bansefi, Financiera Rural y Sociedad Hipotecaria Federa).¹³ A pesar de lo cual, su desenvolvimiento institucional conjunto, desde el último tercio de la década pasada no ha sido sensiblemente diferente a lo acontecido con la banca comercial en materia de crédito. A precios constantes el crédito total de la banca de desarrollo decreció en casi 51 por ciento desde 1998, y si partimos de 1994 esa cifra alcanza el 72 por ciento (Gráfica VII.6).

¹³ Actualmente está integrada por Nafin, Banobras, Bancomext, Banjército, Basefi (junio de 2001) e Hipotecaria Federal (enero de 2002). Particularmente, Bansefi se creó, según el discurso oficial, no sólo para sustituir al Patronato del Ahorro Nacional sino para actualizar operaciones y atender mejor a los sectores relacionados con la operación de esta institución, en su caso para alentar el desarrollo del ahorro popular. Mención especial merece Financiera Rural (diciembre de 2002), creada para cubrir las funciones que anteriormente realizaba Banrural, y tiene por encargo atender los requerimientos financieros del sector agrícola y agropecuario. Por su parte, Hipotecaria Federal se constituyó como fiduciaria del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda para desde ahí impulsar la creación de mercados primarios y secundarios de crédito a la vivienda.

Gráfica VII.6
Crédito total otorgado por la banca de desarrollo
(Millones de pesos constantes. 1994=100)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo e información estadística del Banco de México.

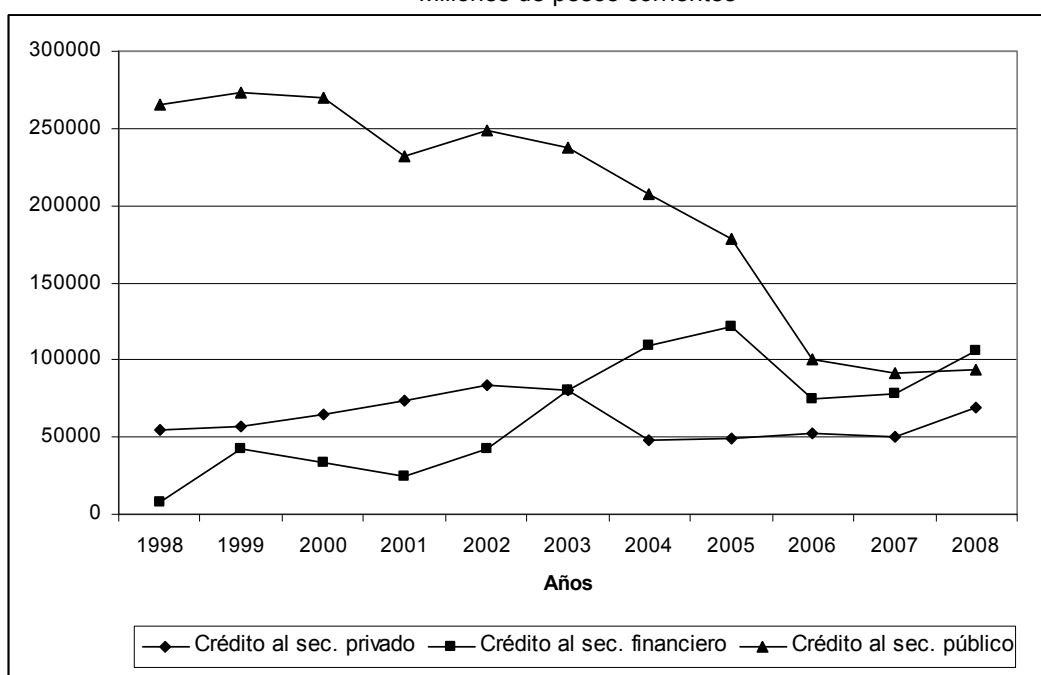
Ello es producto de la caída de los recursos canalizados al sector público y de un crecimiento modesto del crédito otorgado al sector privado, el cual mejoró a partir de 2008 con los créditos que la banca de desarrollo otorgó a grandes empresas con pérdidas financieras relacionadas con inversiones en instrumentos derivados.¹⁴ De ahí que en un lapso de sólo 6 años, entre el 2000 y el 2006, la cartera vigente se redujo de 380 998 millones de pesos a 245 230 millones de pesos, para ubicarse en 2008 en 313 571 millones de pesos como resultado del incremento en el crédito directo impulsado desde el último trimestre de 2008 por Nafin y Bancomext. Consecuentemente, a una menor cartera de crédito le correspondió una cartera vencida, misma que pasó de 15 200 millones de pesos a 2 376 millones de pesos en el mismo período.

En una visión global, en el período que va de 1998 a 2008, el sector que más favorecido con los recursos de la banca desarrollo fue el financiero como

¹⁴ En derivados de tipo de cambio reportaron grandes pérdidas y han recibido recursos de Nafinsa y Bancomext a través del Programa de Garantías Bursátiles: Comercial Mexicana; Cemex; Grupo Industrial Saltillo; Gruma; dueño de Banorte; Comercializadora Coppel y Cadena de Tiendas Soriana, entre otras.

resultado de la reforma de los noventas que culminó con su reorganización como bancos de segundo piso. A partir de lo cual las evaluaciones técnicas y financieras de los que proyectos a financiar se realizaría a través de las ventanillas de los bancos comerciales. Esto produjo una estrategia de repartición del riesgo, las instituciones de fomento asumen el riesgo del banco comercial y éste asume los riesgos de los proyectos. Además de que con esa estrategia se hicieron llegar recursos a las sofoles, las uniones de crédito y los fondos y fideicomisos de desarrollo económico (Gráfica VII.7).

Gráfica VII.7
Crédito otorgado por la Banca de Desarrollo a los Sectores
Público, Privado y Financiero.
Millones de pesos corrientes



Fuente: Elaboración propia con datos de Los Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo.

En cuanto al crédito al sector privado la actuación de la banca de desarrollo ha sido desalentadora ya que el cambio de criterios en política crediticia, y aquí hay que recordar que en la reforma financiera se propuso que la banca de desarrollo operara con objetivos de rentabilidad semejantes a los de la banca comercial privada -los mismos que no tienen nada que ver con el fomento al desarrollo-, ha llevado a que también estos intermediarios dirijan sus recursos a los rubros de crédito más rentables. Por ello, mientras los sectores de servicios, consumo y vivienda, son los que han tenido una mejor participación en recuperación crediticia, incluso el sector de vivienda tuvo un

tasa de crecimiento real del 56 por ciento en el 2001 y con la creación de Sociedad Hipotecaria Federal en el 2003 se comenzaron a reactivar los créditos a la vivienda desde 2005, principalmente la vivienda de interés medio y en menor medida la de interés social, al resto de los sectores objetivo se han canalizado montos crediticios que en términos de tasas de crecimiento no compensan las caídas que el crédito de la banca de desarrollo experimentó desde 1998 (Cuadro VII.6).

Cuadro VII.6
Saldos Crediticios al Final del Período* y Tasas de Crecimiento Real del Crédito de la Banca de Desarrollo al Sector Privado No Financiero
(1994=100)

	Agrop. silvícola y pesq.	Var. Real	Industria	Var. Real	Servs., y otras activids.	Var. Real (*)	Viviend a	Var. Real (*)	Consum o.	Var. Real (*)
1998	11350	-50.9	26607	-3.1	8107	-43.6	4685	8.1	3134	-10.8
1999	13105	-0.9	29201	-5.8	7158	-24.2	2978	-45.4	3473	-4.9
2000	13794	-3.8	34980	9.4	8744	11.5	2124	-34.8	4709	23.8
2001	14122	-3.7	37820	1.6	9642	3.6	3534	56.4	6320	26.1
2002	15668	-5.7	42075	5.2	14284	41.0	3580	-3.5	6937	4.5
2003	12400	-25.4	41664	-6.5	15870	4.8	2970	-21.7	5297	-27.9
2004	772	-94.0	23192	-46.7	13525	-18.5	2897	-6.7	7395	33.4
2005	743	-7.6	22794	-5.7	14149	0.3	3827	26.6	7056	-8.4
2006	879	16.9	25680	11.3	14049	-1.8	4039	4.3	7225	1.2
2007	396	-54.4	24156	-4.8	12475	-10.1	4676	17.1	8706	21.9
2008	689	71.8	34352	40.5	19076	51.1	5936	25.4	9316	5.7

Fuente: Elaboración propia con datos del Sexto Informe de Gobierno (2006) e información estadística del Banco de México.

* Millones de pesos corrientes.

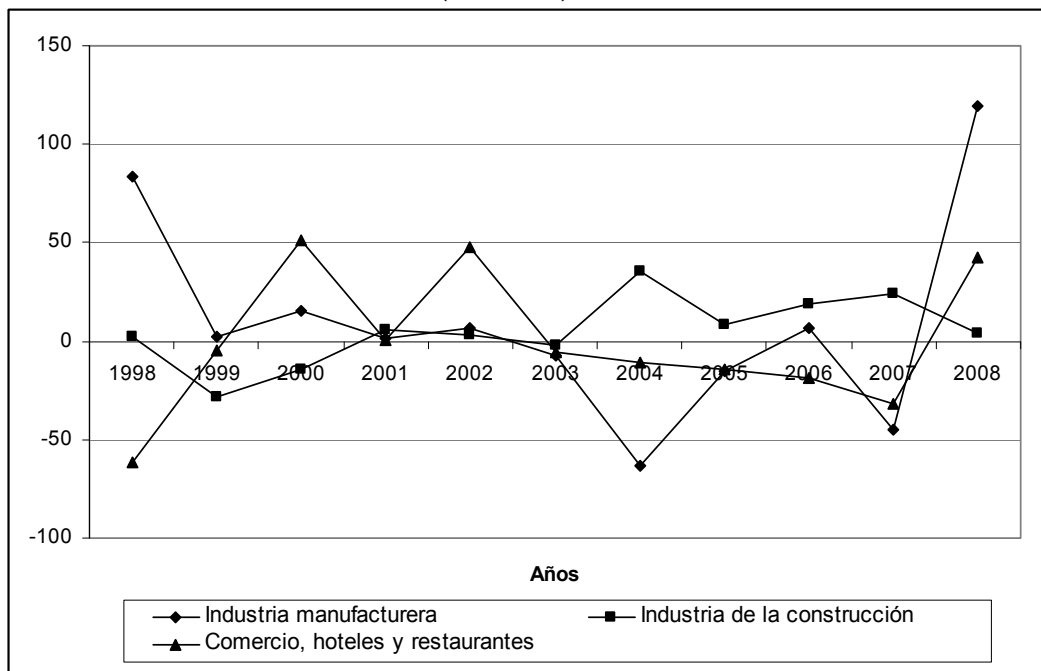
Tomando en cuenta que las actividades de la banca pública se definieron desde una perspectiva articuladora de los planes de fomento en el sentido de que sus principales objetivos –la promoción del desarrollo industrial y regional, el apoyo a la creación y despegue de las micro pequeñas y medianas empresas, y el impulso al comercio exterior ofreciendo asesoría,

plataformas de exportación y apoyos técnicos- deberían estar integrados a una política crediticia orientada a lograr la estabilidad y el desarrollo económico resulta insuficiente para esos fines que siendo la inversión productiva la que tiene mayor impacto en el crecimiento económico, comparativamente en los últimos ocho años las tasas de crecimiento del crédito a la industria manufacturera generalmente habían sido menores que las correspondientes al comercio y a la hotelería. Si bien es cierto la menor derrama crediticia en el sector industrial se compensó parcialmente con los recursos destinados a la industria de la construcción en obras relacionadas con el desarrollo de vías de comunicación y la construcción de edificios no habitacionales, en el último año el crédito a la industria manufacturera se recuperó a través de los apoyos otorgados desde la banca de desarrollo, particularmente desde Nafinsa y Bancomext, a las grandes empresas, lo que hizo que su cartera total creciera entre 2007 y 2008 en 56 y 64 por ciento, respectivamente.¹⁵

La evolución del crédito de la banca de desarrollo muestra que ésta adoptó una estrategia de gestión del crédito similar a la de la banca comercial porque su recursos se canalizaron a proyectos relacionados con la adquisición de bienes inmuebles o al consumo de los sectores de ingresos medios y altos, y en el último año a grandes empresas, cuyo impacto es limitado en cuanto al desarrollo tecnológico o las acciones destinadas a promover la reestructuración en la industria o en la agricultura. En este sentido su estrategia crediticia es inadecuada para inducir una mayor participación de los diferentes tipos de establecimientos industriales o agrícolas en las cadenas productivas y comerciales de mayor valor agregado en los circuitos comerciales internacionales y tampoco está haciendo aportes financieros relevantes para la creación de obras de infraestructura o de desarrollos tecnológicos relevantes para el desarrollo nacional (Gráfica VI.8).

¹⁵ En comparación, en el mismo año, los créditos de Banobras sólo crecieron en 8 por ciento en términos nominales.

Gráfica VII. 8
 Tasas de Crecimiento del Crédito de la Banca de Desarrollo a la Manufactura, la
 Construcción, el Comercio, Restaurantes y Hoteles.
 (1994=100)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo.

La Situación Financiera Reciente de la Banca de Desarrollo

Si bien es cierto durante muchos años en la gestión de los bancos de desarrollo se careció de garantías para la recuperación de los créditos, había una gestión poco transparente que permitía el control de sus recursos por parte del poder público y en muchos casos no se procedía legalmente para lograr la recuperación de adeudos, la reforma a la banca de desarrollo era la oportunidad de cambiar no sólo organizacionalmente sino estructuralmente el funcionamiento operativo y las políticas crediticias de este tipo de instituciones.

En los inicios de la reforma financiera se planteó que al operar a través de las ventanillas de la banca privada mejorarían las evaluaciones técnicas y financieras de los proyectos a financiar por parte de la banca de desarrollo, y así se compartirían con los bancos privados los riesgos asociados a su actividad crediticia. Además, al transparentar la canalización de los créditos y evitar el otorgamiento de tasas de interés subsidiadas mejoraría la situación de la finanzas de la banca pública. Sin embargo, su transformación ha servido más para favorecer la expansión de las actividades de la banca privada y de otros

intermediarios que para ser líder de una oferta crediticia para el desarrollo económico.

En ese contexto, a partir de 2001 se han hecho nuevas reformas operativas y organizacionales para suprimir y crear nuevas instituciones de banca de desarrollo así como para “profesionalizar” las prácticas corporativas, la rendición de cuentas y la transparencia.¹⁶ Esto pretende mejorar la gestión y la imagen prevalecientes entre importantes actores externos que inciden en el diseño económico e institucional nacional, como es el caso de la OCDE, organismo para el que:

[...] el crédito directo de los bancos de desarrollo al sector privado no bancario debería ser eliminado...su papel en la intermediación financiera debería ser limitado... y es importante reconocer que a menos que la naturaleza de bien público del crédito o de la ocurrencia de fallas del mercado se demuestren no hay justificación para la existencia de instituciones financieras públicas (2002:5).

Y del FMI, que a través de un equipo de investigadores, señalaba:

[...] la eficiencia del mercado está siendo seriamente dañada por el papel que actualmente juegan los bancos de desarrollo propiedad del Estado y los fondos públicos...algunos bancos de desarrollo no tienen mandatos claros y sus actividades se traslapan no sólo entre ellos sino con las actividades de los bancos comerciales privados...su operación es frecuentemente ineficiente, incluyendo altos costos operativos. Los subsidios fiscales involucrados en sus operaciones no están bien dirigidos y son canalizados de manera poco transparente (2001, 33).

En el marco de una economía abierta y de libre mercado donde permanentemente se pretende acotar las actividades del Estado tales afirmaciones son consistentes en el sentido de que la banca del Estado no debería de competir con la banca privada y permiten entender tanto las medidas de modernización implementadas para mejorar la solidez financiera de la banca de fomento como la estrategia de racionamiento del crédito de la misma respecto del sector privado no financiero. Así, sus resultados van de un

¹⁶ Ahora se tiene la figura de Consejero Independiente quien puede proponer, incluso, la remoción del Director General, además es obligatoria la publicación periódica de las finanzas de cada institución, se constituyó un fideicomiso para enfrentar posibles contingencias de capital y se le impusieron límites de endeudamiento para que mantengan finanzas sanas.

menor IMOR producto de las reducciones en la cartera vigente y la cartera vencida, el cual que pasó de 3.30 por ciento en 2002 a 2.54 en el 2006, a la mejoría en la capitalización¹⁷ y la cobertura de la cartera en prevención de que los activos deteriorados pudieran comprometer las finanzas o afectar su funcionamiento. Al mismo tiempo la eficiencia operativa, la que tiene que ver con la gestión interna, también mejoró en respuesta a las reestructuraciones organizacionales, más en relación con ajustes a la plantilla laboral que como resultado de menores gastos de administración y promoción (Cuadro VII.7).

Cuadro VII.7
Indicadores de Operación relevantes

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Índice de morosidad	3.5	3.3	2.0	1.5	1.8	2.5	2.0	0.7
Índice de capitalización	22.8	30.3	22.65	20.6	21.55	27.99	29.01	23.54
Cobertura de cartera	109.1	132.8	156.0	224.0	210.4	249.0	257.86	599.7
Eficiencia operativa	2.56	1.82	1.44	1.43	1.36	1.72	1.95	1.41

Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo.

Detrás de los datos anteriores hay indicadores relevantes que permiten una reflexión más puntual de la evolución de la banca de desarrollo a raíz de la reforma a que fue sometida. En primer lugar, el IM se deteriora cuando se excluye de la cartera de crédito total la parte correspondiente a la actividad de la banca de desarrollo como Agente Financiero del Gobierno Federal (AFG) y que en promedio representa aproximadamente el 30 de su cartera de crédito. Este comportamiento indica que más del 60 por ciento de lo que la banca presta a sus sectores objetivo –diferentes solicitantes de crédito del sector privado- y que fundamentalmente se otorga a través de la ventanillas de los bancos privados, mismos que se encargan de hacer las evaluaciones de viabilidad técnica y económica correspondientes, no han sido tan eficientes como debería ser por venir de procedimientos revisados y elaborados por funcionarios de la banca privada (Cuadro VII.8).

¹⁷ El mejoramiento de este indicador se debe fundamentalmente a los recursos que se inyectaron al sistema para disolución de Banrural y a la incorporación de los activos de Bansefi y de la Sociedad Hipotecaria Federal en el 2002.

Cuadro VII.8
Comportamiento del Índice de morosidad excluyendo operaciones como Agente
Financiero del Gobierno

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Índice de morosidad de la Banca de Desarrollo	4.9	5.2	3.4	2.3	2.6	3.0

Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo.

En segundo lugar, que a la tendencia decreciente de la colocación crediticia de la banca de desarrollo ha seguido el incremento paulatino de los créditos morosos de algunos de los bancos que además de poseer los mayores activos y la mayor participación en el mercado, como son Bancomext (19.23 por ciento) y Banobras (21.72 por ciento) y Nafin (41.39 por ciento), son todavía los bancos que desarrollan las actividades de fomento más importantes en la promoción del comercio, el sector empresarial y la creación de infraestructura urbana e industrial en estados y municipios.¹⁸ Complementariamente, desde el 2003 las mayores contribuciones a la cartera vencida provienen de los recursos canalizados actividades comerciales y a intermediarios financieros, seguidos de vivienda, entidades gubernamentales y consumo. Solamente en el 2006 la cartera vencida debida a los dos primeros sectores alcanzó el 95 por ciento de total y su mayor peso recayó en Bancomext con un 75.15 por ciento, Banobras alcanzó el 20.24 por ciento y el restante 5.61 por ciento correspondió a Nafin. En el segundo rubro, el del crédito a intermediarios financieros una elevada proporción correspondió a Bancomext con el 90.34 por ciento, en segunda instancia a la SHF con el 9.30% y el restante 0.36% a Nafin. Es de resaltar, que del total de la cartera vencida en ese último año el 78.30 del total de la banca de desarrollo correspondió a Bancomext (CNBV, Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo, 2000-2006). Hacia 2007 y 2008 la cartera vencida del segmento comercial alcanzó más del 90 por ciento y de éste el 76 por ciento correspondió actividades empresariales o comerciales y el 17 por ciento a entidades financieras. Por banco el mayor peso de la cartera vencida se debió a Banobras con el 39 por ciento, seguido por Bancomext con 34 por ciento, a SHF le correspondió el 15 por ciento, a Nafin el 9.5 por ciento y el resto a

¹⁸ En 1990 la distribución de activos de la banca de desarrollo era la siguiente: Nafin con 45.12 por ciento, Banobras con 26.96 por ciento, Bancomext, con 18.69 por ciento, Sistema Banrural con 6.64 por ciento y Banjército con 2.59 por ciento.

Bansefi y Banjército. Cabe destacar que el mayor peso de la cartera vencida de Banobras, Bancomext y Nafin se debió a actividades empresariales y comerciales (CNBV, Boletín Estadístico de la Banca de Desarrollo, 2008).

Lo sucedido con la banca de desarrollo muestra un estado de estancamiento que explica porque los datos correspondientes al Rendimiento sobre Activos (ROA) y al Rendimiento sobre el Capital (ROE) han sido permanentemente negativos. El primer indicador que nos parece más relevante porque muestra el comportamiento de los beneficios -la rentabilidad- derivados de la estrategia de gestión de los activos bancarios, y su principal activo son los créditos, comprueba las deficiencias de una gestión bancaria que asumió como propios los estándares operativos de la banca privada. Lo mismo se aprecia al comparar la utilidad con el capital contable, pues aquí su relativo mejoramiento se desprende de menores aportaciones por concepto de capital contribuido, el cual pasó de 85 328 millones de pesos en 2002 a 48 708 millones de pesos en 2006. (Cuadro VII.9).

Cuadro VII.9
Indicadores de Rentabilidad

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	-1.1	-1.0	-0.16	-0.62	-0.67	-1.49	-2.12	0.82*
ROE	-20.6	-66.04	-2.70	-9.11	-9.34	-14.40	-15.81	9.91*

Fuente: Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo. (*) Estos valores se obtienen por los ajustes en las operaciones de reporto promedio de año, que en las presentaciones contables anteriores no se consideraban de esa forma, lo que produjo un cambio sustancial en los indicadores correspondientes a la rentabilidad.

En ese contexto bien vale la pena recordar que mientras en 1994, Werner afirmaba, en una defensa de la reforma a la banca de desarrollo, que:

Se adoptó, de manera preferente, un modelo de desarrollo de banca de segundo piso para garantizar la solidez financiera de las instituciones de banca de fomento, profundizar los procesos de complementariedad operativa con las instituciones de banca múltiple y eliminar los riesgos crediticios para la banca de desarrollo (1994, 1055).

En los hechos tal complementariedad no ha sido útil ni para mejorar la solidez financiera de este tipo de instituciones ni para eficientar, mediante mejores evaluaciones, la canalización de recursos a los proyectos más rentables ni de mayor impacto económico. Muestra de ello es la situación crítica de la recuperación de la cartera de una de las instituciones de banca de

desarrollo que fue pilar para la industrialización y el desarrollo de cadenas comerciales del país: Bancomext.

Indudablemente existe la necesidad de revisar la reestructuración de la banca de desarrollo, pero desde una perspectiva teórica y práctica diferente a la inducida en la reforma financiera de los noventa donde lo principal era atender los lineamientos del libre mercado: racionalidad financiera y competencia. En ese sentido la reconfiguración de la estructura de la banca de fomento tendría que realizarse considerando que ésta tiene un papel fundamental en la asignación de préstamos a mediano y largo plazo para apoyar inversiones y brindar asesoría técnica de alta calidad a propuestas que efectivamente favorezcan el desarrollo regional y nacional, así como en brindar atención a la planta productiva que está aletargada y que precisa de los recursos de la banca de desarrollo para materializar proyectos productivos y generar los puestos de trabajo que la población demanda (Romero, 1999). Por ello sería gravísimo obviar lo que atinadamente señala Ibarra, al afirmar que:

Podemos prescindir de la banca de desarrollo pero ello equivaldría a descender otro peldaño en el desmantelamiento de las instituciones necesarias; instituciones que tienen, quiérase o no, un papel vital en la incorporación de los aspectos microestructurales y microsociales en las estrategias gubernamentales de desarrollo, *sin las cuales difícilmente combatiríamos con éxito la polarización social y la corrupción* (1999, 25: cursivas nuestras).

En ese sentido, la alternativa no es sólo cambiar la estructura operativa de la banca de desarrollo fusionando instituciones en una lógica de racionalidad económica que puede estar escasamente vinculada a resultados efectivos para el crecimiento económico¹⁹ y puede concentrarse en el financiamiento a las grandes empresas. Lo realmente importante es tener una política de financiamiento del desarrollo que permita que los sectores estratégicos tengan recursos suficientes para atender, entre otras prioridades, las necesidades de financiamiento del desarrollo industrial, el comercio exterior, la creación de infraestructura y el desarrollo agrícola. Esto pasa por revisar el funcionamiento

¹⁹ En Agosto de 2004 el Congreso de la Unión rechazó la propuesta del entonces Presidente Vicente Fox para fusionar a Bancomext y Nafin, y en marzo del presente año el Presidente Calderón envió al Congreso de la Unión una nueva iniciativa de fusión de ambas instituciones.

interno de las instituciones de banca de desarrollo porque al parecer ni la gestión administrativa ni la evaluación de los proyectos que ha venido financiando, y que se hace en conjunto con la banca privada, han sido superiores a las que la que realizaba de manera independiente antes de su reforma como bancos de segundo piso.

7.2 El Racionamiento del Crédito en la Etapa de Consolidación de la Banca Privada

Fortalecimiento Bancario y Menor Crédito al Sector Productivo

La forma en que hoy opera la banca en México confirma la preocupación expresada por Keynes (1930) respecto de que pudiera haber una *franja*, cuyo tamaño pudiera contraerse o expandirse, de prestatarios para quienes el financiamiento bancario –crédito como adelanto de dinero- no estaría disponible. Cuando el racionamiento se vuelve permanente se producen serias implicaciones prácticas para el funcionamiento de la economía ya que desde la banca se puede inhibir el funcionamiento de ciertos sectores mientras se estimula, como de hecho está sucediendo en el país, a actividades y empresas ubicadas en mercados oligopólicos. Además, en la medida en que el Estado ha restringido su actuación en cuanto a definir las políticas públicas de financiamiento en aras de la desregulación y de la adopción del modelo económico neoliberal, tal racionamiento expresa el poder que el capital financiero tiene en las estructuras financieras basadas en los mercados de crédito ya que el control y la distribución de crédito son armas poderosas cuyos efectos se dejan sentir en la trayectoria de la inversión (Keynes, 1937a). Y en ese proceso, como menciona Guillén, se produce un fenómeno perverso que retrasa el crecimiento, en términos de que:

La autonomización del sector financiero con respecto al capital productivo caracterizado tiene un costo: en lugar de permitir el aumento de la producción, acapara una parte creciente de los beneficios, con lo que la formación bruta de capital disminuye y el crecimiento se frena (2000:221).

De ahí que la mejoría alcanzada en los indicadores de operación y rentabilidad de la banca comercial como resultado del ajuste accionario en

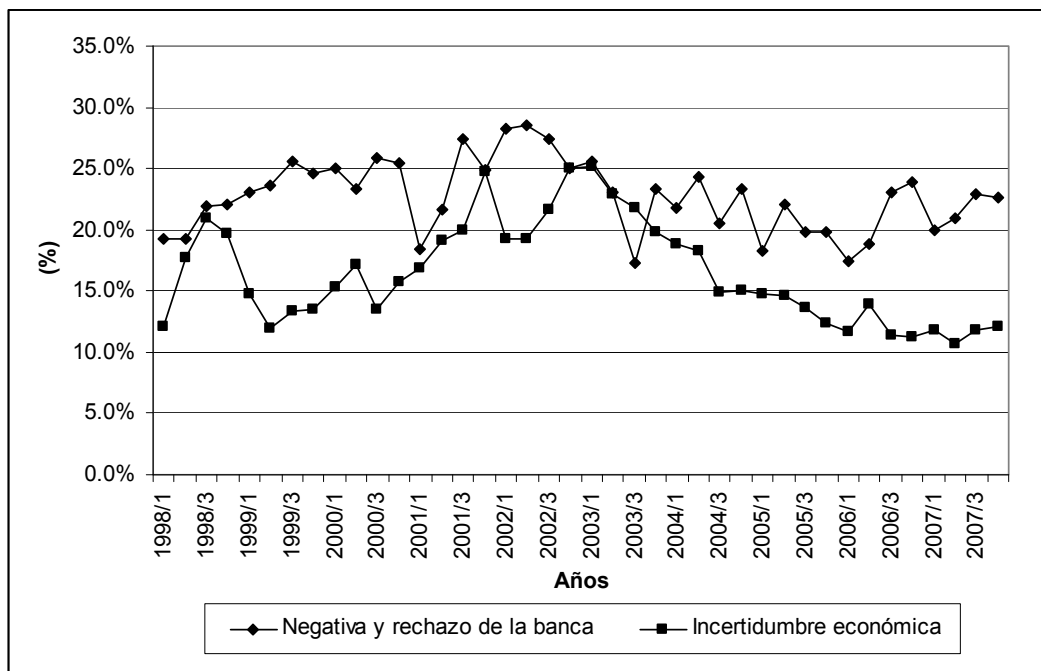
favor del capital extranjero no sólo no tiene referente en la escala del crédito porque ésta no alcanza siquiera los niveles previos a la crisis de finales de 1994, sino que ha sido poco relevante para incidir en un mejor funcionamiento de la economía.

Factores que Restringen el Acceso al Crédito

La concentración bancaria, la distorsión sectorial del crédito y el racionamiento son tres de los aspectos que han acompañado los cambios en la operación bancaria en México desde 1988. La menor derrama crediticia confirmada por los datos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio que el Banco de México viene publicando desde 1998 muestra que entre los motivos por los que muchas empresas –primordialmente pequeñas y medianas- no han accedido al crédito bancario están las políticas gestión del crédito de la banca que ponderan de forma significativa las garantías y colaterales ofrecidas por los prestatarios, mismas que de no ser suficientes se traducen en su rechazo. Esto incluso tuvo mayor importancia que el propio comportamiento de la economía, que en términos del control de las variables macroeconómicas del modelo de economía abierta vigente había sido bastante estable, desde digamos el último tercio de la década pasada y hasta finales de 2007 cuando empezaron a sentirse internamente los efectos de la crisis financiera mundial (Gráfica VII.9).²⁰

²⁰ La actual crisis financiera internacional se trasladó rápidamente a la economía local desde las finanzas y se expresó en el deterioro de las cuentas con el exterior, el tipo de cambio, la caída de las remesas y la pérdida de reservas internacionales, así como en el desempleo, la caída de la actividad industrial y la drástica reducción del crecimiento económico.

Gráfica VII.9
Factores económicos y de gestión bancaria interna como limitantes de acceso al crédito bancario



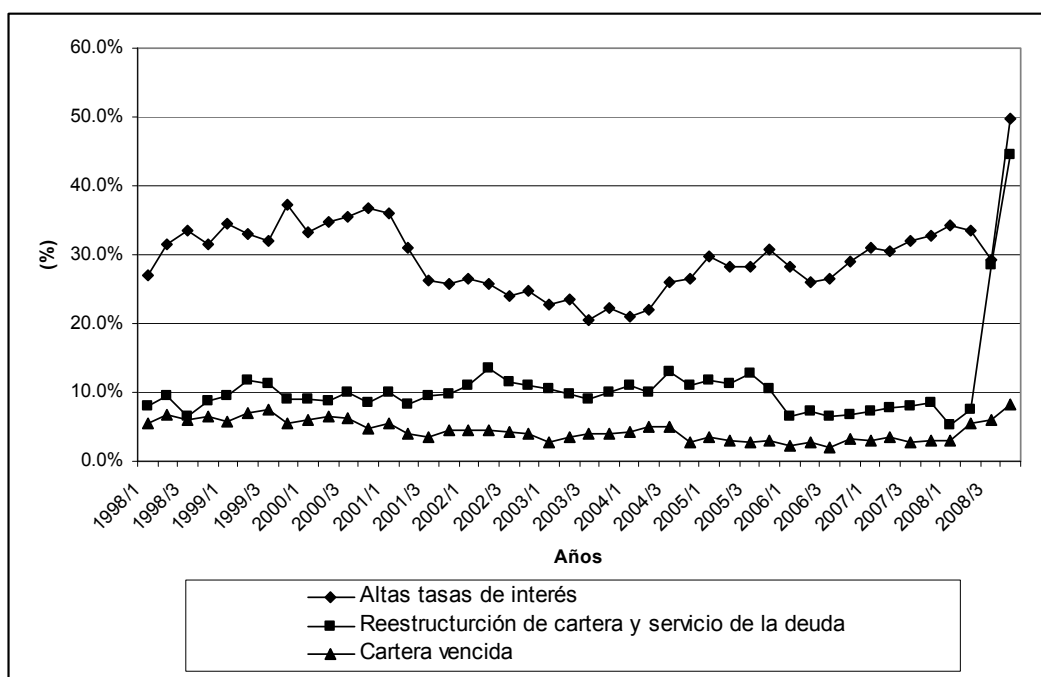
Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio.

Otros de los factores que han pesado en el racionamiento de crédito son: problemas de reestructuración financiera, en menor medida la cartera vencida y, a partir del deterioro de la situación económica, las tasas de interés, que desde el tercer trimestre del 2008 alcanzaron porcentajes cercanos al 50 por ciento de entre los motivos que impidieron a las empresas acceder al crédito bancario, problema que se agudiza por esta última influye en el servicio de la deuda de las empresas y, por lo tanto, en la evolución de las carteras vencidas (Gráfica VII. 10). Aunque el peso que uno de esos factores referidos tiene en el racionamiento del crédito varía dependiendo de los distintos tipos de empresas y de las perspectivas de ingreso de cada una, ya que en tanto la gran empresa puede tener menores restricciones para la colocación de sus productos dentro y fuera del país, las pequeñas y medianas empresas que depende del mercado interno, el cual se ha ido contrayendo con resultado del escaso crecimiento económico, tienen más problemas para colocar sus productos, lo que restringe sus ingresos y se traduce en mayores problemas para cubrir sus deudas y el servicio de las mismas. De ahí que mientras en 1998 para el conjunto de empresas encuestadas el rechazo de solicitudes y

los problemas de reestructuración las afectaba en un 7.1 por ciento, ese porcentaje se había elevado hasta el 48.1 por ciento hacia finales de 2008, siendo el sector de empresas de menor tamaño las que enfrentan los mayores problemas crediticios.

Esta segregación entre empresas tiene que ver con lo Wolfson (1996) describe como el *estado de confianza* involucrado en el proceso de decisiones sobre las solicitudes de crédito, y que lleva a los bancos a rechazar las solicitudes de los agentes económicos – principalmente pequeñas o medianas empresas- respecto de los que se tienen dudas sobre de su capacidad de pago, y ello lo hacen sin tomar en cuenta, por una parte, la importancia que para nuestra economía tiene el sector de micro, pequeñas y medianas empresas y, por otra, que la cancelación de los créditos o su canalización hacia sectores productivamente privilegiados puede ahondar las fluctuaciones económicas y reducir las posibilidades para transformar la planta industrial.

Gráfica VII. 10
Racionamiento de crédito debido altas tasas de interés, problemas de reestructuración financiera* y cartera vencida**.



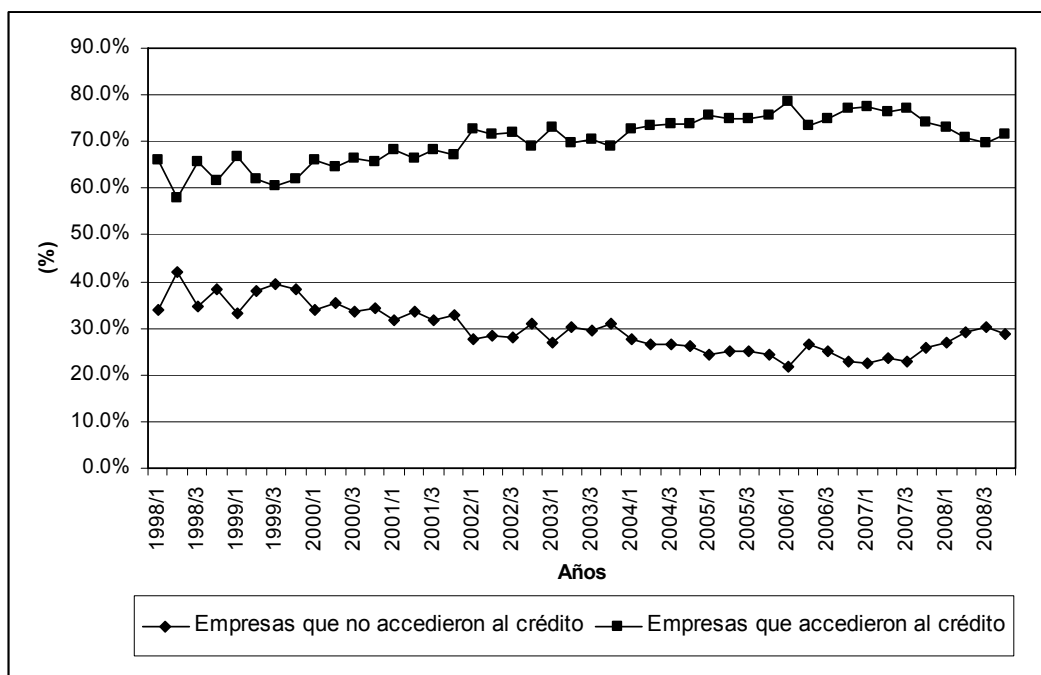
Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio, Banxico.

*,** Dado que la Encuesta varió algunos de los motivos acerca del por qué las empresas no accedieron al crédito bancario, el rubro de reestructuración financiera se complementó, para los últimos dos trimestres de 2008, con el de "Mayores restricciones de acceso al crédito bancario". Lo mismo se tuvo que hacer para la serie de Cartera vencida que se complementó con el de "Mayores dificultades para cubrir el servicio de la deuda".

La mezcla de factores que va de la negativa de la banca a los problemas de colocación de productos en el mercado interno, pasando por la incertidumbre económica, ha provocado que de 1998 a 2008 el porcentaje de empresas que no utilizaron el crédito bancario pasara del 57.9 por ciento al 71.4 por ciento. En contrapartida el porcentaje de empresas que si lo utilizaron se redujo del 42.1 por ciento al 28.6 por ciento. En este punto debe tomarse en cuenta que el lento crecimiento económico desestimula la realización de inversiones en el sector productivo, ya que esa situación las empresas pueden enfrentar mayores riesgos y ser menos rentables que las inversiones financieras de corto plazo, pues si las expectativas y los prospectos de ganancia o de recuperación del capital a invertir no va a producir una corriente de ingresos suficiente para enfrentar los costos del financiamiento externo, el riesgo del empresario, que en su relación con la banca se convierte en riesgo del prestatario, se incrementa y para evitarlo o minimizarlo los empresarios demandarán menos créditos (Gráfica VII.11).

Gráfica VII. 11

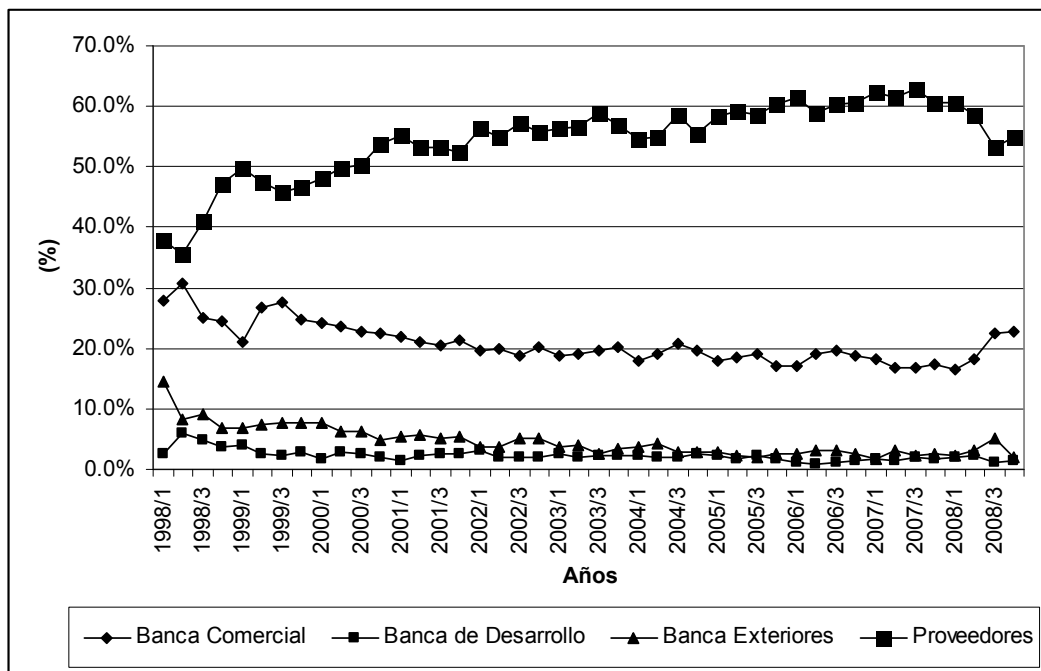
Empresas que utilizaron el crédito bancario vs. Empresas que no utilizaron el crédito bancario.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio, Banxico.

Lo anterior explica que las empresas que lograron obtener recursos de la banca, principalmente grandes firmas y exportadoras, lo utilizaron en capital de trabajo –el gasto que permite su operación corriente- en un porcentaje que llega a casi el 80 por ciento, dejando el gasto de inversión rezagado en un nivel de al menos el 20 por ciento. Las empresas han compensado el racionamiento de crédito parcialmente con recursos de otras fuentes como las uniones de crédito, las sofoles o las cajas de ahorro, sin embargo, sus apoyos financieros son todavía insuficientes para apuntalar los niveles de inversión requeridos a fin de incrementar las tasas de crecimiento económico. Consecuentemente, y dado que el crédito bancario se está gestionando con una lógica mercantil de maximización de las ganancias, la banca en general es una alternativa de financiamiento cada vez menos viable para las empresas del sector productivo, y ese espacio esta siendo cubierto en el caso de las grandes empresas por fuentes externas, por proveedores y por otras empresas con las cuales tienen relaciones patrimoniales. En cuanto a las pequeñas y medianas empresas el apoyo de los proveedores ha sido determinante para su subsistencia, pues como fuente de financiamiento ha alcanzado niveles de entre el 60 y el 70 por ciento (Gráfica VII.12).

Gráfica VII.12
Fuentes alternativas de Financiamiento



Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio

De esa manera, se puede observar que el racionamiento del crédito se expresa no sólo por la reducción de los saldos reales del crédito otorgado por la banca comercial, los cuales han caído de forma permanente después de 1994, sino porque ese proceso han dejado, como mencionan Moreno-Brid y Ros:

[...] a hogares y empresas –principalmente pequeñas y medianas- sin acceso al financiamiento externo y prácticamente sin poder acceder al crédito bancario. Al respecto, parece irónico que el sector bancario tuviera que racionar el crédito como lo había hecho durante la era de la restricción financiera que precedió a la liberalización de fines de la década de 1980” (2004; 52).

La severidad de tal fenómeno y sus impactos en el sector real es reconocido por López, cuando en una en una notable reflexión acerca de las raíces y las diferencias entre el pensamiento de Keynes y Kalecki, señala:

Ellos también demostraron que altos costos y una menor disponibilidad del crédito podría golpear dramáticamente a firmas y consumidores. Las firmas, y particularmente los negocios medianos y pequeños tuvieron que recortar sus planes de inversión, y este parecer ser al menos el caso de México, donde muchas órdenes de inversión fueron en efecto canceladas (2002, 618).

En consecuencia, se ha creado un distorsión crediticia adicional que se suma a la existente en términos de la mayor canalización de créditos al consumo, y que tiene que ver con la distribución del crédito a nivel interempresarial, ya que mientras las grandes empresas, que muy probablemente poseen historiales crediticios amplios, tienen acceso a los recursos de la banca que opera localmente, pueden recurrir a los bancos internacionales en la búsqueda de menores costos de financiamiento o bien colocan valores en los mercados internacionales de capital para fondearse, las empresas de menor tamaño que carecen de esa ventajas, y que en muchos casos explican la dinámica de la economías regionales o locales, simple y sencillamente se han quedado al margen del financiamiento. Esto está perpetuando, lo que Wade (1990) definió como dualismo, es decir, la marginalización o la coexistencia de formas de producción precapitalistas y

capitalistas que reducen la capacidad de la economía y del sector productivo para reestructurarse, junto a empresas de los sectores oligopólicos que están mejor posicionadas para lograr una articulación exitosa con los mercados internacionales en el contexto de un modelo de economía abierta en un mundo cada vez más complejo que no puede modelarse con alguna regla probabilística.

Podría argumentarse que no sólo la escala de la crisis del 1994 y sus impactos, sino el conjunto de disrupciones financieras que se vivieron alrededor del mundo en el último tercio del siglo pasado produjeron un fenómeno ampliado de inseguridad y de *expectativas asimétricas* entre prestamistas y prestatarios (Wolfson, 1996), respecto de la futura evolución de la economía que ha llevado a los primeros exagerar su posición respecto del riesgo que corren al otorgar los créditos y, por lo tanto, han referido racionar el crédito a pesar de que con ello se cancela la principal función socio-económica del mismo: el financiamiento del sector productivo. De ahí que ni siquiera la estabilidad económica más reciente -con una inflación bajo control, un tipo de cambio estable y reservas internacionales adecuadas para cubrir el déficit en la cuenta corriente- fue suficiente para que se incrementara el crédito al sector productivo, y si ello no sucede es porque la naturaleza de la actividad bancaria se ha transmutado y la banca ha cambiado hasta convertirse en sector rentista que para el cual el crédito en la forma de adelanto de dinero -que dentro de la captación incluye al ahorro como recurso generado socialmente- se moviliza en función del interés por ganar y de las expectativas de rentabilidad de los banqueros.²¹

En tales condiciones se perfila una problemática que rebasa los aspectos técnico-financieros del crédito y se ubica en el terreno de la política pública del financiamiento del desarrollo ya que como Ruiz afirma, la "...falta de intermediación bancaria reduce el multiplicador de la inversión e impide que los beneficios del proceso de crecimiento se difundan de manera adecuada entre los miembros de la sociedad" (2004: 566).

²¹ Como vimos, ya es una práctica regular en la operación bancaria obtener ingresos derivados de altas comisiones y de actividades no tradicionales, entre las cuales no está por demás mencionar la compra de bonos de deuda pública.

Entonces, debido a la importancia que reviste para el crecimiento económico y el bienestar social la función crediticia, y ante la carencia de un mercado de capitales desarrollado, que en el caso de los países con estructuras financieras más integradas son los actores fundamentales en la canalización de los flujos directos de fondos a las distintas actividades económicas, es necesario repensar desde una perspectiva más amplia al crédito y a la intermediación financiera.

7.3 De la Eficiencia Bancaria a la Reconstrucción de las Funciones Socio-Económicas del Crédito.

La Eficiencia y la Sustentación del Crédito Bancario

Dos décadas han transcurrido desde que en 1988 se eliminaron los controles a las tasas de interés de las aceptaciones bancarias, dando así inicio a lo que posteriormente sería una reforma institucional sin precedentes en la historia financiera del país. La reforma se implementó por la urgencia de modernizar, mediante cambios concentrados en una amplia apertura y desregulación, al sistema financiero a fin de volverlo eficiente y adecuarlo competitivamente a las condiciones que imponían tres fenómenos: la redefinición de la participación del Estado en la economía en favor del capital privado y las opciones de mercado; una globalización que en materia financiera significaba la ruptura de barreras institucionales y tecnológicas que antes impedían la realización de operaciones financieras globales; y la necesidad de incrementar la captación de ahorro interno y externo para apoyar los planes de inversión en los diferentes sectores económicos y de esa manera alentar el crecimiento.

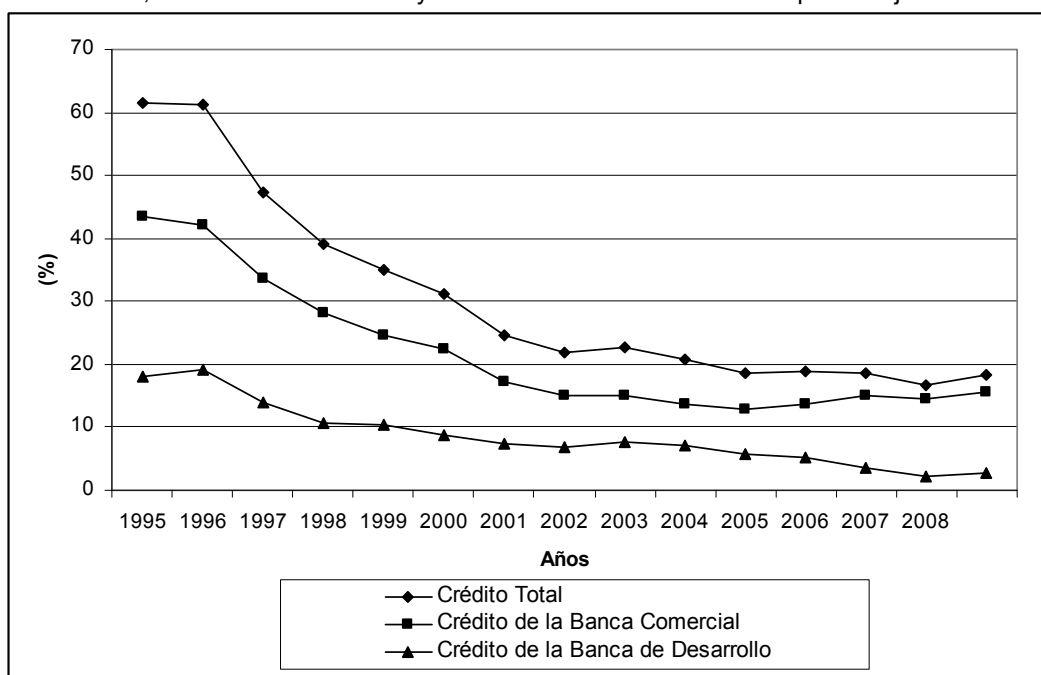
Sin embargo, a pesar de los avances en la profundización del sistema financiero, de que ahora se cuenta con una mayor gama de instrumentos de ahorro e inversión, de que se crearon nuevas instituciones financieras, de que en estos momentos la banca es financieramente más sólida el crédito para las actividades económicas más relevantes económicamente hablando se mantiene restringido.²² Al mismo tiempo, la banca tiende a parecerse a otros

²² En tanto que el mercado de valores sigue siendo una institución muy limitada que atiende las necesidades financieras de pocos sectores económicos y de un número muy reducido de

negocios en donde la maximización de los beneficios de sus accionistas es lo único relevante. Esto explica en gran medida el comportamiento del crédito y su participación declinante en relación con el PIB desde 1994 (Gráfica VII. 13). Por lo que no sólo ha sido difícil para ciertos sectores acceder al crédito, sino que al haber encontrado nichos y actividades –el crédito al consumo, el manejo de valores y los cobros por comisiones- que el permiten cubrir sus metas de rentabilidad, la banca no ha estado interesada en proporcionar la liquidez extra que se requiere para apoyar los proyectos y los planes de inversión necesarios en la industria y en campo.

Gráfica VII.13

Crédito Total, de la Banca Comercial y de la banca de Desarrollo como porcentajes del PIB



Fuente: Elaboración propia con información estadística del Banco de México.

Esa situación, que es contraria a cualquier estrategia de crecimiento económico, hace necesario asumir que los recursos con que opera la banca, y que en deberían ser vistos como parte de la riqueza colectiva, tienen que utilizarse en acciones y proyectos de amplio impacto económico, que incidan

empresas, y cuya parte operativa más dinámica esta relacionada con operaciones con valores privados y públicos en el mercado de dinero que se traduce en una alta liquidez y en una escasa diversificación. Actualmente, el número de empresas listadas en la BMV asciende a 135 -80 empresas menos que las que había en 1993- y que es un número muy pequeño si consideramos que en Brasil están cotizando 379 y en Corea el número llega a las 1600 empresas. Por otra parte, es cada es vez más evidente que los mercados financieros operan como, diría Keynes, a la manera de un “casino gigante” cuya característica principal no es precisamente la “eficiencia” sino la especulación.

en un desarrollo mas equilibrado entre los distintos sectores y actividades productivas, en el fortalecimiento de las economías regionales y el mercado interno, y en la generación de empleos. De esa forma el crédito puede volver a utilizarse como una variable útil para contribuir al desarrollo económico.

La Funcionalidad del Mercado Financiero

El marco explicativo de la desregulación y liberalización financieras se vincula directamente con el concepto de eficiencia. Este concepto define un mundo en el que la competencia es perfecta, no hay asimetrías de información, y los agentes económicos son racionales. En esta perspectiva teórica no hay lugar, por ejemplo, para las expectativas asimétricas, la incertidumbre fundamental, la competencia oligopólica al interior de la estructura financiera o el racionamiento de crédito. Ni siquiera para las asimetrías de información y los problemas asociados a ésta como son el riesgo moral y la selección adversa (Stiglitz y Weiss, 1981; Fazzari and Variato, 1994; Wolfson, 1996; Mantey, 1996, 2007).

En tanto que el concepto de eficiencia se volvió el eje de los análisis acerca de cómo el funcionamiento de los mercados financieros incidía en el crecimiento económico, se pensó que al reformar las estructuras financieras, induciendo un proceso de “desrepresión” financiera, se reducirían la segmentación del mercado y los costos del financiamiento, en tanto que con la liberalización de las tasas de interés y la eliminación de las restricciones a la canalización del crédito automáticamente se incrementaría el ahorro y la calidad de las inversiones. De esa forma, se supuso, se crearía un círculo virtuoso capaz de estimular el crecimiento económico (Huerta, 1999). En síntesis, un mercado financiero eficiente aseguraría la estabilidad del mercado financiero, la solidez de los intermediarios, su solvencia, los márgenes de beneficios esperados por sus accionistas, el aumento de las tasas de ahorro y el financiamiento a los sectores de mayor impacto económico y social.

En campo de la implementación, y aún siguiendo el discurso positivista de que no tendrían que confrontarse los supuestos de un modelo sino su capacidad predictiva (Friedman, 1953), después de la reforma, la liberalización y la crisis financiera, ya con capital extranjero, se mantuvo la estructura oligopólica en la banca y se avanzó en el fortalecimiento de un marco

institucional de acuerdo con la normatividad financiera internacional.²³ Así, los resultados alcanzados exhiben que el logro de la eficiencia entendida en el sentido amplio como el previamente descrito no se alcanzó. Es decir, no hay en el mercado crediticio actual una estrategia más que la de buscar la maximización de los beneficios del actor bancario. Con ello ha mejorado la rentabilidad bancaria, pero que en términos macroeconómicos el crédito no ha recuperado la capacidad contracíclica que podría desplegar, y que Keynes (1937b) definió acertadamente al expresar que la banca *tiene un papel clave en la transición de una menor a un mayor escala de actividad*, y ese papel lo cumple siempre y cuando la banca esté dispuesta a prestar más dinero.

Por lo tanto, para reconstruir las funciones socioeconómicas del financiamiento bancario se tiene que trascender el concepto de eficiencia y reconocer que se requiere es un sistema financiero y una banca *funcionales* al crecimiento económico. Para lo cual, se precisa, como mencionan Studart (1995a, 2005) Stallings y Studart (2006): primero, que su funcionamiento cubra eficazmente dos dimensiones: la macroeconómica, ligada a la estabilidad del sistema financiero, y la microeconómica, vinculada a la canalización de recursos sin comprometer la estabilidad del sistema financiero como un todo. Segundo, del diseño de una política pública financiera y una estructura institucional acordes a las necesidades de financiamiento con una base distinta a la acumulación a la que hasta el momento se ha seguido y que está ligada a la especulación en las esferas financieras (Gabel 1995; Levy, 2007). Entonces, para que la banca sea plenamente útil se requiere de una política pública de financiamiento del desarrollo y de un nuevo diseño institucional que induzcan la utilización de la capacidad creadora de liquidez de la banca en el marco de un programa amplio de políticas sectoriales y líneas de financiamiento dirigidas a actividades claves de la economía. Esto pasa por tres campos de acción fundamentales: el de la banca de desarrollo, el de las estructuras de crédito compensatorias y el de la regulación.

En cuanto al primero hay que señalar que una reestructuración operativa en la banca de desarrollo sería insuficiente ante la magnitud de los problemas que enfrenta la economía como resultado de la crisis actual, de ahí que tiene

²³ Aunque todavía es difícil coordinar eficientemente las funciones de supervisión de los organismos encargados de la misma (la SHCP, la CNBV, el BM, etcétera).

que fortalecerse la figura de la banca de desarrollo como “agente de políticas públicas de financiación” (ALIDE, 2009). Entendiendo por ello la puesta en práctica de acciones y políticas crediticias anticíclicas que más allá de la coyuntura actual, y en función de políticas de largo de mediano y largo plazos conducidas por el Estado y sustentadas con recursos de diversas fuentes, permiten otorgar “nuevas líneas de crédito para los sectores de la industria, agricultura, vivienda social, Pymes, comercio exterior, infraestructura, etc., (ALIDE, 2009: 16). Además, con los apoyos directos y mediante los fideicomisos que ya existen o con la creación de otros adicionales se pueden destinar recursos para respaldar inversiones en desarrollo e innovación tecnológica, para la renovación permanente de la infraestructura urbana e industrial y para proyectos destinados al cuidado del medio ambiente.

Lo anterior pasa por reconstituir la figura de banca de primer piso y diseñar una estrategia de profesionalización de los procesos de evaluación del crédito de fomento, no sólo para diferenciarlo del crédito de la banca comercial, sino para contar con estrategias eficaces de recuperación de los créditos que permitan asegurar la solvencia de las propias instituciones. Con ello se podrían restaurar los niveles de intermediación perdidos con la estrategia de banca de segundo piso sin desatender las mejores políticas de gestión de los diferentes riesgos involucrados en las operaciones de crédito y sin menoscabo de la transparencia y el cuidado de los recursos manejados por la banca de desarrollo (Gómez, 2007). De esta forma las instituciones de banca de desarrollo serían vistas no como agentes distorsionantes del mercado sino como actores que hacen efectiva la implementación de las estrategias de financiamiento del desarrollo que por su propia importancia, en sus características, contenido y definiciones sectoriales deben ponerse en marcha por el Estado. Es decir su papel en las políticas públicas financieras debe ser la de líderes de una oferta de crédito estratégica para el desarrollo, incluyendo algunas operaciones de capital de riesgo, siempre y cuando garanticen que los beneficios producidos sean relevantes para el desarrollo económico y social. En esta perspectiva, como señalan Murulanda y Paredes, la banca de desarrollo debe estar:

[...] orientada fundamentalmente a ofrecer recursos en las condiciones requeridas para financiar el desarrollo; a facilitar el acceso al crédito; y a

desarrollar mecanismos de canalización de capital de riesgo. En este sentido se considera que la banca de desarrollo puede cumplir la función no solo de complementar el sistema bancario en general, sino también de ser instrumento para estimular el desarrollo del mercado de capitales” (2005: 48).

Esta posición coincide con el Diagnóstico sobre la Banca de Desarrollo hecho por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (2008) en donde si bien es cierto se reconoce el avance en algunos de sus indicadores también se señala la necesidad de centrar su atención en la población objetivo, en lograr la coordinación de las actividades de las diferentes instituciones de banca de desarrollo, en complementar las actividades de los intermediarios del sector privado e incrementar los flujos de créditos a la economía. Siendo esto último fundamental porque como señala Gómez: “Es un hecho incuestionable que la banca deja muchos huecos en el financiamiento de la actividad productiva” (2007, 87)

El segundo campo de acción es el relacionado con las modalidades de financiamiento alternativo, vía las instituciones financieras de ahorro y crédito popular. Este sector del ahorro popular está integrado por las uniones de crédito, las sociedades de ahorro y préstamo, las entidades de ahorro y crédito popular –bajo la figura de sociedades cooperativas de ahorro y préstamo- y las sociedades financieras populares que en conjunto contabilizan a 194 entidades para el fomento del ahorro popular, supervisadas por 13 federaciones y 1 confederación.²⁴ Para dimensionar su importancia baste considerar que en la década pasada, a mediados de la misma atendían a “más de dos millones de clientes” (Paxton, 2005: iii), en el 2007 sólo en 46 por ciento de los 2443 municipios en que está dividido el territorio nacional había presencia de intermediarios financieros, situación que dejaba una franja de aproximadamente a 11.6 millones de potenciales clientes sin atender en las diversas regiones del país (Bansefi, 2008). Es más, actualmente, sólo el 26 por ciento la población urbana y el 6 por ciento de la rural tiene acceso a cuentas en instituciones financieras, situación que muestra la escasa bancarización existente en el país. A lo que habría que añadir los costos de no poder acceder a servicios

²⁴ La entidad que agrupa a las Federaciones y responde a la CNBV es la Confederación de Cooperativas Financieras de la República Mexicana (Cofirem).

financieros formales y a servicios financieros formales con costos competitivos (Ruiz, 2003; Comité Latino Americano de Asuntos Financieros; 2006; Carrera, 2009).

De lo anterior se desprende que el sector de ahorro y crédito popular puede contribuir al desarrollo económico y social considerando la falta de penetración de los servicios financieros formales entre la población de bajos ingresos en amplios sectores urbanos y rurales. Además con el ahorro de la población de más bajos ingresos se pueden apoyar proyectos importantes para la colectividad, específicamente de los socios de este tipo de intermediarios, en ramos como el agropecuario, el industrial o el comercial y con ello mejorar las condiciones económicas, de empleo e ingreso en diversas regiones o comunidades (Cruz, 2001; Imperial, 2004). De esto se desprende que el sector de ahorro y crédito popular, que cuenta con intermediarios financieros no bancarios que en muchos casos tienen décadas de experiencia en el manejo de la finanzas populares, constituye un nicho esencial para apoyar desde las finanzas comunitarias el desarrollo en diversas regiones y comunidades. .

En materia institucional, y después de los graves problemas que enfrentó el sector antes de 1994 con las quiebras y los fraudes, se ha avanzado de forma importante, ya que con las adecuaciones a la legislación correspondiente (Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Ley General de Sociedades Mercantiles y Ley de Ahorro y Crédito Popular) se ha buscado la profesionalización de sus actividades al requerir, como en el caso de la sociedades de ahorro y préstamo, su incorporación a federaciones que les otorgan el aval ante el órgano que las va a regir, así como contar con la capacitación y asesoría para la adecuada gestión de los recursos que manejan.²⁵ No menos importante es que en la medida en que su escala de actividades se incrementa se generaría una mayor competencia con el sistema bancario y ello podrían inducir menores costos de los servicios financieros bancarios. Finalmente, el beneficio sustancial de las actividades de este tipo de intermediarios financieros no bancarios es, como muestra Conde (2004; 2007), que permiten la democratización de los sistemas de ahorro y crédito a una

²⁵ Aquí las actividades de Patronato del Ahorro Nacional, hoy transformado en Bansefi ha sido importantes para el desarrollo del ahorro popular tanto en lo correspondiente al otorgamiento de créditos, la asesoría técnica y la consolidación de las entidades de ahorro y crédito popular.

escala que no es relevante para la banca comercial pero sí para del desarrollo regional y comunitario.

El tercer campo de acción es el relativo al campo de la regulación en el sistema bancario, es decir, el los cambios institucionales requeridos para reorientar las actividades bancarias hacia el desarrollo, situación crítica en la medida en que la actual extranjerización de la banca impone grados de libertad reducidos para recomponer el marco de regulación que permitió que el crédito fuera uno de las instrumentos de política financiera para favorecer el desarrollo hasta principios de los años ochenta. Aquí el principal problemas es que estando el sector bancario compuesto por actores, ahora principalmente internacionales, cuyos intereses vienen definiendo la política crediticia, se reafirma la visión de Ayala respecto de que: La solución a los problemas de la banca no es algo fácil de lograr, pues los intereses estrechos de los grupos económicos pueden obstruir las reformas pertinentes (2003: 273).

Sin embargo, a pesar de esos intereses, de los retos de coordinación que imponen tanto la globalización como la recurrentes crisis financieras, por las propias circunstancias económicas se impone la urgencia de crear nuevas instituciones, diferentes a las de mercado que dominaron la reforma financiera que comenzó a finales de los ochentas, a fin de asegurar no sólo la estabilidad del sistema financiero, y sino también el aprovechamiento funcional de los recursos creditos, que en su forma de ahorro son en última instancia un bien social y, por lo tanto, deberían usarse en las sectores y áreas de económicas más importantes para el crecimiento económico y el bienestar de la población.

De ahí que desde un enfoque institucional hablar de funcionalidad significa reubicar al Estado por encima de la supervisión financiera –en la forma de las recomendaciones del Basilea I y II respecto de la capitalización y administración del riesgo- y colocarlo como uno de los ejes rectores del funcionamiento y operación de la banca. De esa manera se podrían reconfigurar sus funciones como actor activo, organizando, creando y fortaleciendo a los intermediarios financieros de toda clase y a las instituciones financieras que además de asegurar la estabilidad y fortaleza frente a los choques externos, instale al sistema financiero en general y a la banca en particular, al servicio del crecimiento. Y ello pasa por reformular el marco institucional actual o construir uno nuevo a fin de que se tenga un mayor control

sobre las operaciones de la banca privada, en particular en lo que tiene que ver con los márgenes de intermediación, las operaciones fuera de balance, su fondeo y endeudamiento en moneda extranjera y, fundamentalmente, la canalización del crédito a los sectores estratégicos. En este sentido, ante los problemas de distorsión sectorial y racionamiento del crédito uno de los retos institucionales más importantes es crear políticas financieras orientadas a fortalecer la actividad productiva donde además “los criterios de la canalización del crédito bancario deben definirse atendiendo los objetivos de la política industrial, definida por el gobierno...” (López y Mantey, 1999: 233). De esa forma se podría tener una contribución eficaz de los servicios bancarios al logro de determinados objetivos de política pública en materia de inversión y de creación de empleos.

Dado que la excesiva confianza en las fuerzas del mercado en materia financiera no resultó en una adecuada canalización de recursos a los sectores productivos, el Estado tiene que reconsiderar que la estabilidad macroeconómica no es su única responsabilidad y que debería utilizar, como hace ya casi dos décadas señaló Wade (1990), el *poder público* para acelerar el crecimiento e incrementar los estándares de vida. Y ello pasa por diseñar nuevos controles que induzcan al sistema bancario a canalizar mayores créditos a la inversión productiva.

En esos términos, la parte más complicada sea probablemente aceptar que la discusión respecto del funcionamiento del sistema bancario debe darse también en el terreno del modelo económico de economía abierta vigente porque es ahí donde se define la incorporación a la agenda pública de los intereses de los distintos actores económicos que tienen intereses concretos y que se han beneficiado ampliamente por un modelo macroeconómico que, como mencionan Chang y Grabel:

[...] no promovió la inversión de largo plazo en los proyectos o sectores que son centrales para el desarrollo económico ni para aminorar los problemas sociales (tales como el desempleo)...y creó el clima de oportunidades e incentivos para invertir en actividades especulativas y concentrarse en los rendimientos de financieros de corto plazo en oposición a los del desarrollo de largo plazo” (2004:153-154).

Y que en campo financiero con la desregulación y liberalización dejaron al actor bancario, como afirman Chesnais y Plihon (2003) “prácticamente al margen de toda supervisión”, y le permitieron rentabilizar el crédito sin contrapartida en la inversión productiva. Por ello se tienen que redefinir las funciones del Estado en materia de financiamiento del desarrollo, lo que evidentemente incluye la modificación de la lógica de rentabilidad de la banca y las estrategias de valorización de los capitales financieros para lograr que la esfera financiera vuelva a vincularse a la actividad productiva. Esto a su vez implica cambiar la política fiscal y utilizar sus cualidades contracíclicas; modificar las políticas monetaria y crediticia restrictivas que favorecen la especulación y benefician ampliamente a los capitales del sector financiero; establecer un tipo de cambio competitivo que favorezca las exportaciones; revisar la política comercial a fin de detener el deterioro de la producción en el campo y la ciudad y el establecer una política industrial que favorezca el desarrollo no sólo de las industrias que pueden articularse mejor a las cadenas comerciales y productivas internacionales sino también de las empresas medianas y pequeñas que son importantes para el desarrollo del mercado interno y cuyas actividades se reflejan en la dinámica de las economías regionales y en el empleo (Huerta, 2007a; 2007b).

Ello llevaría a la reactivación del mercado interno y a que se generen los flujos de ingresos que hagan atractiva la colocación de créditos bancarios, al tiempo en que la validación de los prospectos de ganancia permitiría a las empresas, con el adelanto de liquidez por parte de la banca, desarrollar nuevos proyectos de inversión y asegurar el reembolso de sus créditos. Evidentemente cambiar la política económica no es tarea fácil porque son muchos los intereses, internos y externos, para los cuales el control de las variables macroeconómicas, la estabilidad del tipo de cambio y la desregulación financiera han significado la mejor forma de hacerse de una riqueza cada vez mayor. Sin embargo, a pesar de los retos que el cambio en la política económica entrañaría, como los riesgos asociados a la ocurrencia de crisis financieras y bancarias son cada vez mayores y sus costos sociales son cada vez más altos y se expresan en mayor desigualdad, exclusión y pobreza extrema, bien vale la pena hacer esa apuesta para cambiar la dinámica de valorización del sector financiero y reconstruir las funciones socioeconómicas del

crédito y en general del financiamiento. Sólo de esa manera se podrá modificar la lógica rentista con la viene operando hasta el momento el sistema bancario y al mismo tiempo poner el crédito al servicio del sector productivo.

Evidentemente esta propuesta requiere ubicar en sus justa dimensión los aportes de Teoría de la Represión Financiera y de los mercados eficientes porque hay muchas evidencias de sus fallas. A nivel teórico, su argumentación se basa en lo Findlay y Williams (2000) definen como una “montaña de supuestos” y cuya implementación ha contribuido a las repetidas crisis bancarias desde los años noventa, entre ellas la mexicana. Esto ha sido enfatizado por Demingüç-Kunt y Detragiache quienes al investigar las características económicas y los mecanismos que alimentan la fragilidad del sector bancario y que finalmente llevan a crisis sistémicas, encontraron que en países con bajo crecimiento económico, y ese es el caso de nuestro país, a pesar de que la inflación y las tasas de interés estuviesen bajo control, la liberalización financiera incrementa la probabilidad de crisis bancarias. Y como no hay que pasar por alto que las reformas financieras se han acompañado o han sido precedidas de profundos programas de reestructuración, estos autores advierten que “...el diseño y la implementación de efectivos programas de estabilización deberían estar acompañados por una cuidadosa evaluación de sus impacto sobre el sistema bancario doméstico (1998, 81).

En los términos anteriores, la reconstrucción de la intermediación financiera pasa por la reposición de una perspectiva que se origina con Keynes, Kalecki y Minsky y que obliga a recuperar, en un contexto de incertidumbre fundamental, el alcance económico que tienen los efectos que las relaciones entre inversión-ahorro y entre préstamos-depósitos. Por un parte, esto supone reconocer las implicaciones que para la política económica, el crecimiento y la desigualdad social tiene un régimen de acumulación dominado por la esfera financiera que subordina a los capitales productivo y comercial a su lógica de valorización.²⁶ Por otra, aceptar que los problemas del financiamiento están directamente vinculados con la particular forma de concebir el negocio bancario a partir de aspectos que la modernización y la

²⁶ En algo parecido a lo que Keynes denominaba “economía casino”, que es altamente volátil y que reacciona rápidamente a cualquier cambio en la liquidez o en los prospectos de rentabilidad previstos en las inversiones financieras.

eficiencia financieras han pasado por alto: el oligopolio bancario; el racionamiento y la distorsión sectorial del crédito y los impactos en las prácticas de financiamiento de las innovaciones financieras. Elementos que permiten no sólo explicar en gran parte el fracaso de la reforma financiera, sino que obligan a buscar nuevos modelos de desarrollo financiero y a asumir que las actividades bancarias efectivamente inciden en el comportamiento de la economía real.

Conclusiones

La revisión de lo que ha acontecido con la banca comercial y de desarrollo en materia operativa después del período de recuperación que se experimentó a partir de 1998 muestra la necesidad de implementar una nueva ronda de reformas distintas a las que se realizaron al amparo del concepto de mercados eficientes y de las instituciones del mercado porque los resultados en materia de intermediación no han resuelto los problemas del financiamiento al sector productivo. Si bien es cierto la propia dinámica económica desalentó la demanda de crédito también las políticas de la banca transnacional que ahora opera en México, y que está más interesada en la obtención de rápidas ganancias que en apoyar el desarrollo económico, han sido determinantes en la pérdida de participación del crédito en el PIB. Frente a ese panorama es necesario reconstruir las funciones socioeconómicas del crédito a fin de reponer una dinámica de acumulación guiada por la producción y no por la especulación, y esa reposición pasa por hacer cambios al funcionamiento de la banca de desarrollo, por fortalecer las modalidades de financiamiento alternativo y rehacer el marco institucional a fin de volver a colocar al Estado en el centro de la política financiera y crediticia. Sólo de esa manera el sector financiero, y en particular el bancario, puede volver a ser una base para sustentar un desarrollo económico y social de largo aliento.

Conclusiones Generales

La evolución del sistema financiero a partir de los años setentas, en especial la banca, está relacionado con la forma en que se ha buscado insertar a la economía a las dinámicas, productiva, comercial y, particularmente, financiera del capitalismo mundial. En esta última un rasgo central es el peso creciente que los negocios financieros adquirieron a partir de las transformaciones de las finanzas mundiales que a finales de esa década cerraron un ciclo de estabilidad basado en sistema de paridades y tasas de fijas, donde el Estado ejerció un amplio control sobre el funcionamiento de las estructuras financieras y el movimiento de capitales. En ese ámbito, la estructura financiera en México se había desenvuelto a partir de un eje en el mercado de crédito con una amplia regulación por parte del Estado y una política financiera que servía de base al desarrollo económico, en tanto que el mercado de valores era muy restringido por el tamaño de la economía y el desinterés de las empresas por utilizarlo como medio de fondeo, y donde además existían pocos estímulos en materia impositiva para su desarrollo.

Aunque una parte importante de los recursos de la banca, vía el sistema de encajes legales, muchas veces se utilizó con un sesgo político en beneficio de las finanzas públicas con los controles y la regulación sobre las prácticas crediticias y las políticas financieras se pretendía que hubieran recursos suficientes para favorecer la inversión productiva porque había una visión económica de que el crédito era una variable que debía utilizarse en apoyo a la generación de riqueza social, y la mejor forma de que está se distribuyera entre la sociedad era a partir de la inversión en el sector productivo. Por ello es que el marco institucional inducía prácticas bancarias con las que se operacionalizaban las funciones socioeconómicas del crédito en el sentido de que al regular la intermediación bancaria se contribuía al logro objetivos de gobierno en materia de inversión, desarrollo y bienestar social. Esto sin dejar de lado que el control ejercido sobre parte de la captación y las actividades comerciales de la banca servía también para asegurar su solvencia, garantizar su estabilidad y el buen resguardo del ahorro de la sociedad.

No obstante la estructura oligopólica existente en el mercado crediticio – integrada por un grupo reducido de bancos privados, que pasaron de

especializados a múltiples, y un núcleo de bancos de desarrollo dirigidos a fomentar el desarrollo de la industria, el sector agrícola, el comercio exterior y la infraestructura- con una política económica dirigida a expandir el mercado interno y una política financiera estructurada para atender la demanda de liquidez, el Estado podía hacer que la intermediación bancaria fuera gestionada de tal forma que estuvieran disponibles recursos crediticios suficientes para la inversión productiva.

Sin embargo, con los cambios que a finales de esa década se realizaron al sistema financiero, que para el mercado de valores fueron un intento de convertirlo en una fuente alternativa de recursos para la reestructuración de pasivos de las empresas pero que rápidamente quedó ligado a la operación con valores públicos, y que en el caso de la banca se tradujeron en la flexibilización de los regímenes del encaje legal y de los montos de la política selectiva del crédito, comenzaron a definirse nuevas formas de valorización en el sector financiero en detrimento de la inversión productiva. Proceso que más adelante se reprodujo de forma ampliada y definió el matiz especulativo con que opera el sistema financiero en general, y que además marcó el inicio del gradual desmantelamiento de lo que fueron las estrategias financieras en las que el crédito se concebía como una variable útil en la realización de los objetivos de gobierno que habían apoyado el crecimiento económico. En este contexto, la regulación ejercida sobre la economía, y en particular sobre el sistema bancario, aparecía, sin mayor referencia a los mecanismos de ajuste del mercado, como parte de una estrategia económica dirigida al logro de determinadas metas de desarrollo.

Sin embargo, la crisis del capitalismo de finales de los setentas que cambio las finanzas internacionales al colocar en el centro de su funcionamiento regímenes cambiarios y tasa de interés flexibles, junto con el discurso de la globalización sentaron las bases para la transformación de las estructuras financieras y de lo que sería la apertura de las economías. Con ello, las políticas de desregulación y la liberalización se presentaron como estrategias para restaurar el crecimiento, incrementando los ahorros y la eficiencia de los mercados financieros. Esto implicó retomar diagnósticos y supuestos de los que se desprendieron políticas para adecuar el funcionamiento de los sistemas financieros domésticas a las nuevas

condiciones de operación los mercados financieros internacionales como condición para acceder a los grandes volúmenes de recursos que empezaban a moverse entre diferentes plazas e instrumentos financieros en búsqueda de ganancias rápidas. Aquí uno de los supuestos económicos era que a través de la desregulación financiera y la liberalización de las cuentas de capitales los países podrían acceder al ahorro externo y con éste se cubriría la brecha entre el ahorro interno y la demanda de inversión. Esto no sólo reafirma la idea de que el ahorro antecede a la inversión y que los actores financieros son simples intermediarios que se encargan de canalizar recursos entre unidades superavitarias y deficitarias, sino que supone acotar el papel del Estado en términos de la conducción económica y de la regulación del sistema financiero.

El sustento teórico de esos cambios está en la economía neoclásica y su apuesta por el libre mercado y los mecanismos de ajuste automático de los precios como medios para regular el funcionamiento económico, y donde la intermediación bancaria se concibe como un proceso técnico vaciado de cualquier determinación relacionada con la generación y el uso de la riqueza social. Con actores racionales e información que se distribuye de forma instantánea y homogénea, la manifestación de las buenas cualidades distributivas del mercado pasa por la eliminación de las rigideces que en la forma de controles administrativos, e incluso políticos, puede ejercer el Estado sobre el mismo. En esta visión económica no hay lugar ni para la incertidumbre fundamental ni para el carácter inherentemente inestable de la actividad bancaria.

Una vez que este marco analítico se acepta y, a partir de ello, se asume que el mercado es el referente de la conducción de los asuntos económicos, se derivan diversas medidas de política económica como el ajuste fiscal, las privatizaciones, la liberalización de las tasas de interés, la apertura comercial, el realismo fiscal, tipos de cambio flexibles, apertura a la inversión extranjera en los sistemas financieros, etcétera. Todas ellas políticas que definen un modelo de economía abierta acorde a las exigencias de una globalización financiera que implica que los procesos de acumulación se alejen cada vez más del sector real de la economía para instalarse en las esferas de valorización en la esfera financiera.

Siendo ese el marco del diseño macroeconómico implementado en el país a partir de los años ochenta, el Estado debía concentrar sus actividades en los aspectos sociales de la gestión de la economía y dejar que el capital privado se hiciera cargo de la conducción económica. En cuanto al sistema financiero, y con la intención de articularlo a las nuevas formas de operación financiera, donde la movilidad de capitales y los intereses de los grandes inversionistas están el centro de la creciente fragilidad del sistema financiero internacional, se presentó a la reforma financiera como condición necesaria para que el país retomara el crecimiento. Esto significó poner en práctica una serie de medidas como la desregulación, la venta de los bancos comerciales propiedad del estado, la creación de nuevos intermediarios financieros y permitir la participación del capital extranjero en la banca nacional para aumentar la competencia. El objetivo era modernizar al sistema financiero y hacerlo competitivo desde una perspectiva económica centrada en los supuestos de los mercados eficientes, la Teoría de la Represión Financiera y las tesis de la liberalización financiera. De esa manera, se suponía, se canalizarían recursos suficientes a los proyectos de inversión de mayor productividad de capital y, consecuentemente, al difundir los beneficios de ello entre todos los sectores económicos se tenderían las bases de un crecimiento sostenido y de largo aliento. Al mismo tiempo se buscaría atraer grandes flujos de recursos del exterior, y como estos exigían altos rendimientos, se tenía que controlar la inflación y brindar la estabilidad monetaria que asegurara la convertibilidad de las inversiones financieras. De ahí que las políticas monetaria, cambiaria y fiscal se orientaron hacia el logro de esos objetivos lo que significó anular las posibilidades de contar con una agenda financiera compuesta por controles, acciones y políticas destinadas a apoyar la inversión productiva.

Aunque la composición en términos de participantes y del marco institucional del sistema financiero y de la banca actuales son muy diferente los que existían en los años setenta, ochenta e incluso los noventa, porque se modernizaron las operaciones financieras, se introdujeron nuevos instrumentos, se autorizó la participación de nuevos intermediarios financieros y el mercado financiero se abrió a la inversión extranjera, los problemas de funcionamiento de la banca se han incrementado e incluso contradicen las

explicaciones convencionales sobre el funcionamiento bancario. Entonces, tenemos que la estructura oligopólica en el sistema bancario está inalterada, sigue siendo disfuncional al desarrollo y se han popularizado políticas de gestión del crédito que han permitido la rentabilización de los activos bancarios independientemente de las necesidades de financiamiento en el sector productivo, hecho que desvirtúa la esencia de la intermediación bancaria.

De entre los cambios que en el período de estudio experimentó la banca hay algunos que deben resaltarse por su relevancia para explicar el actual comportamiento de la economía. Uno de los más importantes después de la nacionalización bancaria, la reforma bancaria en México y la gran crisis financiera de 1994, es el ajuste entre capitales que culminó con la transnacionalización de los activos bancarios y que marca, además de un rompimiento en términos de la estructura de derechos de propiedad que históricamente había existido en la banca, el control por parte del capital extranjero del sistema de pagos y del crédito. Condición que suma más restricciones para un ejercicio soberano de la política monetaria y financiera, y cuya incidencia en el comportamiento del sector real de la economía y en el crecimiento económico es innegable. Cabe señalar que esa transnacionalización forma parte de los reajustes de capitales producidos como resultado de las recurrentes crisis financieras que han acompañado a una globalización financiera y que favorecieron no sólo la integración de operaciones y mercados financieros sino el surgimiento de inversionistas institucionales y de múltiples innovaciones y prácticas financieras que al servir, como formas sofisticadas, para acceder a la liquidez y para especular han contribuido al desencadenamiento de crisis bancarias cada vez más profundas y complejas y que pueden gestarse en todo tipo de países, desarrollados y en desarrollo.

La evolución de la banca en México no es ajeno a esos reajustes y dado que se siguieron todas las recomendaciones de la Teoría de la Represión Financiera y de las tesis de la liberalización financiera, después de su implementación se transitó por las fases ya conocidas en crisis financieras previas, en particular las de los años setentas en los países del Cono sur: desregulación, liberalización, auge crediticio, endeudamiento externo, entrada y salida de capitales y crisis financieras que se convirtieron en crisis económicas.

Debe destacarse que en ese proceso la banca encontró formas de gestión de los activos bancarios y nichos de negocio que rentabilizaron sus operaciones sin tener que contribuir al crecimiento económico. Esto se precia tanto por el sesgo del crédito hacia el consumo como por la evolución que el crédito en general ha tenido en relación con el manejo de valores en el total de los activos bancarios. Donde los últimos han crecido de forma considerable lo que no sólo significa el aumento de la exposición al riesgo de las instituciones bancarias sino que también reafirma la desarticulación entre el sector bancario y el productivo.

Además, la reforma financiera, con sus fases de desregulación y liberalización, dejó al actor bancario con la capacidad de racionar el crédito en función de sus expectativas de ganancia y le permitió operar como un poder autónomo que no requiere canalizar mayores recursos, en la forma de crédito, a la inversión para mejorar sus ingresos ni su rentabilidad. Convirtiéndose así en un lastre para el crecimiento económico y en un elemento de inestabilidad económica que se va traduciendo en una mayor inequidad en la distribución del ingreso porque cada crisis bancaria significa un mayor deterioro en la inversión y, por los efectos que ello tiene en el empleo, en el bienestar de la población.

En cuanto a la banca de desarrollo se puede mencionar que su transformación en bancos de segundo piso, y operando con los estándares de evaluación de proyectos y con políticas de otorgamiento de crédito similares a las de la banca privada, ha contribuido poco no sólo a la recuperación de los niveles de crédito previos a la crisis de 1994 sino a la mejoría de sus indicadores de solvencia y rentabilidad. Incluso, con su transformación a banca de segundo piso y por las presiones ejercidas por importantes actores externos e internos, la concepción históricamente existente respecto de lo que eran las políticas financieras de fomento y el liderazgo de la banca pública en la oferta de crédito también se diluyó, hecho que significa un gran retroceso en materia de financiamiento del desarrollo. Ante ese panorama se abren diversos retos analíticos y prácticos en materia de financiamiento.

Con la revisión empírica realizada respecto de la reconfiguración del sistema bancario se verificaron las hipótesis planteadas al inicio de la investigación y se demostró que la destrucción de las funciones socioeconómicas del crédito se produjo a partir de eliminar la intervención del

Estado en la determinación de los precios financieros, en la distribución sectorial del crédito y al desestructurar las funciones de fomento de la banca de desarrollo en aras de una reforma que predijo que al eliminar la regulación y liberalizar las operaciones financieras, al permitir la entrada de nuevos participantes al mercado financiero y abrir el sistema financiero al capital externo se revertiría el poder oligopólico en la banca, se tendría un sistema financiero más competitivo, con mayores niveles de ahorro, con financiamiento disponible para los proyectos de la mayor productividad y a costos sustancialmente menores del crédito.

Lo anterior no lleva a concluir que la actual problemática del crédito y del financiamiento al sector productivo en México pasa por reconocer que el sistema financiero opera en un contexto donde el actor bancario gestiona el crédito un ambiente de incertidumbre y sobre la base de sus expectativas de rentabilidad, si estas tienen o no que ver con el crecimiento ya no es un factor de referencia para aquel. Esto nos permite señalar que el modelo teórico convencional y los supuestos que sustentaron las estrategias de liberalización y desregulación en que se basó la reforma financiera en nuestro país no sólo son inadecuados sino que es pertinente asumir las interpretaciones teóricas alternativas que nos permiten explicar, con categorías de análisis y enfoques interpretativos diferentes, las características organizativas, las instituciones y las políticas requeridas para que el crédito tenga efectos económicos y sociales realmente útiles.

Al amparo de esas consideraciones se impone, primero, la urgencia de repensar el significado económico del término eficiencia en materia bancaria porque es evidente que para un país como el nuestro más que un sistema bancario eficiente lo que se precisa es un sistema bancario que sea funcional al crecimiento. Después, en el terreno práctico, la necesidad de relanzar políticas para la gestión del crédito diferentes a las que únicamente aseguran la solvencia y la rentabilidad de la banca, y que tendrían que garantizar el acceso al crédito a costos competitivos y sobre la base de los requerimientos e imperativos de una estrategia de crecimiento de largo alcance.

En ese sentido, abordar el problema del financiamiento productivo y su importancia para el crecimiento económico sin hacer énfasis en características institucionales de la estructura financiera y la forma en que los agentes

económicos, los inversionistas y el actor bancario forman sus expectativas y objetivos económicos poco aporta a su entendimiento. Por ello retomar las ideas críticas sobre el funcionamiento del sistema financiero que van del capital-dinero, al capital financiero, del problema de la liquidez y los riesgos de prestamistas y prestatarios, de la inestabilidad del sistema financiero a la endogeneidad de la moneda y la relevancia del dinero bancario en la realización de la inversión productiva, pasando por el análisis de ciclos de crecimiento guiados por la especulación y que han llevado a crisis financieras cada vez más profundas y complejas, nos parece no sólo el mejor camino para entender los vínculos entre el sistema financiero y el financiamiento de la inversión productiva en una economía como la mexicana, sino también para avanzar en el diseño de una política pública de financiamiento de carácter integral en la que se establezcan, de acuerdo con el conjunto de lineamientos de política económica, los objetivos crediticios que deberá cumplir el sistema bancario.

Esto es importante porque la forma en que actualmente opera la banca es desalentadora y se expresa en fenómenos que retrasan el crecimiento económico, y de los que sólo mencionaremos tres: la autonomización de las actividades financieras respecto de las necesidades del financiamiento de los sectores claves en la industria y el campo, y que a nivel sectorial se manifiesta en una mayor canalización del crédito para el consumo de los sectores de ingresos medios y altos; un marcado racionamiento del crédito que condena a las empresas de menor tamaño a la desaparición porque no pueden obtener recursos de su principal fuente de financiamiento, la banca; y, finalmente, el sesgo de la gestión de los activos bancarios hacia actividades relacionadas con las innovaciones financieras y el manejo de valores en detrimento del crédito.

En esos términos, y dada la importancia del financiamiento bancario, como adelanto de liquidez para la realización de las inversiones, la única forma de revertir esa tendencia y transformar el carácter rentista que ahora tiene la banca, es haciendo que los recursos en el sistema financiero se canalicen preferentemente al financiamiento de inversiones productivas. Sin embargo, para que eso se produzca es urgente reconstruir las funciones socioeconómicas del crédito, y en este esfuerzo el Estado no puede seguir siendo un actor cuasi pasivo, por lo que debería reasumir tres tareas prioritarias

que lo coloquen en un punto más allá del de simple supervisor o monitor de las actividades financieras. Estas son:

1. Reconstruir la banca pública, que tiene su lugar central en la implementación de las estrategias de desarrollo, y cuya operación en sí misma es fundamental no sólo para la reestructuración de pasivos a largo plazo sino que está obligada a servir como líder de una oferta de crédito estratégica para la ejecución de las políticas financieras de fomento.

2. Fortalecer las estructuras de crédito compensatorias que en la forma de sociedades de ahorro y préstamo constituyen fuentes de recursos distintas a la banca comercial, y que pueden ser útiles para aliviar tanto los problemas de liquidez en algunos los sectores de empresas y familias de más bajos recursos que no tienen acceso al sistema financiero formal como para constituir un elemento competencia que podría obligar a la banca a operar con mejores servicios y menores precios como ya sucede en otras partes del mundo.

3. Integrar una agenda financiera para el desarrollo, donde el Estado debe estar comprometido activamente en el diseño, la implementación y conducción de la política financiera. Lo que posibilitaría ubicar al financiamiento productivo como asunto de interés público, y de esa forma lograr que las actividades de los intermediarios financieros, principalmente la banca privada, se articulen a las estrategias y planes de desarrollo definidos en esa agenda.

Cabe advertir que una solución integral a los problemas de financiamiento sólo se podrá encontrar a través de un conjunto de políticas y acciones que pongan al sistema financiero de nuevo en la base del crecimiento económico, es decir, reconstruyendo las funciones socioeconómicas del crédito y haciendo, de esa manera, que aquel sea funcional al desarrollo y vulva a ser un soporte, como decía Keynes, en la transición de una menor a una mayor escala de la actividad económica. Esto es aún más importante en un contexto económico y financiero marcado por la incertidumbre y la inestabilidad que llevan a procesos de crecimiento cada vez más lentos, y donde cada crisis financiera tiene efectos que se trasladan del ámbito financiero, la banca y el mercado de capitales, al sector real de la economía, el que mayor significado tiene para el bienestar de la población. Sin embargo, esta tarea exige pasar del discurso a hacer efectiva la percepción del crédito como materia de interés público y para ello hay que reconstruir las capacidades

públicas de conducción e intervención del Estado en el campo financiero, ya que sólo así la banca se podrá poner de nuevo al servicio del desarrollo económico.

Sin embargo, lo anterior será insuficiente si no se reconoce que la política económica, y consecuentemente el modelo de economía abierta seguido, tiene que modificarse radicalmente porque sus políticas centrales – la apertura de la cuenta de capitales, la política monetaria, la política cambiaria, el manejo del déficit público, etcétera- condicionan el comportamiento del sistema financiero y favorecen a la inversión especulativa sobre la inversión productiva. De ahí que cambiar el diseño económico es indispensable para revertir el carácter rentista de la banca y poner el financiamiento al servicio del crecimiento y de la actividad productiva.

En esos términos, una de las partes más difíciles está en la definición y las acciones públicas que deberán implementarse para modificar la política fiscal y reconstruir su cualidades contracíclicas; abandonar las políticas monetaria y crediticia restrictivas que premian a las inversiones especulativas y castigan el consumo y la inversión; establecer un tipo de cambio competitivo que favorezca las exportaciones, revisar la política de apertura comercial a fin de detener el deterioro de la producción en el campo y la industria; y, establecer una política industrial que favorezca el desarrollo de no sólo de los sectores oligopólicos y las industrias que pueden articularse mejor a las cadenas comerciales y productivas internacionales sino también de las empresas medianas y pequeñas que son importantes para el desarrollo del mercado interno y cuyas actividades se reflejan en la dinámica de las economías regionales.

En su conjunto, esto supone redefinir el funcionamiento económico para que la mayor fuente de riqueza se desplace de la esfera financiera a las actividades productivas que socialmente son las más importantes porque significan inversión, empleos, ingreso y bienestar. Este esfuerzo no es menor, pero es fundamental intentarlo porque cada crisis financiera, y la desregulación y liberalización financieras son las que han inducido su recurrencia, arrastra al sistema económico y produce una mayor desigualdad social.

Es importante mencionar que con el desarrollo del trabajo se pudieron responder las interrogantes que animaron su realización. Expusimos las

limitaciones del modelo teórico que animó la reforma financiera y logramos un mejor entendimiento respecto del por qué sus resultados; comprobamos que más que la estructura oligopólica el problema del crédito está en la incapacidad, derivada de las políticas de desregulación y liberalización, del Estado para intervenir en las estrategias comerciales de la banca; sabemos que el ambiente en que opera la banca junto con un programa económico que favorece el rentismo, explica en mucho la rentabilización de los activos bancarios en detrimento de la inversión productiva y propusimos algunas alternativas para reponer un marco institucional las políticas públicas financieras que pongan al crédito en la base y no por encima del crecimiento económico, y en esta tarea el Estado está llamado a retomar su papel como actor central.

Las tareas pendiente estarían, por una parte, en especificar las características de la agenda para el desarrollo con la cual desplazar el centro de la acumulación de las esferas especulativas a la generación de riqueza en el ámbito productivo y, por otra, definir de manera las características de la nueva regulación y la articulación que debería existir entre de los diferentes instrumentos de política económica y las políticas públicas financieras para el desarrollo en el contexto de una ambiente financiero internacional que si bien es cierto es más complejo no tiene porque ser el determinante último de la autonomía de gobierno en materia de objetivos económicos y sociales.

Bibliografía

- Abedrop, C. (2005). "La expropiación bancaria. Testimonio", en Del Ángel- Mobark, et. al. (Comps). *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México. Lecturas del Trimestre Económico*, 96. México. FCE.
- Akerlof, G.A. (1970). "The Market for Lemons: Quality, Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*. 84(3); 488-500.
- Allen, F. y D. Gale. (1994). "Limited Market Participation and Volatility of Asset Prices", *American Economic Review*, 84: 993-55.
- _____. (2000). *Comparing Financial Systems*. Cambridge, Massachusetts. The MIT Press.
- _____ y A. Santomero. (1999). *What do financial intermediaries do?* The Wharton School. University of Pennsylvania.
- ALIDE (2009). Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el desarrollo. "El papel contracíclico de la banca de desarrollo frente a la crisis económica internacional". 39ª. Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo, Curazao, Antillas Holandesas, 19 y 20 de mayo.
- Altman, R.C. (2009). "The Great Crash", *Foreign Affairs*, Vol. 88, Num. 1: 2-15.
- Amsden, A. (1989). *Asia's Next Giant. South Korea and late industrialization*. New York, Oxford University Press.
- Andere, E. y G. Kessel. (1992). *México y el Tratado Trilateral de Libre Comercio. Impacto Sectorial*. ITAM, México.
- Andjel, E. (1988). *Keynes: Teoría de la Demanda y el Desequilibrio*. México, FE-UNAM. México.
- Arestis, P. (2004). "Washington consensus and financial liberalization", *Journal of Post Keynesian Economics*, 27(2): 251-71.
- _____ and M. Glickman (2004). "Financial Crisis in Southeast Asia: dispelling Illusion the Minskyan way", in R. Allen (Ed), *the Political Economy of Financial Crisis*. Vol.I. The International Library of Writings on the New Global Economy. UK.
- _____ and I. Biefang-Frisancho Mariscal. (1995). "The endogenous money stock: empirical observations from the United Kingdom", *Journal of Post Keynesian Economics*, 17(4), 545-555.
- _____ and P. Demetriades. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence". *The Economic Journal*, 107, (42): 783-99.
- _____ (1999), "Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries". *Eastern Economic Journal*, 25(4): 411-58.
- Arrigunaga, J. (1994). *Ámbito internacional de la autonomía de los bancos centrales*. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, Cuadernos Constitucionales México Centro-América, 9: 9-23 (Versión electrónica).

Asimakopulos, A. (1983). "Kalecki and Keynes on finance, investment and saving". *Cambridge Journal of Economics*, 7 vol. 9, No. 3.

Aspe. P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*, FCE. México.

_____ (1994). "La reforma financiera en México". *Comercio Exterior*: 1044-48.

ASF.(2006). Auditoría Superior de la Federación. *Informe Integral sobre la fiscalización del Rescate bancario de 1995-2004*, Cámara de Diputados, México. En: www.ipab.org.mx/06prensa/06_07_publicaciones.htm

Atje, R. and B. Jovanovic. (1993). "Stocks markets and development", *European Economic Review*, vol.37, 2/3: 634-40.

Avalos, M. y F. Hernández (2006), *Competencia bancaria en México*, CEPAL, En: www.CEPAL.org.mx.

Ayala, J. (2003). *Instituciones para mejorar el desarrollo. Un nuevo pacto social para el crecimiento y el bienestar*. México, FCE.

Banamex. (1993). Banco Nacional de México. *Examen de la Situación Económica de México*, México, v. LXIX , 815.

_____ (1995). Banco Nacional de México. *Examen de la Situación Económica de México*, v. LXXI, 830, 831.

Bansefi (2008). *Plan estratégico 2008-2012*, en www.bansefi.gob.mx/BANSEFI/paginas/PlanEstatgico.aspx

Banxico. (Varios años). Banco de México. *Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio*. México.

_____. *Informes Anuales*, México.

_____. *Información Monetaria y Financiera*. México.

_____. (1994). *Exposición sobre la Política Monetaria. Para el lapso 1° de abril de 1994-31 de diciembre de 1994*, México.

_____. (2006). *Reporte sobre el Sistema Financiero*, México.

Basave, J. et.al. (1982). "La nacionalización de la banca y la situación política actual" *Teoría y Política*: 47-63.

_____. (1996). *Los Grupos de Capital Financiero en México. 1974-1995*. México. IIE- El Caballito.

Baughn, W. and D. Mandich (1983). *The International Banking Handbook*. México. CECSA.

Bencivenga, V. and B. D. Smith. (1992). *Deficits, inflation, and the banking system in developing countries: The optimal degree of financial repression*. *Oxford Economic Papers* 44: 767-90.

- Beteta, M.R. (1973). "Discurso en la sesión de clausura de la XXXIX Convención Nacional Bancaria", celebrada en la Cd. De México, el 13 de abril de 1973. *El Mercado de Valores*, No. 17, Abril: 566-71.
- Bhattacharya, S. y A. Thakor. (1993). "Contemporary Banking Theory". *Journal of Financial Intermediation*, 3: 2-50.
- Bianchi, A. et.al. (1994). *Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América latina*. México. CEMLA.
- BIS. (1988). Bank for International Settlements. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*. Basel, Switzerland.
- _____. (2004). Bank for International Settlements. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*. Basel, Switzerland.
- _____. (2007). Bank for International Settlements. *Institutional Investors, global savings and assets allocation*. CGFS Papers No.27, Basel, Switzerland.
- Bonturi, M. (2002). *Challenges in the Mexican Financial Sector*. OCDE, Economics Department Working Papers, No. 339.
- Boorman, J, and others, (2000), "Managing Financial Crises: the Experience in East Asia", *IMF Working Paper* 00/107 Washington.
- Borja, F. (1994). *Reforma constitucional para dotar de autonomía al banco de México*. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, Cuadernos Constitucionales México Centro-América, 9: 25-35 (Versión electrónica).
- Brunhoff, S. (1975). *Teoría Marxista de la moneda*, México. Roca.
- Bustelo, P. et. al. (2000). *Crisis financieras en economías emergentes: enseñanzas de Asia Oriental*. Ediciones Cooperación al Desarrollo, Madrid. AECI.
- Calderón, J. (1995). "Por una política de ingreso y gasto público que impulse el desarrollo nacional", en J. L. Calva (Coord), *Problemas macroeconómicos de México, Diagnóstico y Alternativas*, t. II , México. UAM, INESER, JP.
- Calva, J. L. (2000). *México más allá del Neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*. México. PJ.
- Calvo, G. (1987). "Balance of Payments in a Cash -in- Advance Economy". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.19, No.1: 19-32.
- Calvo, S. and G. Reinhart. (1996). "Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion Effects?», en Guillermo A. Calvo, Morris Goldstein y Eduard Hochreiter (eds.), *Private capital flows to emerging markets*, Washington, D. C. Institute for International Economics.
- Cámara de Diputados (2007). *Boletín No. 3396 de la Comisión Especial del IPAB*. En www3.diputados.gob.mx/index.php/cmara/005_comunicacion/a_boletines/2006_2006/008_agosto/30_30/3396_la_co...-62k
- Cameron, R. (1967). *Banking in the early stages of industrialization*. New York, NY. Oxford University Press.

Canacintra (2006), *Transformación*, 5:11-13.

Cardero, Ma. E. (1980). "Elementos para una teoría monetaria del crédito". *Revista Mexicana de Sociología*, Vol. 42 No.1: 407-39.

Cardero, Ma. E. y J.M. Quijano (1982). *Expansión y Estrangulamiento Financiero, 1978-1981*. Economía Mexicana: 169-96. México. CIDE.

_____ et. al. (1983). Cambios Recientes en la Organización Bancaria, en J. M. Quijano (Coord), *La Banca Pasado y Presente (Problemas financieros mexicanos)*, Ensayos, CIDE, México.

Carsterns, A. and M. Werner. (1999). *Mexico's Monetary Policy Framework under a Floating Exchange Rate Regime*. Documento de Investigación No. 9905. Dirección General de Investigación Económica. Banco de México.

Carrera, M. (2009). "Bancarización. Retos y oportunidades. Proteja su Dinero". *Revista de Educación Financiera*, Año 10, Núm. 113: 16-18.

Carvalho, F. (1995). "Economic Policies for Monetary Economies. Keynes's Economic Policy Proposals for an Unemployment-free Economy". *Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economía Industrial*: 4-37.

_____. (1997). "Financial Innovation and the postkeynesian approach to the "process of capital formation", *Journal of Post Keynesian Economics* 19(3): 461-87.

CEPAL. (2002). Comisión económica para América Latina. "La banca transnacional en América latina", en *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, CEPAL.

Chang, D. and W.S. Jung. ((1984). "Unorganized money markets in less developed countries. The Mckinnon-Shaw hypothesis versus the van Wijnbergen hypothesis". Universidad Vanderbilt, Facultad de Economía, Nashville. Documento de Trabajo 84-W21.

Chang, Ha. and I. Grabel. (2004). *Reclaiming Development. An alternative economic policy manual. Business and Economics. Global Issues*, Zed Books, London and New York.

Chávez, M. (1995). "México, políticas de estabilización y costos sociales", en J. L. Calva (Coord), *Problemas macroeconómicos de México, Diagnóstico y Alternativas*, t. II, México, UAM, INESER, JP

Chesnais, F, y D. Plihon. (2003). *Las Trampas de las Finanzas Mundiales*. Economía Actual. Argentina. AKAL.

Chick, V. (1981). "On the Structure of the Theory of Monetary Policy", in D. Currie, et.al. (Eds), *Macroeconomic Analysis: Essays in Macroeconomics and Econometrics*, London. Croom Helm

Chick, V. (1986). *The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest*, in P. Arestis and S.C. Dow (Eds), London, Mcmillan.

_____. (1987). "Speculation, the Rate of Interest, and the Rate of Profit". *Journal of Postkeynesian Economics*, Vol. X: 124-32.

_____. (1992). *On Money, Method and Keynes: Selected Essays by Victoria Chick*, P. Arestis and S. C. Dow (Eds), London, Mcmillan.

CIDE. (1983). Centro de Investigación y Docencia Económicas. *Evolución reciente y perspectiva de la economía mexicana*. 4: 9-21.

CNBV. (2002). Comisión Nacional Bancaria y de valores. *Boletín Estadístico. Sociedades Financieras de Objeto Limitado*. Marzo.

_____. (2008). Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Boletín Estadístico. Sociedades Financieras de Objeto Limitado*. Diciembre

_____. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Boletines Estadísticos de la Banca Múltiple*, México, Varios Años.

_____. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Boletines Estadísticos de la Banca de Desarrollo*, Varios Años.

Cohen, R. (1991). La transformación de las finanzas internacionales en el decenio de los ochentas, en *Nueva Fase del capital financiero, elementos teóricos y experiencias en América Latina*, México, Ceestem, ILET.

Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro. En: www.consar.gob.mx/estadisticas/1998/12/afiliados_1298.pdf; y www.consar.gob.mx/estadisticas/2006/12/valor_1298.pdf

Comité Latino Americano de Asuntos Financieros (2006). Optimizando el Acceso a Servicios Financieros en Latino América. Washington, DC. USA.

Conde, C. (2004). *¿Cómo Movilizar el Ahorro Popular Para (RE) construir un País?. La experiencia francesa*. México. El Colegio Mexiquense-La Colmena Milenaria.

_____. (2007). Contribución de las microfinanzas al desarrollo económico y social, en Calva, J. L. *Agenda para el desarrollo*, Vol.6, México, Porrúa, UNAM, Cámara de Diputados.

CONDUSEF (2004). *Comisiones Bancarias. Para hacer valer la fuerza de los usuarios*. En: www.condusef.gob.mx.

Cordera, R. y C. Tello. (1981). *México. La disputa por la nación. Perspectivas y opciones del desarrollo*. México. Siglo XXI.

Correa, E. (1984). "Política Financiera y Crisis. Análisis de las Condiciones previas a la nacionalización bancaria". *Economía, Teoría y Práctica* (6), México, UAM.

_____. (1992). *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*. México, IIEc, UNAM.

_____. (2000), Inversionistas Institucionales en un mercado financiero global, en G. Mántey y N. Levy. (Coords). *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*. México. UNAM, ENEP Acatlán-DGAPA.

- Crotty, J.R. (1996). "Is New Keynesian Investment Theory really "Keynesian"? Reflections on Fazzari and Variato". *Journal of Post Keynesian Economics*. 18(3), 333-57.
- Cruz, L. (2001). *Uniones de crédito buena opción de financiamiento y capacitación*, en www.condusef.gob.mx/revista/2001/21/decide/_21.htm
- Davidson, P. (1986). "Finance, Funding, Saving, and Investment", *Journal of Post Keynesian Economics*, 9, (1): 365-73.
- _____. (1991). "Is Probability Theory Relevant for Uncertainty", *Journal of Economic Perspectives*, 5,(1): 129-44.
- _____. (2004). "The future of the international financial system". *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(4): 591-629.
- Davis, E.P.and B. Steil (2001). *Institutional Investors*, MIT Press.
- De la Fuente, J. (1993). *Comisión Nacional Bancaria*, México, Nafinsa, FCE.
- Del Angel-Mobarak, G. A. (2005). "La banca antes de 1982", en Del Angel- Mobark, et al. Comps. *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Lecturas del Trimestre Económico, 96, FCE, México.
- Delli Gatti, D. and M. Gallegati. (1996). "*Financial Instability Hypothesis and Stabilization policy: Hyman P. Minsky's Contribution to Political Economy*". *Economic Notes*, (3): 411-24.
- Demetriades, P. and K. Hussein (1996). "Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries". *Journal of Development Economics*, v.51: 387-411.
- Demingüç-Kunt, A and E. Detragiache. (1998). "The Determinants of the Banking Crisis in Developing Countries". *IMF, Staff Papers*, 45(1):81-109.
- Diamond. D. W. (1984). "Financial intermediation and delegated monitoring". *Review of Economic Studies*, 51: 393-414,
- _____. and Dybvig, P.H. (1983). "Bank runs, deposit insurance, and liquidity". *Journal of Political Economy*, 91 (June): 401-19.
- Díaz-Alejandro, C. (1985). "*Good-bye financial repression, hello financial crash*". *Journal of Development Economics*, 19:1-24.
- Díaz, R. (1993). *Aspectos de la Supervisión Financiera*, México, CEMLA.
- Díaz, M. (2002). *Mercados Financieros de México y el Mundo*. México, Gasca.
- Dixon, H. (1997). "Controversy, Finance and Development". *The Economic Journal*, 107: 752-53.
- Diz, A.C. (1994). "La reestructuración de los sistemas financieros en América latina", en A. Binachi, et al. *Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América latina*, México, CEMLA.

- Domar, D. (1966). "Expansión y empleo", en L.A. Rojo. (Comp), *Lecturas sobre la teoría del desarrollo económico*. Gredos Madrid.
- _____. (1985). "Expansión y Empleo" en M. G. Mueller. *Lecturas de macroeconomía*. CECSA. México.
- Dornbusch, R. y S. Fischer (1988). *Macroeconomía*, México, McGraw-Hill.
- Dow, S. C. (1993). *Money And the Economic Process*. Aldershot, Edward Elgar.
- _____. (1996). "Why the Banking System Should be Regulated". *The Economic Journal*: 699-707.
- Dowd, K. (1996). "The Case for Financial Laissez-Faire". *The Economic Journal*: 679-87.
- Eatwell, J. and L. Taylor. (2005). *Finanzas Globales en Riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional*, Argentina, CEFIDAR- Siglo XXI.
- Edison, H. (2004). "Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis", *IMF Staff Papers*, Vol. 51, No.2: 220-56
- Edwards, S. (2000). *Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?*. University of California, Los Angeles- NBER
- Eichengreen, B. and M. Bordo. (2002). *Crises Now and Then: What Lessons From The Last Era of Financial Globalization?*. Working Paper 8717, NBRE Cambridge, Massachusetts.
- Einser, R. (1958). "On growth models and the neoclassical resurgence", *Economic Journal*: 707-21.
- Elizondo, C. (2005). "La expropiación bancaria veinte años después", en Del Angel-Mobark, et. al. (Comps). *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Lecturas del Trimestre Económico, 96, FCE, México.
- El Mercado de Valores* (1987), XLVII, 39 Sep, 1987: 1039.
- _____. (1988a), Feb. 3.
- _____. (1988b), Oct. 20.
- _____. (1988c), Dic. 23.
- Fama, E. (1965). "The Behavior of Stock Market Prices", *Journal of Business*: 34-105.
- _____. (1970). "Efficient Capital Markets: A review oh Theory an Empirical Work". *Journal of Finance*: 383-417.
- Fazzari, S. and A. Variato. (1994). "Asymmetric information and Keynesian theories of investment". *Journal of Post Keynesian Economics*, 16(3)351-69.
- Felman, R. and M.S. Kumar. (1994). "Emerging equity markets: growth, benefits and policy concerns", in IMF, *Paper on Policy Analysis and Assessment*, PPAA/94/7.

Feldstein, M. (2002). "Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management". *Working Paper* 8837. NBER, Cambridge. In <http://www.nber.org/papers/w8837>

Fernández de Lis, S. y A. García. (2002) "Indicadores adelantados de crisis y su papel en el análisis económico", *Estabilidad Financiera*, nº 3, 2002, Banco de España, 45-57.

Ferrier, G, et al. (1993). "Economies of Diversification in the Banking Industry: a frontier approach". *Journal of Monetary Economics*, No. 31: 229-49.

Findlay, M.C. and E.E. Williams (2000). "A fresh look at the efficient market hypothesis: how the intellectual history of finance encouraged a real "fraud-on-the-market", *Journal of Post Keynesian Economics*, 23(2): 181-99.

Financial Stability Institute (2000). *Survey on Crisis Management and Bank. Resolution*. December, Switzerland, BIS, Basle.

FMI. (1998). Fondo Monetario Internacional. "World Economic Outlook. Financial Crises: Causes and Indicators". Washington, D.C.

_____. (2001). Fondo Monetario Internacional. "Mexico: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency; Payment Systems; Banking Supervision; Securities Regulation; and Insurance Supervision". *IMF Country Report* No.01/92.

_____. (2006), Fondo Monetario Internacional. *World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook, Financial System and Economic Cycles*, Washington, DC. World Bank.

_____. (2007), Fondo Monetario Internacional. *Global Financial Stability Report (GFSR)*.

_____. (2007) Fondo Monetario Internacional. "Banking Competition and Capital Ratios" by. Schaeck, K and M. Čihák, *Working Paper*, WP/07/216.

_____. (2008). Fondo Monetario Internacional. "El respaldo del FMI y la prevención de las crisis". *Occasional Paper* 262, Washington.

Francis, J.C. (1991). *Investments. Analysis and Management*. 5th ed. New York, Series in Finance, McGraw Hill.

Freixas, X. y J. Ch. Rochet (1997). *Economía Bancaria*. Antoni Bosch, España.

_____. y E. Gabillon. (1999). "Optimal regulation of a fully insured deposit banking system". *Journal of Regulatory Economics*, 16:111-34.

Frenkel, R. (1982). "Mercado financiero, Expectativas Cambiarias y Movimientos de Capital", *Desarrollo Económico*, No.22, No. 87, Buenos Aires.

_____. (2003). "Globalización y Crisis Financieras en América Latina". *Economía Política*, vol.3: 94-111.

Friedman, M. (1953). *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press.

_____. and A.J. Schwartz, (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press.

_____. et. al. (1985). *John Maynard Keynes. Crítica de la economía clásica*. Sarpe, Madrid.

Fry, M. (1977). *Financial Instruments and Markets*, en Conferencia Internacional sobre economía portuguesa, 11-13 de octubre, de 1976, Fondo Marshall de Estados Unidos en Alemania y y Fundación Calouste Gulbenkian, Lisboa. 189-208.

_____. (1978). "Money and capital or financial deepening in economic development?". *Journal of Money, Credit and Banking*, (10): 464-75.

_____. (1980a). "Saving, investment, growth and the cost of financial repression", *World Development*, 8(4): 317-27.

_____. (1980b). "Money, interest, inflation and growth in Turkey". *Journal of Monetary Economics*, vol.6, num,4. 535-45

_____. (1990). *Dinero, interés y banca en el desarrollo económico*. México, Cemla..

_____. (1995). *Money, interest and banking in Economic Development*. London, Johns Hopkins, University Press.

_____. (1997). "In favour of financial liberalization". *Economic Journal*, vol. 107 (May): 754-70.

Galindo, M. (1983). "Crisis y nacionalización de la banca". *Revista Iztapalapa*, 8: 35-48.

Galindo, M.A. (1993), "Los postkeynesianos", en J. de la Iglesia. (Coord) *Ensayos sobre Pensamiento Económico*. McGraw Hill, Madrid.

Galindo, M.A. y G. Malgesini. (1994). *Crecimiento Económico. Principales teorías desde Keynes*. McGraw Hill- Interamericana. España.

Galbis, V. (1977). "Financial intermediation and economic growth in less develop countries: a theoretical approach". *Journal of Development Studies*, vol. 13, num. 2: 58-72.

García, P. (1993), *Testimonios de Política Económica. 1982-1988*. Serie Economía, México, UAMA.

García, S. (1995), "Corrientes de capital y lecciones de la crisis financiera mexicana", *Comercio Exterior*, 45(12):932-35.

Gelb, A.H.(1989). "Financial Policies, Growth and Efficiency. Policy Planning and Research", *Working Papers*, No. 202, World Bank.

Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspectives*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.

Gil, G. (1994). *El sistema de intermediación financiera en México. Perspectivas frente a la globalización*. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, Cuadernos Constitucionales México Centro-América, 9: 37-67 (Versión electrónica).

Girón, A. (1994). "La banca comercial de México frente al TLC", *Comercio Exterior*, 12(44): 1068-74.

_____. (2005). "El sistema financiera mexicano. Regulación, desregulación y extranjerización", en Del Ángel-Mobarak, G. A. et. al., (Coords) *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la Nacionalización bancaria en México*. Lecturas del Trimestre Económico No.96. CFE.

_____. (2005) *Crisis Financieras*. Edición Electrónica a texto omepleto en www.eumed.net/libros/2005/agg/

Glickman, M. (1994). "The Concept of information, Intractable Uncertainty, and the Current State of the "Efficient Markets" Theory", *Journal of Post Keynesian Economics*, 16(3): 326-49.

Goldsmith, R.W. (1969). *Financial structure and development*, Yale University Press, New Haven.

Gómez, G. (2007). Límites actuales de la banca de desarrollo en México, en J.L. Calva (Coord). *Agenda para el desarrollo*, Vol.6, México, Porrúa, UNAM, Cámara de Diputados.

González, M. (2005). "El contexto macroeconómico de la nacionalización de la banca", en Del Angel- Mobark, et. al. (Comps). *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Lecturas del Trimestre Económico, 96, FCE, México.

Goodharth, at.al. (1998). *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* London, Routledge.

Goodwin, R. M. (1966). "Un modelo de crecimiento cíclico", en L.A. Rojo (Comp). *Lecturas sobre la teoría del desarrollo económico*. Gredos Madrid.

Gordon, N. (1996). "A Keynesian Theory of Finance and its Macroeconomic Implications", in G.C. Harcourt and P. Reich (Eds), *A Second Edition of the General Theory*, Macmillan.

Gabel, I. (1995). "Speculation-led Economic Development: A Post-Keynesian Interpretation of Financial liberalization in The Third World", *International Review of Applied Economics*. 9(2): 127-149.

Greenwood, J. and B. Smith. (1997). "Financial markets in development, and the development of financial markets", *Journal of Economic Dynamics*, 21: 145-181.

_____ and B. Jovanovic. (1990). "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income". *Journal of Political Economy*. 98, 1076-1107.

Greenwald, et. al. (1984). "Informational imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations", *The American Economic Review Papers and Proceedings*. 74(2): 194-99.

Groop. R. and J. Vesala. (2004). "Deposit Insurance, moral hazard and market monitoring". European Central Bank. *Working Paper Series*. No. 302.

Guerrero, D. (2008). *Historia del pensamiento económico heterodoxo*. Ediciones RyR. Buenos Aires.

Guillén, H. (1997). "Globalización financiera y riesgo sistémico", *Comercio Exterior*, 47(11): 870-80.

_____. (2000), *La contrarrevolución neoliberal en México*. México, ERA.

Guttman, R. (2007). The Global Credit Crunch of '07. CEPN, Paris XIII.

Gurley, J.G. and E.S Shaw. (1955). "Financial aspects of economic development", *American Economic Review* 45(4): 515-38.

_____. (1960), *Money in a Theory of Finance*,
Brookings Institution, Washington.

_____. (1967). "Financial Development and Economic Development", *Economic Development and Cultural Change*, 15(3): 257-68.

Gutiérrez, R. (2002). "La globalización: retos, oportunidades y tendencia", en Ma. A. Correa Serrano y R. Gutiérrez (Coords), *Tendencias de la Globalización en el Nuevo Milenio*, México. UAMX.

Hagen, E. (1985). "La teoría clásica de la determinación del nivel de producción y empleo". M.G. Muller, (Comp). *Lecturas de Macroeconomía*. Continental, México.

Hansen, A. H. (1983). *Guía de Keynes*. México, FCE.

Harris, D. (1986). *Acumulación de capital y distribución del ingreso*. FCE, México.

Harris, L. (1985). *Teoría monetaria*. FCE, México.

Harrod, R. F. (1966). "Un ensayo de teoría dinámica", en L.A. Rojo. (Comp), *Lecturas sobre la teoría del desarrollo económico*. Gredos Madrid.

_____. (1985). "Domar y la dinámica económica", en M. G. Mueller (Comp), *Lectura de Macroeconomía*. CECOSA, México.

Haugen, R.A. (1999). *The New Finance. The Case Against Efficient Markets*, 2d. ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall

Heinrich, G. (2005). *El Seguro de Depósitos como Parte de las Redes de Seguridad Financiera*. Discurso en el "Foro sobre Protección al Ahorro Bancario. Una perspectiva Internacional", Cámara de Diputados/IPAB, 7 de marzo de 2005. En http://www.ipab.org.mx/ipab_espanol/flash/foro_IPAB_CD/pdf/lunch/Gregor_C_Heinrich.pdf

- Heise, A. (1992). "Commercial banks en macroeconomic theory", *Journal of Post Keynesian Economics*. 14(13):285-96.
- Henderson, J.M. y R.E. Quandt. (1962). *Teoría Microeconómica*. España. Ariel.
- Hernández, F, y O. López. (2001). *La banca en México, 1994-2000*. Economía Mexicana, Nueva Época, X(2),
- Hicks. J.R. (1976), *Valor y Capital*. México, FCE.
- Hilferding, R. (1971). *El capital financiero*, La Habana, Instituto Cubano del Libro.
- Holden, P. and S, Rajapatirana. (1995). *Unshackling the Private Sector. A Latin American Story (Directions in development)*, Washington, World Bank.
- Huerta, A. (1995). Política de estabilización y crecimiento sostenido con distribución del ingreso: una propuesta para México, en *Problemas Socioeconómicos de México. Diagnóstico y Alternativas*, t.II, México, UAM, INESER, JP.
- _____. (1997a). *Carteras vencidas, inestabilidad financiera*, México, Diana.
- _____. (1997b). *Globalización y cracks*, Expansión, México.
- _____. (2004). *La Economía Política del Estancamiento*, Diana, México.
- _____. (2007a). *La Política Macroeconómica. (In)estabilidad versus Crecimiento*. *Economía*, UNAM, No. 10. 91-107.
- _____. (2007b). *La Autonomía del Banco Central y su Inoperatividad a Favor de la Dinámica Económica*. (Mimeo), por Publicar.
- Huerta, G. (1999). "Política Económica y Reforma Financiera: del auge a la crisis bancaria". *Gestión y Estrategia*, 16: 124-32.
- Huidobro, A. (2001). "Economías de escala y de alcance en la banca de desarrollo mexicana:1989-1999". *Gaceta de Economía*, 6(11): 45-81.
- Ibarra, D. (1999). "La Banca de Desarrollo", *El Mercado de Valores*, LIX, Número Especial: 22-34.
- _____. (2005), *Ensayos sobre Economía Mexicana*. México, FCE.
- Imperial, R. (2004). "Las cajas de ahorro: instrumentos de la sociedad civil", *Comercio Exterior*, Vol.54, Núm, 7, julio. 606-11.
- INEGI. *Sistema de Cuentas Nacionales*, México.
- IPAB. (Varios Años). Instituto Bancario de protección al Ahorro.
- Jaffee, D. and J. Stiglitz (1990). "Credit Rationing", in B. M. Friedman and F.H. Hahn (Eds), *Handbook of Momentary Economics*. v.II, Amsterdam: Elsevier Science Publication: 837-88.
- Jarque, C.M. y L. Telléz. (1993). *El Combate a la Inflación. El éxito de la fórmula mexicana*. México, Grijalbo.

- Kaldor, N. (1956). "Alternative theories of distribution", *Review of Economic Studies* 23 (2)83-100.
- _____. (1957). "A model of economic growth". *Economic Journal* 67:591-624.
- _____. (1961). "Capital accumulation and economic growth", in F.A. Lutz y D. C. Hauge, (Comps). *The Theory of Capital*. St. Martin's Press, New York.
- _____. and J.A. Mirrles. ((1962). "A new model of economic growth", *Review of Economic Studies*, 29. 174-92.
- _____ (1982). *The Scourge of Monetarism*, New York, Oxford University Press.
- Kalecki, M. (1937a). "A Theory of the Business Cycle". *Review of Economic Studies*, v. 4 (Feb): 77-97.
- _____. (1937b). "The Principle of Increasing Risk", en *Economica*, No.4.
- _____. (1977). "*Teoría de la Dinámica Económica*", México, FCE.
- _____. (1982). *Ensayos Escogidos sobre Dinámica de la Economía Capitalista*. México, FCE.
- Kaminsky, G. and C. Reinhart (1998), "The Twin Crises: The causes of Banking and balance of payments Problems", *American Economic Review* 89: 473-500.
- _____. et. al. (1998). "Leading indicators of currency crises". *IMF Staff Papers*, vol.45, 1,1-43
- Kapur, B.K. (1976). "Alternative stabilization policies for less developed economies", *Journal of Political Economy*, vol. 84, no 4, August, 777-95.
- _____. (1976a). "Two approaches to ending inflation", en R. Mckinnon (ed.), *Money and finance in economic growth and development: essays in honor of Edward, S. Shaw*, Dekker, New York. 199-221.
- _____. (1983). "Optimal financial and foreign exchange liberalization of less developed economies", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 98, num. 1.41-62.
- Katler, E. (1992). *The Mexican Strategy to Achieve Sustainable Economic Growth*, Occasional Paper 99, Washington, IMF.
- Keen, S. (1995). "Finance and economic breakdown: modelling Minsky's Financial Instability Hypothesis", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 17, No. 4, 607-635.
- Keynes, J.M. (1930). *A Treatise on Money: The Pure Theory of Money*, 2 Vol. London, Macmillan.
- _____. (1937a). "Alternative Theories of the Rate of Interest". *Economic Journal*, (Jun): 241-252.
- _____. (1937b). "*The Ex- Ante Theory of the Rate of Interest*". *Economic Journal*, (Dec): 663-669.

_____. (1980). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE.

_____. (1992). *Breve tratado sobre reforma monetaria*. México, FCE.

Kicillof, A. (2008), *Fundamentos de la Teoría General. Las consecuencias teóricas de Lord Keynes*. Argentina, Eudeba.

Kindleberger, Ch. (1991). *Manías, Pánicos y Cracks. Historia de las Crisis Financieras*. Barcelona, Ariel Sociedad Económica.

King, R.G. and Levine, R. (1993). "Finance and growth: Schumpeter might be "right"", *Quarterly Journal of Economics*, 108: 71 7-37.

Kitchen, R. (1988), *El Financiamiento de los Países en Desarrollo*. México, CEMLA.

Klein, M. A. (1971). "A Theory of the Banking Firm". *Journal of Money, Credit and Banking* 1(3): 205-18.

Kohn, M. (1991). *Money, Banking, and Financial Markets*. USA, The Dryden Press.

Kregel, J. (1998). "Yes, "It" Happen Again- Minsky Crisis happened in Asia", *Jerome Levy Economics institute and University of Bologna*.

_____. (2004). "Estructuras Financieras en Transformación", en E. Correa y A. girón (Coords), *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo II, Senado de la República, UNAM, FCA, UAMI, UAZ, Miguel Porrúa.

Krugman, P. (1979). "A Model of Balance-of- Payments Crises". *Journal of money, Credit and Banking*, 11(3). 311-25.

_____.(1998). "What happened to Asia". En <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>

Kuczynsky, P. and J. Williamson (2003). "After the Washington Consensus: restarting Growth and Reform in America Latina", *Institute for International Economics*. Washington D. C

Lavoie, M. (1984). "The Endogenous Flow of Credit and the Post Keynesian Theory of Money", *Journal of Economic Issues*, 18(3) 771-97.

Legorreta, A. (2005). "Transformación de la banca en los años ochenta", en Del Angel-Mobark, et. al. (Comps). *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Lecturas del Trimestre Económico, 96, FCE, México.

Leifonhufvud, A. (1981). *Information and Coordination. Essays in Macroeconomic Theory*, New York, Oxford University Press.

Levhari, D. and D. Patinkin. (1968). "The role of Money in a monetary economy", *American Economic Review*, Sep: 713-53.

Levy, N. (2007). Financiamiento del crecimiento y disponibilidad de créditos bancarios, en J.L. Calva (Coord). *Agenda para el desarrollo*, Vol.6, México, Porrúa, UNAM, Cámara de Diputados.

Lizano, E. (1993). *La reforma financiera en América Latina*. México, CEMLA.

López, T. (2001). *Fragilidad financiera y crecimiento económico en México*, México, UNAM-Acatlán, PV.

López, J. (2002). "Two versions of the principle of effective demand: Kalecki and Keynes". *Journal of Post Keynesian Economics*, 24(4): 609-22.

_____. y G, Mantey. (1999). *Employment Policies in Open semi-industrialized economy: Reflections on the Mexican Economy*, Reino Unido, Edward Elgar.

Mackey, M (1999). *Informe de Michael W. Mackey en la Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, FOBAPROA y la Calidad de la Supervisión de los Programas del Fobaproa de 1995a1998*, en://gaceta.cddhcu.gob.mx/Gaceta/1999/sep/InfoMackey.html#Introduccion.

Mankiw, N.G. (1986). "The Allocation of Credit and Financial Collapse". *Quarterly Journal of Economics*, 455-69.

Mansell, C. (1992). *Las Nuevas Finanzas en México*. México, ITAM-IMEF.

_____. (1994). "De la represión financiera a las operaciones de mercado abierto", en A. Binachi, et al. *Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América latina*, México, CEMLA.

Mantey, G. (1994). "Determinantes del margen financiero de la banca comercial". *Comercio Exterior*: 1029-31.

_____. (1996). "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y la inversión productiva", *Problemas de Desarrollo*, México, 27(107): 117-35.

_____. (1997). *Lecciones de economía monetaria*. Unidad Académica de los Ciclos Profesional y de Posgrado-CCH. Facultad de Economía. México. UNAM.

_____. (2007). "Política bancaria para el crecimiento con estabilidad", en Calva, J. L. (Coord). *Agenda para el desarrollo*, Vol.6, México, Porrúa, UNAM, Cámara de Diputados.

Mariano, R.S. et. al. (2000). *Models of Economic and Financial Crises*. En <http://www.luc.edu/orgs/meea/volume2/ozmucur1.pdf>

Márquez, D. (2005). *Sistema de Ahorro para el Retiro. Cambios 2005*, en <http://vectoreconomico.com.mx>

Martínez, E. (1993). *Futuros y Opciones en la gestión de carteras*. Madrid, McGraw Hill, IESE.

Martínez, L. et. Al. (2001). "Consideraciones sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México", *Documento de Investigación No. 2001-02*, Banco de México, México.

Mas-Colell, A. et.al. (1995). *Microeconomic Theory*. Oxford. University Press.

Mathieson, D.J. (1979). "Financial Reform and capital flows in a developing economy", *IMF Staff Papers*, vol. 26, num.3 450-89.

_____. (1980). "Financial Reform and Stabilization Policy in Developing Economy", *Journal of Development Economics*, 7, 359-98.

McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC. Brookings Institution.

_____. (1991). *The order of economic liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Johns Hopkins University Press.

_____ and H. Pill. (1997). "Credible Economic Liberalization and Overborrowing", *The American Economic Review*, Vol. 87. No. 2. Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association, 189-93.

Meltzer, A.H. (1995). "Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.9, Num. 4. 47-72.

Merton, R.C. (1993). "Operation and regulation in financial intermediation: A functional perspective", en P. England, *Operation and regulation of financial markets*, Stockholm, Economic Council.

Minsky, H. (1982). *Can it happen again. Essays on Instability and Finance*, New York, M.E. Sharpe,

_____. (1987), *Las Razones de Keynes*. México, FCE.

_____. (1986), *Stabilizing and Unstable Economy*. New Haven, C: Yale University Press.

Mishkin, F.(1996). "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *Federal Reserve Bank of New York*. Graduate School of Business, Columbia University and NBER.

_____. (2001). "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries", *National Bureau of Economic Research (NBER)*. En <http://www.nber.org>

Moreno-Brid, J.C. y J. Ros. (2004). "México: las reformas de mercado desde una perspectiva histórica". *Revista de la CEPAL* (84): 35-57.

Moore, B. (1983). "Unpacking the Post Keynesian Black Box: Bank Lending and the Money Supply". *Journal of Post Keynesian Economics*, 5(4) 536-55.

_____. (1988). "The Endogenous Money Supply", *Journal of Post Keynesian Economics*, 10(3): 372-85.

_____. (1991). "Money Supply Endogeneity: "reserve price setting" or "reserve quantity setting", *Journal of Post Keynesian Economics*. 13: 404-13.

Morera, C. (1995). "La reorganización del capital en México", *Comercio Exterior* 45(1): 28-41.

- Mueller, M.G. (1985). *Lecturas de macroeconomía*. México, CECSA.
- Mújica, S. y E. Troncoso (1987). "Las casas de bolsa antes y después de la nacionalización bancaria". *Análisis Económico*. 23(11): 79-94.
- Mullins, J. (1993). "Emerging equity markets in the global economy", *FRBNY Quarterly Review*: 54-83.
- Murulanda, B. y M. Paredes. (2005). *La evolución y perspectivas de la banca de desarrollo latinoamericana frente al caso colombiano. Serie Financiamiento del Desarrollo No. 153*. Unidad de Estudios Especiales, Naciones Unidas, Santiago de Chile, CEPAL.
- Nadal, A. (2001). "Contradicciones del Modelo de Economía Abierta". Programa sobre Ciencia y Tecnología. *Documento de Trabajo No. 1-01*. El Colegio de México, México.
- North, D. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Growth*. New York, Cambridge University Press.
- Novelo, F. (1987). *Teoría Económica keynesiana*. México, UAMX, PV.
- Obstfeld, M. (1988). "The Global Capital Market: Benefactor or Menace", *Journal of Economic Perspectives*, 12(4): 9-30.
- _____. (1994). "The Logic of currency crises". *Working Paper No. 4640*.
NBER, Cambridge, MA;
- Obregón, C. y R. Cicero. (1984). "La crisis financiera en México", *Economía Teoría y Práctica*, 2: 91-120.
- OCDE. (1997). Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. *Financial Market Trends*, (67).
- _____. (2002). Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. *Economic Surveys of Mexico*, 7.
- _____. (2002a). Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. "Estudios Económicos de la OCDE", *Gaceta de Economía, México*, vol. (2002)/7.
- Ortiz, G. (2002), *Recent Emerging Market. Crises: What Have We Learned*. Peter Jacobsson Foundation. Basel, Switzerland.
- Padierna, D. (2007). "El asalto del siglo: Fobaproa e Ipab", en A. A. Sólís, et al. (Coords), *Balance del sexenio foxista y perspectiva par los movimientos sociales*. México. Itaca.
- Parguez, A. (2004). "Moneda y crédito en el capitalismo contemporáneo", en E. Coorea y A. girón (Coords), *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo II, Miguel Ángel Porrúa, Senado de la República, UNAM, FCA, UAMI, UAZ.

Patrick, H. T. (1966). "Financial development and economic growth in underdeveloped countries", *Economic Development and Cultural Change*. 14, 174-89.

Peñaloza, T. (1985). "La productividad de la banca en México 1980-1983". *El Trimestre Económico*, 206:465-97.

_____. (1989). "La banca mexicana. Situación actual y perspectivas frente a la apertura de los servicios financieros", *Comercio Exterior*, 39(6) Jun: 512-34.

Pereira, S. and V. Sundararajan (1990). *Issues on Interest Rate Management and Liberalization*, IMF, Central Banking Dept. WP/90/12, march.

Persson, T. et. al. (1987). "Time Consistency of Fiscal and Monetary Policy", *Econometrica* 55: 1419-31.

Pino, E. (1997). "Economía de endeudamiento y costos del rescate gubernamental", en A. Girón, A y E. Correa (Comps). *Crisis bancaria y carteras vencidas*. México. Demos, IIE, UAM.

Pollin, R. (1991). "Two Theories of Money Supply Endogeneity: some empirical evidence", *Journal of Post Keynesian Economics*. 13 (3): 366-96.

Porter, R.C. (1966). "The Promotion of the Banking Habit and Economic Development", *Journal of Development Studies*.2: 346-66.

Puyana, J. (2005). "Liberalización de los flujos de capital y su efecto en la economía mundial", en E. Correa, et. al. *Consecuencias Financieras de la Globalización, México*, Ed. M.A. Porrúa-IIE, UNAM: 23-53.

_____. (2000). "Globalización, neoliberalismo y crisis asiática: I necesidad de un nuevo orden financiero internacional", en G. Mántey y N. Levy (Comps) *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*. UNAM, ENEP Acatlán-DGAPA. México.

Quijano, J.M. (1981). *México: Estado y Banca Privada*. Ensayos del CIDE, México, CIDE.

_____. et. al. (1985). *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*. Col. Pensamiento Económico, México, CIDE.

Ramos, J. (1988). *The raise and fall of Markets in the Southern Cone*. The United Nations University, Tokyo, Japan.

_____. (1989), *La política económica neoliberal en los países de Cono Sur de América Latina*. México, FCE.

Reglas para la Clasificación de la Cartera de Créditos de las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, Mayo de 1993.

Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, julio de 1994.

- Reinganum, M. (1990). "The Collapse of the Efficient Market Hypothesis", in Frank J. Fabozzi and T. Dossa Fabozzi (eds), *Current Topics in Investment Management*, New York: Harper & Row.
- Repullo, R. (2004). "Capital requirements, market power, and risk-taking in banking". *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13, pp. 156–182
- Ricardo, D. (1973). *Principios de economía política y tributación*. FCE, México.
- Rodríguez, F. (1990). *Lessons from the Latin American Experiences in Financial Liberalization Reform*, México, CEMLA.
- Rojas-Suárez, L. y S. Weisbrod (1997). "Manejo de las crisis bancarias: lo que debe y lo que no debe hacerse", en R. Hausmann y L. Rojas-Suárez (Comps), *Las crisis bancarias en América Latina*, México-santiago de Chile, BID- FCE.
- Rojo, L.A. (1966). *Lecturas sobre la teoría económica del desarrollo*. Gredos, Madrid.
- Romero, J. (1999). *Nacimiento y Transformación de la Banca en México*, UNAM, México.
- Romero, C. (1998). "Competencia y regulación en el sector bancario en México después de la privatización. 1992-1996", *Economía, Teoría y Práctica* 9: 5-22.
- Roubini, N. and Sala-i-Martin, X. (1992). "Financial repression and economic growth", *Journal of Development Economics*, 39, (1): 5-30.
- Rousseas, S. (1986). *Post Keynesian Monetary Economics*. Armonk, N.Y.: M.E. Shape.
- Rousseau, P. and R. Sylla. (2001). "Financial Systems, Economic Growth, and Globalization". *Working Paper* 8323. NBER, Cambridge, Massachusetts.
- Rozo, C. (2000). "La globalización: propuesta y paradojas. La experiencia de los países industriales", *Investigación Económica*. 234: 73-114.
- Ruiz, C. (1984). *Noventa días de política monetaria y crediticia independiente*. Col. Pensamiento Económico. UAP, México.
- _____. (2003). *Proyecto del Banco Mundial. ¿Cómo impulsar el acceso a los servicios financieros?. Estudios del Área Metropolitana de la Ciudad de México. Acceso a los Servicios Financieros en las Áreas Urbanas. Análisis de Oferta y Demanda*. México, UNAM-World Bank.
- _____. (2004). "Los desbancarizados: el problema de los mercados financieros segmentados", *Comercio Exterior* 57(7): 566-80.
- Samuelson, P.A. (1962). "Parable and realism in capital theory: the surrogate production function", *Review of Economic Studies* 29: 193-206.
- Sharma, S.(1999). "El desafío de predecir las crisis económicas", *Finanzas y Desarrollo*. 40-42.

Samartín, M. (2005). Algunos temas relevantes en teoría bancaria. Documento de Trabajo 04-04. Departamento de Economía de la Empresa. Serie de Economía de la Empresa 03 Universidad Carlos III de Madrid.

Santomero, A. M. (1984). "Modelling the Banking Firm: A Survey", *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol.16 (4). 576-602.

Sargent. T. (1987), *Macroeconomic Theory*. Academic Press, 2a. Ed.

Sato, R. (1964). "The Harrod-Domar model vs. the neoclassical growth model", *Economic Journal*; 388-97.

Sato, T. (2000). *Changing Financial, Environmental and Japan's Prudential Policy*. Economic Science, 47(4).

_____. (2003). "Prudential Policy in Transition: Changes in the Japanese Financial Failure Resolution System", in Demaestri and Masci (Eds) *Financial Crises in Japan and Latin America*. Inter-American Development Bank Washington, D.C.

Schwartz, M.J. (1995). "Los Mercados Emergentes y el Desafío del Capital Externo", *Comercio Exterior*, 45(12): 911-19.

Sexto Informe de Gobierno. (2006). Presidencia de la República, México.

Sgard, J. (2004). *La Economía del Pánico. Cómo enfrentar las crisis financieras*. Buenos Aires, Argentina. FCE.

Shaw, E.S. (1973). *Financial deepening in economic development*. New York/ London, Oxford, University Press.

Shiller, R.J. (1981a). *The Use of Volatility Measures in Assessing Market Efficiency*. May, v. 36: 291-311.

_____. (1981b). "Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?" *American Economic Review*, Jun. vol71: 421-436.

Singh, A. (1997). "Stock Markets, Financial Liberalization and Economic Development", *Economic Journal*, 107(442):771-82.

_____. and B. Weisse. (1998). "Emerging Stock Markets, Portfolio Capital Flows and Long-Term Economic Growth: Micro and Macro Perspectives", *World Development*, 6(4) 607-22.

Solís, R. (1998). "La crisis bancaria en México (1994-1997)", en De Boyer, et.al. *Bancos y Crisis Bancarias. Las Experiencias de México, Francia y Japón*, México, UAMI.

Solow, R. M. (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, LXX :65-94.

_____. (1957). "Technical change and the aggregate production function", *Review of Economic and Statistics*, 39: 312.20.

_____. (1985). "El cambio tecnológico y la función de producción agregada", en M.G. Muller (Comp), *Lecturas de macroeconomía*, México, C.E.C.S.A.

Stallings, B. (2006). *Financiamiento para el Desarrollo. América Latina desde una Perspectiva Comparada*. Santiago de Chile, Libros de la CEPAL (90).

Stiglitz, J.E. (1973), "Recurrence of techniques in a dynamic economy", in J.A. Mirrles and N. Stern (eds), *Models of Economic Growth*, MacMillan, London.

_____. (1994). "The Role of the State in Financial Markets", Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics. *The International Bank for Reconstruction and Development*.

_____. (1997). "The Role of Government in Economic Development", in M. Bruno and B. Pleskoic (Eds) *Annual World Bank Conference on Development Economics*, The World bank, Washington DC.

_____ and A. Weiss. (1981). "Credit rationing in markets with imperfect competition", *American Economic Review*, 71: 393-410.

Studart, R. (1995a). *Investment Finance in Economic Development*. London and New York, Routledge.

_____. (1995b). "The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development", *Journal of Post Keynesian Economics*, 18(2): 269-91.

_____. (2005), *El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo*. Revista de la CEPAL (85):19-34.

Suárez, J. (1998). "Risk-taking and the Prudential Regulation of Banks". *Investigaciones Económicas*, XXII, (3): 307-336.

Suárez, F. (2005). "El Estado mexicano en la construcción, destrucción, reconstrucción y extranjerización del sistema financiero mexicano (1930-2002)", en Correa, E. et.al (Coords). *Consecuencias financieras de la globalización*. Cámara de Diputados, Col. Jesús Silva Herzog, Miguel Ángel Porrúa, México.

Summers, L. (1986). "Does the Stock Market Rationality Reflects Fundamental Values?" *Journal of Finance*, Jul, v. 41: 591-602.

Swary, I. y B. Topf. (1993). *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*. Economía Contemporánea, México, FCE.

Taylor, L. (1983). *Structuralist macroeconomics: applicable models for the third world*. Basic Books, New York.

_____. (1998). *Lax Public Sector, Destabilizing Private Sector: Origins of Capital Market Crises*, en Estudios de Política Económica y Finanzas. Revista de la Universidad de Palermo, año 1, número 2, Buenos Aires, 1998.

Tello, C. (1984). *La nacionalización de la banca en México*, Siglo XXI, México.

_____. (2007). *Estado y desarrollo económico: México 1920-2006*. UNAm-FE, México.

Terzi, A. (1986). "The independence of finance from saving: a flow of funds interpretation". *Journal of Post Keynesian Economics* 9(2), 188-97.

Tobin, J. (1965), "Money and economic growth", *Econometrica*, 33, october: 671-84.

_____. y W. Brainard. (1963). "Financial intermediaries and the effectiveness of monetary controls". *American Economic Review*, 53, No. 2, 373-400.

Toporovski, J. (2000). *The End of Finance. Capital market inflation, financial derivatives and pension fund capitalism*. Routledge Frontiers of Political Economy, London and New York.

_____. (2004). "Inflación en los mercados financieros", en E. Correa y A. Girón (Coords), *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo II, Miguel Ángel Porrúa, Senafdo de l República, UNAm, FCA, UAMI, UAZ.

_____. (2005). *Theories of Financial Disturbance. An examination of Critical Theories of Finance from Adam Smith to the presente day*. Edward Elgar, Cheltenham, UK.

Tratado de Libre Comercio de América del Norte, (SECOFI), t. II: 271-273.

Tufano, P. (2002). "Financial Innovation", in Constantinides et. al. (Eds).. *Handbook of The Economics of Finance*. Vol.1.A. Corporate Finance. Elsevier, North Holland.

Turrent y Díaz, E. (2007). *Las Tres Etapas de la Autonomía del Banco Central*, Banco de México, Documento de Investigación, 10.

Utsumi, Y. (2003). "Financial Sector Reform in Japan: Progress and Challenges", in E. Demaestri and P. Masci (Eds), *Financial Crisis in Japan and Latin America*, Washington, Inter-American Development Bank.

Valenzuela, J. (2007). *Estancamiento y crisis en el México neoliberal*. México, Dirección general Académica, Universidad Autónoma de Chapingo.

Vazquez, A. (1984). "La política Monetaria: 1973-198", *Economía Mexicana*, CIDE: 25-47.

Wade, R. (1990). *Governing the Market. Economic Theory and the Role of Government in East Asian industrialization*, New Jersey, Princenton University Press.

_____. and F. Veneroso (1998). "The Asian Crisis: The High Debt Model Versus the Wall Street-Treasury-IMF Complex", *New Left Review*, 228: 3-23.

Wells, P. (1983). "Liquidity Preference and Money Demand", *Journal of Post Keynesian Economics*, 5: 522-35.

Werner, A. (1994). "La banca de desarrollo, 1988-1994: balance y perspectivas", *Comercio Exterior*, 44(12): 1054-67.

Williamson, J (1990). "What Washington Means by policy Reform", in J. Williamson (Ed), *Latin American Adjustment: How Much has Happened?*, Washington DC, Institute For International Economics.

_____. (2002). "Did the Washington Consensus Fail?" *Remarks to the Center for Strategic and International Studies*, Washington, D.C. November 6.

Wijnbergen, S. (1983). "Interest rate management in less developed countries", *Journal of Monetary Economics*, Vol.12, num. 3. 433-52

_____. (1985). "Macro-economic effects of changes in bank interest rates: simulation results from Korea"; *Journal of Development Economics*, vol. 18, num.2. 541-54.

Wray, R. L. (1992). "Commercial banks, the central bank and the endogenous money", *Journal of Post Keynesian Economics* 14(5):297- 310.

_____. (1993). "Money, Interest Rates, and Monetarist Policy", *Journal of Post Keynesian Economics*, 15(49): 541-69.

Wolfson, M.H. (1996). "A Post Keynesian theory of credit rationing", *Journal of Post Keynesian Economics*. 18(3); 443-69.

World Bank. (1989). *World Development Report. Financial Systems and Development Report*. World Development Indicators. Oxford University Press.

_____. (2005). *World Development Finance. Mobilizing Finance and Managing Vulnerability. Analysis and Statistical Appendix*. <http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2005/Resources/gdf05complete.pdf>

_____. (2008). *World development Finance. The Role of International Banking, Review, Analysis, and Outlook*. <http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2008/Res...>

_____. (2009). *Swimming against the tide: How developing countries are coping with the global crisis*. World Bank Staff for the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting, Horsham, United Kingdom on March 13-14.

Yacamán, J.M. (2005), Reflexiones respecto del desarrollo de la intermediación bancaria y el efecto de la nacionalización en el sistema financiero, en Del Ángel-Mobarak, G. A. et. al., (Coords) Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la Nacionalización bancaria en México. Lecturas del Trimestre Económico No.96. FCE.

Yuhn, K. (1997). "Financial Integration and Market Efficiency: Some international Evidence from Cointegration Test". *International Economic Journal*, 11 (2): 103-116.

Zysman, J. (1983). *Governments, markets, and growth: Financial systems and the politics of industrial growth*, Oxford University Press.