

26  
2ej.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES**

**LA VULNERABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO  
MEXICANO ANTE LA APERTURA EXTERNA  
1995-1998**

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE  
LA LICENCIATURA EN  
RELACIONES INTERNACIONALES  
P R E S E N T A :  
**ROCIO GARCIA AGUILAR**



**ASESOR: MAESTRO JAVIER PACHECO MICETE**

**MEXICO, D. F.**

**NOVIEMBRE 1999**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

10578



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

## DEDICATORIAS

*A mi mamá, papá y hermano por alentarme y permitirme siempre desarrollarme en todos los aspectos de mi vida.*

*A mi Papá Nicho y Mamá Amparito por su cariño, por haberme enseñado que lo más importante de la vida es vivirla con alegría.*

*A mis tíos y tías, quienes me han hecho sentir su orgullo y afecto siempre.*

*A mis primos y primas con el afán de que sirva esto como aliciente a su desarrollo personal*

*A Jorge, por su cariño y apoyo incondicional.*

## AGRADECIMIENTOS

*A Dios, por permitirme lograr mis metas con salud y al lado de mis seres queridos.*

*A mi país, México por las grandes oportunidades que me ha dado.*

*A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales por todas las facilidades de crecimiento y aprendizaje.*

*A todos mis profesores, desde la primaria hasta la universidad, quienes han germinado en mí el ímpetu de desarrollo profesional e individual.*

*A mis compañeros y amigos, sin los cuales la formación académica hubiera sido incompleta.*

*A Javier, por su tiempo y consejos, pero sobre todo por brindarme su amistad.*

## Indice

	<b>Página</b>
<b>Introducción.</b>	<b>I</b>
<b>I. Situación económica y estructura financiera en México.</b>	
1.1. Situación económica internacional.	1
1.2. Situación económica nacional.	5
1.3. Estructura del Sistema Financiero Mexicano.	11
1.3.1. Organismos e Intermediarios.	11
1.3.2. Mercados e Instrumentos.	17
1.4. El TLCAN y los términos de intercambio de los servicios financieros.	21
1.5. Situación del Sistema Financiero Mexicano a partir de1995.	23
<b>II. México en los mercados financieros internacionales.</b>	
2.1. Los flujos de capital en el Sistema Financiero Nacional.	27
2.1.1. Desarrollo del Mercado de Valores.	27
2.1.2. Intermediarios bancarios y no bancarios.	35
2.1.3. Otros intermediarios financieros.	43
2.2. La participación de México en los mercados financieros internacionales.	46
2.2.1. Mercado de Estados Unidos.	46
2.2.2. Euromercados.	48
2.3. La Inversión Extranjera en el Sistema Financiero Mexicano	51
2.4. La Competitividad Internacional del Sistema Financiero Mexicano.	55

<b>III. Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano.</b>	
3.1. El Sistema Financiero y el Desarrollo Económico.	61
3.2. Financiamiento Interno.	65
3.2.1. Promoción del Ahorro y su canalización eficiente a la Inversión.	66
3.2.2. Formación y acumulación de Capital.	69
3.2.3. Desarrollo de los Servicios Financieros.	71
3.3. Conexiones y Efectos del Financiamiento externo.	73
3.3.1. Predominio del dólar en la economía.	74
3.3.2. Fuga de capitales.	76
3.3.3. Asistencia oficial y de organizaciones.	79
3.4. Crisis de dependencia de los flujos financieros externos.	83
3.5. Aspectos que se deben mejorar para el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.	91
<b>Conclusiones.</b>	99
<b>Bibliografía.</b>	107
<b>Hemerografía.</b>	111
<b>Anuarios, Boletines e Indicadores.</b>	116
<b>Documentos.</b>	117

## **INTRODUCCIÓN**

La presente tesis hace un estudio de las condiciones de operatividad del Sistema Financiero Mexicano ante la apertura externa de 1995 a 1998. El principal objetivo es analizar las causas y consecuencias de la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano frente a un nuevo esquema de liberalización y competencia internacional. La hipótesis sustentada es que el Sistema Financiero Nacional es vulnerable a los cambios que se dan en el ámbito internacional, en virtud de presentar deficiencias estructurales que impiden el desarrollo y crecimiento nacional, haciendo al Sistema Financiero poco competitivo frente a los mercados financieros internacionales. Se explica vulnerabilidad como la dependencia de la economía mexicana al exterior a través de la Deuda Externa y la poca integración y desarrollo de los sectores económicos nacionales que permiten el déficit en Balanza Comercial y Cuenta Corriente. De manera que se manifiesta la necesidad de insumos, bienes intermedios, maquinaria e Inversión Externa debido a las deficiencias estructurales de los tres sectores económicos y la poca competitividad del Sistema Financiero Mexicano para disminuir la dependencia comercial, financiera y tecnológica, ejerciendo sus funciones vinculatorias de Ahorro e Inversión y que ante un contexto nacional e internacional de liberalización económica, permite un mayor grado de vulnerabilidad del Sistema Financiero y Económico Nacional hacia las hechas del exterior.

El primer capítulo consiste en definir las características del Sistema Financiero Mexicano y su evolución una vez iniciada la etapa de reforma económica. El segundo capítulo analiza el comportamiento de los intermediarios financieros en el periodo de estudio, mostrando las deficiencias estructurales del Sistema Financiero Mexicano y la comparación internacional del mismo. El tercer capítulo define la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano dadas sus características y resalta los puntos necesarios para fortalecerlo y promover sus funciones eficazmente.

Se toma como Marco Teórico la doctrina económica en que se basa la política económica del gobierno mexicano favoreciendo la expansión y liberalización del Sistema Financiero Mexicano, así como la Teoría de Desarrollo Económico que considera la importancia del Sistema Financiero para el

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

mismo. De forma breve se presenta la situación económica y del Sistema Financiero Nacional en el periodo de estudio y las consecuencias del escaso desarrollo financiero del país.

Es menester mencionar que el presente trabajo analiza el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano en el contexto de liberalización económica con un perspectiva a posteriori de la crisis de 1995, debido a que es menos tratado pero muy importante estudiar las condiciones económicas nacionales actuales por lo que se realiza primero el análisis interno y después el estudio de los efectos de la internacionalización y liberalización económica en el área financiera. Se hace el estudio del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto, con todos los intermediarios financieros prestadores de sus servicios en el territorio nacional para obtener la visión genérica de los problemas internos y distinguir de forma general las características del Sistema como puntos endebles del funcionamiento del mismo que ante el crecimiento de las relaciones financieras de nuestro país con la comunidad internacional permitan concluir con aspectos relevantes y necesarios de cambio a nivel nacional; esta división permite reconocer las debilidades del Sistema Financiero Mexicano en cuanto al ejercicio de sus funciones, primordialmente la vinculación del Ahorro con la Inversión. De igual forma, se toma como base de datos la información al alcance nacional e internacional de los Organismos de Supervisión y Vigilancia, los análisis y posturas de especialistas en la materia y la posición y comentarios que al respecto del tema han hecho los Organismos Financieros Internacionales

Cabe señalar que los dirigentes de las naciones se han basado en paradigmas comunes en torno al proyecto de nación que pretende conciliar el desarrollo económico, político y cultural. La escuela económica actual que sustenta la interpretación de los hechos y el diseño de acciones para su aplicación en la practica es conocida como Clásica. Los primeros economistas son llamados también clásicos porque fueron ellos quienes le dieron sustento científico a la Economía, es decir, la formularon como una ciencia.

El fundador de esta doctrina es Adam Smith (1723-1790), quien realizó un estudio exhaustivo sobre el por qué de la riqueza de las naciones. Smith publicó su libro "Una investigación sobre la naturaleza de la riqueza de las naciones" (1776) encontrando que la riqueza reside en los esfuerzos que

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

hacen los individuos en el empleo de los factores de la producción y su éxito en producir bienes y servicios. Los individuos al trabajar para generar su propia riqueza, acrecentaban la riqueza de la nación. Supone que los individuos actúan como jueces al determinar que medios y productos generan la mayor cantidad de riqueza y señala que la acción del Estado deprime la cantidad de riqueza que se puede obtener entorpeciendo la actividad económica de los individuos.<sup>1</sup>

Entre los clásicos que precedieron el pensamiento de Smith se reconoce por su aportación al estudio de la economía a Robert Malthus (1766-1834) quien escribió el "Ensayo sobre el principio de la población" (1798) proponiendo la Ley de Hierro de los salarios, la cual sostiene que "el crecimiento de la población está abocado a disminuir los salarios hasta niveles de subsistencia".<sup>2</sup> Así, Malthus integra los conceptos de oferta y demanda al estudio económico.

Otro clásico importante fue David Ricardo (1772-1823) quien continuó con el análisis de la naturaleza de la riqueza económica iniciado por Smith. Su obra es considerada importante, sobre todo, porque fue el primero en proponer que el valor de las mercancías está dado por el trabajo que se le infiere al fabricarlas. Ricardo propuso una teoría del Comercio internacional, destacando la aportación de la primera Ley de la ventaja comparativa. La ley que sigue muy vigente señala: "un país tenderá a especializarse en los productos y sectores donde goce de ventajas para producirlos de manera más eficiente."<sup>3</sup>

El pensamiento clásico se caracteriza por proponer la libertad de los individuos en cuanto a la determinación de sus actividades económicas. Criticaban la eficiencia del gobierno para determinar los precios y el razonamiento de la producción; pugnaban por el libre juego de la oferta y la demanda para maximizar la ganancia. La doctrina clásica estaba a favor del liberalismo económico, la teoría del comercio supone "entre menos obstrucciones a éste mayormente se utilizarán de forma plena los recursos

---

<sup>1</sup> Diccionario de Economía. Ed. Oikos-tau. España. 1986. p.21.

<sup>2</sup> Samuelson y Nordhaus. Economía. Ed. McGraw-Hill. Madrid. 1993. p.457.

<sup>3</sup> Ibid. p. 458.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

económicos y aumentaran los niveles de vida de los individuos.”<sup>4</sup> Este esquema de libre cambio considera que se tiende a obtener la máxima ventaja de la especialización internacional con ganancia de eficiencia y bienestar económico; al comerciar bienes en el exterior se consiguen de mejor precio y se pueden utilizar los recursos nacionales con máxima eficacia concentrándose en sectores productivos que gozan de ventaja comparativa.<sup>5</sup> Los clásicos consideraban que el desarrollo de la ventaja comparativa funciona mejor a través de mercados imperfectos que con políticas públicas imperfectas

El concepto de "laissez-faire" se gestó en el siglo XVII en Francia como signo de protesta ante la intervención del Estado, floreció con los liberales políticos británicos y americanos. El liberalismo económico es una doctrina que pugna por la desaparición de todo obstáculo institucional en la actividad económica, cada individuo al buscar su interés contribuye consciente o inevitablemente al máximo bienestar social, las leyes naturales aseguran la consecución automática del equilibrio. Con frecuencia se utiliza indiscriminadamente como una descripción de ideas de la política económica, social y administrativa pero el anti-intervencionismo del Estado no era tan exacerbado por los clásicos.<sup>6</sup>

La escuela clásica repuntó con nuevos exponentes en el siglo XIX a los que tradicionalmente se les llama Neoclásicos quienes se caracterizaron por el uso de las matemáticas para sus análisis y la creación de los conceptos macroeconómicos. Un reconocido economista neoclásico fue William Stanley Jevons (1835-1882), promotor de la Teoría del Valor o Marginalismo que tendería a conocerse después como Neoclasicismo. El marginalismo dice que el valor de un producto para un individuo depende de la utilidad que devengue el mismo, si aumenta la cantidad consumida de un bien disminuye la utilidad marginal. El marginalismo supone que “el consumidor trata de distribuir su renta limitada entre la cantidad de bienes y servicios disponibles, de tal forma que se eleve al máximo su utilidad.”<sup>7</sup> Ampliamente relacionado al marginalismo se encuentra el Utilitarismo, la Teoría del Valor que supone que todo hombre tiende a maximizar la consecución de su placer, y en este sentido, "todos los hombres

<sup>4</sup> Dornbusch Rudiger, Fischer Stanley y Schmalensee Richard. Economía. Ed. McGraw-Hill. México. 1993. p.888.

<sup>5</sup> Cfr. Ibid. p.868.

<sup>6</sup> Véase Deare Phyllis y Koper Jessica. Eds. Vocabulario Básico de Economía. Ed. Critica. Barcelona. 1992. p.271

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

tienen la misma capacidad de placer y se justifica socialmente la búsqueda del propio placer que no entorpece la búsqueda de los otros,"<sup>8</sup> se justifica la máxima felicidad para el mayor número posible de hombres.

La tendencia marginalista fue continuada por Carl Menger (1840-1921) quien encontró que el equilibrio general del mercado radica en el funcionamiento del mismo y en su papel como distribuidor de recursos. Para lo anterior enfoca como centro de análisis el comportamiento de las unidades económicas que toman las decisiones, dentro de lo cual integra valor a sus razonamientos, es decir, critica la moral en cuanto a su carácter científico.<sup>9</sup>

El mayor exponente de la nueva corriente fue Alfred Marshall (1842-1924). Su pensamiento marginalista considera a los hombres productores y consumidores agentes racionales por lo que le da un carácter psicológico al estudio de las actividades económicas; asimismo juzga la distribución de las rentas por la contribución de los diferentes factores al proceso productivo, considera que las fluctuaciones del nivel de producción y empleo son temporales y ligeras.<sup>10</sup>

De la era moderna de este siglo se encuentra a Robert Solow (1924), quien considera que el capital y el trabajo se pueden utilizar plenamente, de tal forma que el crecimiento económico sólo se da con la acumulación de capital y así "a largo plazo el crecimiento de una economía competitiva converge a un equilibrio del estado estacionario de las variables."<sup>11</sup>

Otro exponente es Robert Lucas (1937) quien da un nuevo sentido a la macroeconomía introduciendo la teoría de las expectativas racionales, según la cual los agentes económicos actúan de acuerdo a las expectativas de los agregados macroeconómicos. También crea la teoría de los ciclos económicos, que es el marco de un modelo de equilibrio general, donde "las fluctuaciones en la actividad económica tienen como origen la percepción errónea de las señales de los agentes que toman decisiones

---

<sup>8</sup> Diccionario de Economía y Empresa. Ed. Pirámide, Madrid, 1996, p.352.

<sup>\*</sup> Diccionario Enciclopédico de Economía. Vol. II, Ed. Planeta, Barcelona, 1991, p.215.

<sup>9</sup> Cfr. Ibid. Vol. IV, p.337

<sup>10</sup> Ibidem, p.391.

<sup>11</sup> Ibid. p.591

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

inter-temporales." <sup>12</sup>Según su teoría el modelo de crecimiento es endógeno y se basa en la acumulación del capital humano mediante la inversión en la educación.

La nueva corriente de la escuela clásica da a la macroeconomía (estudio del funcionamiento de la economía en su conjunto) la característica de un ajuste automático del pleno empleo del uso de los recursos y factores. Dentro de esta óptica tiene suma importancia la teoría del dinero o Monetarismo. Uno de sus principales exponentes es Milton Friedman (1912). Su libro mas conocido es "Capitalismo y Libertad" (1962), pero su mayor aportación se encuentra en los artículos publicados por años en la revista "Newsweek". La teoría sostiene que el sector privado es estable, racional y que la principal causa de las fluctuaciones es el Estado. Según esta teoría, la cantidad de dinero es el principal determinante de la inflación a largo plazo y del nivel de producción a corto plazo. "Se debe producir el dinero justo que necesita el proceso real de crecimiento."<sup>13</sup> Como los recursos y las demandas operan con rezagos, la política del gobierno puede ser desestabilizadora debido a la incertidumbre que genera. Considera escasa e indirecta la influencia de la política fiscal sobre el nivel de producción vía tipos de intereses y cantidad de dinero. Se opone al uso de políticas estabilizadoras discrecionales, ya que afirma la estabilidad de la demanda privada y la corrección de cualquier perturbación mediante la flexibilidad perfecta de los precios, enfatizando la tasa de crecimiento monetario constante a largo plazo.

A partir de los años setenta con la reestructuración de las economías industrializadas surge una nueva corriente en favor del Clasicismo que critica los modelos de equilibrio con dos principios: "los agentes económicos forman expectativas acerca de las variables que influyen en sus decisiones de manera racional y las fluctuaciones cíclicas se producen al reaccionar los agentes ante cambios no anticipados en las variables que afectan sus decisiones."<sup>14</sup> A partir de estos principios y de la supuesta flexibilidad perfecta de precios estudian los niveles agregados de producción real y empleo. Las políticas esperadas y racionales del Estado no tienen ningún efecto en el sistema, los agentes actúan a partir del comportamiento de las autoridades.

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, p.379.

<sup>13</sup> Samuelson, *Op. Cit.*, p.509.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

En México desde los ochentas se orientaron las políticas estatales siguiendo la Teoría Neoclásica que pueden señalar de forma general estos preceptos. De forma general, no sólo se aplicaron políticas tendientes a la menor participación del estado en la economía, vendiendo empresas paraestatales sino que se buscaron diversos espacios para la comercialización internacional de los productos y la participación extranjera en la Iniciativa privada, entre ellos podemos mencionar, la firma del GATT (hoy OMC), el TLCAN y otros tratados bilaterales. El objetivo primordial fue aplicar los conceptos neoliberales a la economía nacional a través de apertura y liberación de actividades económicas, esto es, una intervención gubernamental mas indirecta en las decisiones de los particulares en tanto a dejar que el mercado actúe sobre sus decisiones sin asistencia o control directo del Estado.

De acuerdo con a tendencia Neoliberal, el motor principal de la economía moderna es el mercado, en este sentido cobra mayor importancia su funcionamiento y regulación. La oferta y la demanda están regulados por la información, cuando mayor informados estén los agentes económicos se beneficiaran de la eficiencia. Los mercados deben ser competitivos y un mercado competitivo es aquel que orienta eficientemente sus recursos.<sup>15</sup>

Es así, que los precios desempeñan el papel mas importante en la conducción de una economía, ya que permiten la asignación óptima de los recursos. "Los precios constituyen el mecanismo central de asignación de una economía de mercado."<sup>16</sup> Los precios guían las decisiones y elecciones de los consumidores y la asignación de los recursos a los sectores. De tal forma, los oligopolios y monopolios no son sanos puesto que influyen de manera artificial en el precio del mercado, obstruyendo la eficiencia del mismo.

Los mercados cuentan con una falla, la información es imperfecta. Aunque se cuentan monopolios naturales, sobre todo en la distribución de servicios públicos, "la competencia minimiza los costos y

---

<sup>14</sup> Diccionario de Economía y Empresa. Op.cit.. p.441.

<sup>15</sup> Véase Dornbusch. Op. Cit., p 225.

<sup>16</sup> Ibid. p 294.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

acrecenta la eficiencia.<sup>17</sup> El comercio internacional y la apertura de los sectores económicos al mayor número posible de agentes permite beneficiarse de la especialización y la competitividad. El mercado se enfrenta a una característica por demás distintiva, la incertidumbre. Las empresas competitivas serán aquellas que logren diversificar su riesgo. En este sentido, La Bolsa de Valores de un país es un "procesador sensible de información, responde rápidamente a cada nueva información que afecta el precio correcto que debe pagarse por las acciones".<sup>18</sup>

La política macroeconómica centra la atención en la producción de bienes y servicios y las variaciones del nivel de precios.<sup>19</sup> Las acciones gubernamentales destinadas a influir en la economía en su conjunto deben lograr tres objetivos: baja inflación, poco desempleo y crecimiento. La inflación es por demás importante, "los flujos de bienes y servicios deben venir acompañados de los flujos correspondientes de dinero."<sup>20</sup> Por lo que se requiere un estricto control sobre el nivel de precios para el buen funcionamiento de la economía. El gobierno debe centrar sus esfuerzos en que la demanda de dinero sea la demanda real de servicios. El desempleo debe atacarse decididamente, las políticas que ejerce el gobierno están encaminadas a guardar el orden general de las variables y dejar que los compradores y vendedores encuentren el equilibrio general del mercado.<sup>21</sup>

La Macroeconomía centra su atención en el estado de la economía en su conjunto a largo plazo. Aceptando que el mercado presenta fallos se debe contar con el manejo eficiente de la política gubernamental, la cual actúa para mantener las tendencias a largo plazo de la producción y del nivel de vida. La actuación del Estado se da como un marco regulatorio de los desequilibrios del mercado. "La política gubernamental diagnostica las dolencias que agudizan la oferta y la demanda agregada y presenta la política correcta para curarlas."<sup>22</sup> La mejor manera de que el Estado cumpla sus funciones es sólo actuando cuando las imperfecciones del mercado lo requieran.

---

<sup>17</sup> *Ibid.* p.332.

<sup>18</sup> *Ibid.* p.444.

<sup>19</sup> *Cfr.* *Ibid.* p.17

<sup>20</sup> *Ibid.* p.598.

<sup>21</sup> *Cfr.* Samuelson, *Op. Cit.*, p.45

<sup>22</sup> *Ibid.* p.501.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Es así que esta doctrina teórica reconocida como Neoliberalismo aplicada en nuestro país han enfatizado la desregulación económica y la permisibilidad de las actividades económicas por los extranjeros, observándose la poca competitividad nacional e internacional del Sistema Financiero Nacional como consecuencias de su vulnerabilidad y de los problemas estructurales del Sistema Económico Mexicano que se manifiestan en la dependencia externa.

Las teorías del Desarrollo han jugado un papel importante en las acciones gubernamentales de los países subdesarrollados para conseguir avanzar hacia él. A partir de los 80's se ahondó sobre el estudio del Desarrollo Económico y se hizo evidente que éste dependía del mejoramiento de los tres sectores económicos: el primario, el de la transformación y el de los servicios. Asimismo, se logró consenso en medir el Desarrollo Económico con indicadores de bienestar social más que de crecimiento económico, sin dejar de lado la importancia de éste. De tal forma, el Desarrollo Económico medido como calidad de vida y crecimiento de la actividad económica se relacionó con el desempeño del Sistema Financiero. Algunos autores resaltan la trascendencia del Sistema Financiero para el Desarrollo Económico. Para Schumpeter, por ejemplo, el proceso del Desarrollo Económico depende de la capacidad y agilidad del sistema bancario para crear poder de compra y canalizarlo a manos de los empresarios. El sistema bancario facilita los medios para disponer de las innovaciones productivas que son el verdadero motor del Desarrollo Económico.<sup>23</sup> Sin embargo, la mayoría de los modelos de crecimiento habían dado un papel marginal al papel del Sistema Financiero en el Desarrollo Económico de los países. Entre los primeros autores en incorporar las relaciones del Sistema Financiero de lleno al proceso económico encontramos a Robert Shaw y Ronald McKinnon. En los últimos años el reconocimiento en la teoría de la importancia que tiene el buen funcionamiento del sistema financiero para el desarrollo económico se ha visto impulsado por la realidad de los mercados internacionales de capitales que se han expandido vigorosamente.

---

<sup>23</sup> Schumpeter, Joseph. The Theory of Economic Development. p.106. s/a.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

La función del Sistema Financiero es la vinculación del Ahorro con la Inversión. Es decir, la captación, el intercambio y la transferencia de los recursos no utilizados por una parte de las instituciones, empresas o individuos hacia aquellos dedicados no sólo a la producción de bienes sino a todos los sectores de la economía. El sistema propicia la cantidad y calidad de servicios financieros adecuados para promover el mejoramiento de la productividad y de esta forma ayudar al Desarrollo Económico. Los autores le confieren al Sistema Financiero diversas funciones, la mas general es captar los recursos no utilizados y destinarlos hacia aquellas actividades económicas que lo requieran.

Los economistas lo conciben como la superestructura de los activos fijos. El Sistema Financiero comercia con instrumentos financieros, los cuales son aquellos cuyo valor depende de los recursos físicos o de la renta que de ellos deriva.<sup>24</sup> El sistema es sofisticado y manipulado por un gran número de instituciones y mercancías. El dinero es el medio de pago y el sistema cumple el círculo de captar Ahorro, transformarlo en Inversión y generar posesión de riqueza. El Sistema Financiero tiene la peculiaridad de separar la posesión de riqueza del control del capital físico. Además, facilita la acumulación de capital por medio de la intervención, al movilizar y transformar los recursos.

La división tradicional del Sistema Financiero es en tres mercados:

1. Mercado de crédito, a corto plazo a través de la Banca Comercial,
2. Mercado de dinero, operaciones con activos líquidos a corto y mediano plazo generalmente en el mercado interbancario y
3. Mercado de capitales, fondos a largo plazo mediante las Bolsas de Valores.

La clasificación anterior se basa en los periodos de maduración de las inversiones. El mercado de crédito o bancario es considerado al menudeo, es decir, para pequeños inversionistas, en el mercado de dinero generalmente invierten pequeños y medianos inversionistas a través de instituciones financieras y el mercado de capitales tradicionalmente esta considerado a la participación de grandes inversionistas. Cabe mencionar que algunos especialistas señalan distintas clasificaciones de mercados de acuerdo a los productos: agrícolas, cambiarios, metales, petróleo y derivados; o a características particulares: futuros,

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

opciones, swaps, etc.; los cuales se negocian en el mercado interbancario o en las Bolsas de Valores de acuerdo a su periodo de vencimiento.

La mayoría de los economistas coinciden en que el desarrollo financiero alimenta positivamente al Sistema Económico. "La innovación financiera deriva de cambios en la economía, que una vez creados producen nuevas facilidades a disposición y ayudan a estimular el crecimiento. Al existir un manejo eficiente y claro del sistema financiero los individuos están en posibilidades de efectuar inversiones rentables que favorezcan el ciclo económico." <sup>25</sup>

El Sistema Financiero es vital en el Sistema Económico porque: provee los medios de pago, intermedia entre los ahorradores e inversionistas, promueve la acumulación y creación de capital, y sirve para apoyar a las finanzas públicas y a la política económica nacional <sup>26</sup> La intermediación financiera es un proceso de movilización de recursos y asignación de ellos. El Sistema Financiero provee los medios de pago al crear activos y pasivos financieros utilizados como valores de cambio por la comunidad. El sistema promueve la movilización de recursos y disminuye los riesgos al diversificar los medios para ahorrar, al mismo tiempo que proporciona mejores oportunidades para ahorrar. Facilita la inversión a menores costos y propicia una amplia gama de servicios y flexibilidad en los títulos. Asimismo, el sistema permite una asignación eficiente de los recursos del país a proyectos, actividades o sectores, aprovechando las mejores oportunidades de inversión. Su función más importante es quizás la que proporciona como apoyo a la política gubernamental porque le permite controlar el uso de los factores de la producción a través del poder de compra y funciona como elemento distribuidor de la repartición del ingreso nacional, es decir, contribuye a la distribución del poder y controlar la movilidad social.

Estudios mas profundos han definido requisitos para el cumplimiento eficaz de las funciones del Sistema Financiero, los cuales son.

1. Desarrollo institucional, es decir, una amplia gama de instituciones y empresas que den los más

---

<sup>24</sup> Cfr. Dearc. Op. Cit., p.359.

<sup>25</sup> Ibid. p.361.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

diversificados servicios.

2. Sistema de regulación y supervisión, en función de garantizar la competencia y protección del público de manera que la solidez y liquidez de las instituciones financieras sean adecuadas.
3. Formación de recursos humanos aptos para proporcionar los servicios oportuna y competitivamente.
4. Información, la cual es vital en la vigilancia de las instituciones financieras y en el propio desempeño de sus actividades
5. Marco legal preciso y renovado permanentemente, que pueda funcionar como garantía al desarrollo de las actividades financieras.<sup>27</sup>

Estos requerimientos básicos encuentran un mayor reconocimiento de la comunidad internacional a partir de fines de la década de los ochenta y principios de los noventa cuando el Desarrollo Económico se manifiesta ligado a los países con un Sistema Financiero próspero y en expansión.

En México, como en la mayoría de los países latinoamericanos el desarrollo del Sistema Financiero se propuso como una medida de modernización, acorde a los programas de privatización de las economías. Sin embargo, en el país parece ser que el intento por reformar al Sistema Financiero de manera que contribuyera al desarrollo nacional ha quedado lejos de cumplirse como un objetivo de política estatal. Los distintos intermediarios financieros que forman el Sistema Financiero Mexicano no han cumplido con sus funciones de manera eficiente y su contribución al desarrollo económico ha sido escasa, lo cual ha servido para resaltar el papel del Ahorro y la Inversión Externa en el crecimiento nacional, estimulándose a su vez, la vulnerabilidad del Sistema Financiero ante los hechos ocurridos en el ámbito exterior.

---

<sup>26</sup> Ibid. p. 11-15.

<sup>27</sup> Lizano, Eduardo. La Reforma financiera en América Latina, Ed. CEMLA, México, 1993. p.8 y 9.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Como antecedentes inmediatos encontramos la crisis en diciembre de 1994. El sexenio de Carlos Salinas de Gortari se caracterizó por la liberalización y apertura de la economía mexicana al exterior; los cambios habían sido aceptados como favorables por nacionales y extranjeros. Sin embargo, en 1994 se propició una burbuja especulativa que culminó en la devaluación del peso frente al dólar, convirtiéndose pronto en una crisis de liquidez que afectó al Sistema Financiero y repercutió en la economía nacional. Aunque para 1994 el Producto Interno Bruto (PIB) fue de 3.1% y la inflación anual alcanzó 7.05%,<sup>28</sup> para 1995 los datos cambiaron radicalmente. Según las mismas autoridades gubernamentales se había producido una crisis originada por una burbuja especulativa, entre las principales causas señalaron:

1. Disminución de las reservas de divisas, ante una mayor demanda y el uso de las mismas para ejercer la política de mantener la paridad cambiaria.
2. Déficit comercial del orden de 27,022 millones de dólares (el déficit de la balanza de pagos fue de 16,850 mdd y el superávit de cuenta de capital de 14,592 mdd).<sup>29</sup>
3. Proporción elevada de los flujos externos en instrumentos financieros de corto plazo.
4. Aumento de las tasas de interés de Estados Unidos.
5. Acontecimientos políticos y de violencia desfavorables, refiriéndose al levantamiento armado del Ejército Zapatista de Liberación Nacional en Chiapas el primero de enero de 1994, el asesinato del candidato a la presidencia del PRI Luis Donaldo Colosio y del presidente del Comité Ejecutivo Nacional del mismo partido.<sup>30</sup>

La causas anteriores fueron todas ciertas, otros analistas señalan algunas mas:

1. Fracaso del proyecto económico
2. Agotamiento de las políticas de estabilización (innoperatividad de los Pactos Económicos).

---

<sup>28</sup> Informe Banco de México. 1994

<sup>29</sup> Informe Banco de México 1995. p.29

<sup>30</sup> Véase Acuerdo Unico para superar la Emergencia Económica(AUSEE) en Comercio Exterior. Enero 1995. p 74-75.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

3. Disminución del Ahorro Interno debido al aumento del consumo.
4. Sobrevaluación del tipo de cambio.
5. Incapacidad e incompetitividad de la industria mexicana ante la apertura al exterior (aumento de las importaciones en detrimento de la balanza comercial).
6. Aumento de las tasas de interés nacionales a favor de la protección a la banca comercial y la atracción de capital externo.
7. Pérdida de credibilidad, respecto al maquillaje de las cifras oficiales.
8. Pugna por el poder político.
9. Inadecuada política para hacer frente inmediato a la crisis especulativa (en relación a la decisión de alargar la sobrevaluación del peso y considerar a la crisis como un problema temporal).<sup>31</sup>

Es decir, una situación nacional en general incapaz de sostener las expectativas de crecimiento y de mantener la política económica. De esta manera, el gobierno del presidente Zedillo inició con un serio problema, una devaluación que culminó en crisis económica, deprimiendo el crecimiento económico del país durante 1995.

La crisis de 1995 se ha considerado como una crisis financiera que son conceptualizadas como un ciclo. Primero se da la especulación (idea de que al comprar o vender algo se puede sacar mayor beneficio), después se genera un cambio externo al sistema (cambio inesperado que modifica las opciones de beneficios), se genera euforia o sobreactividad que lleva generalmente a una burbuja (aumento de precios que induce a otros a participar, se prevé que las variables ya no seguirán y materializan sus ganancias, los precios dejan de subir) si las expectativas cambian se genera una crisis. Es decir, “la realización precipitada de los activos reales o financieros convirtiéndolos en dinero que genera la disminución de los precios de esos activos y en casos graves lleva a la bancarrota o a disminuir seriamente los fondos.”<sup>32</sup> La crisis financiera la distinguen los analistas como un reflejo de la situación global de la economía. La mayor parte de los economistas coinciden en que lo efímero de las crisis dependerá de

---

<sup>31</sup> Véase Solís Leopoldo. Crisis Económico-Financiera 1994-1995. México, Ed. FCE-El Colegio Nacional, 1996, p. 86-88

<sup>32</sup> *Ibid.*, p.125.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

“cómo le haga frente la autoridad monetaria, que actúa como prestamista de ultima instancia y de la condición económica general del país.”<sup>33</sup>

Entre los esfuerzos por combatir la fuerte presión sobre la devaluación del tipo de cambio, se optó por un régimen de libre flotación, elevar las tasas de interés de los CETES, continuar privatizando empresas paraestatales como lo son puertos y aeropuertos y se restringió el crédito.<sup>34</sup> Las expectativas sobre la capacidad del gobierno mexicano para controlar las cuentas nacionales fueron insatisfactorias y en febrero de 1995 el Fondo Monetario Internacional (FMI) concedió un Acuerdo Contingente aprobando derechos de giro por 17,800 millones de dólares. Otros organismos apoyaron al gobierno mexicano, en el marco del TLCAN, Estados Unidos aprobó una línea de crédito por 20,000 mdd y Canadá otra por 1,100 mdd; el Banco de Pagos Internacionales (BIS) acordó ayuda por 10,000 mdd y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial (BM) aportaron 2,787 mdd para formar un paquete de ayuda financiera por un total de 51,637 mdd.<sup>35</sup>

Los intermediarios financieros mas golpeados por el alza de tasas de intereses y la devaluación sufrida fueron sin duda los bancos, quienes al proporcionar en mayor medida liquidez al sistema se encontraron a punto de la bancarrota. Ante el problema de que los bancos desquebrajaran al Sistema Financiero por completo y se golpeará fuertemente la economía nacional, el gobierno se vio en la necesidad de rescatar a los bancos proporcionándoles liquidez. Primero elaboró el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores y después usó el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

Por otro lado, se vio en la necesidad de aumentar los ingresos federales, elevó la tasa del IVA del 10 al 15%. Así también, continuo con los proyectos de privatización de empresas y liberalización de actividades, se levantó la prohibición de cotizaciones de futuros y opciones del peso mexicano en el mercado extranjero y nacional. Creó las Unidades de Inversión, indizadas al nivel de la inflación para tratar de proteger los pasivos denominados en pesos

---

<sup>33</sup> Ibid. p 361.

<sup>34</sup> Véase AUSEE. Op.Cit. p.76-82.

<sup>35</sup> Informe Banco de México. 1995. p 181.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

A pesar de las políticas tomadas por el gobierno, el desenvolvimiento económico nacional se vio afectado por una inflación en 1995 de 52% y el PIB registró un saldo negativo de 6.9%.<sup>36</sup> La fuerte devaluación del peso frente al dólar y su consecuente baja en las importaciones convirtió el déficit de la balanza comercial en un superávit de 7,088.5 millones de dólares.<sup>37</sup>

El crecimiento económico a partir de 1996 volvió a terreno positivo, el PIB reportó un crecimiento de 5.1%. Sin embargo persiste el déficit de cuenta corriente, la inflación continua en dos dígitos, el Ahorro Externo sigue contraído y por su parte, el Ahorro Interno ha experimentado cambios cíclicos; asimismo, las presiones sobre el tipo de cambio han derivado en la baja competitividad de México en los mercados internacionales.

Un aspecto desfavorable en 1997-1998 fue la falta de conciliación entre el presidente y los diputados. El acuerdo entre Legisladores y Ejecutivo respecto al rescate a los Bancos no encontró pronta solución hasta recientemente en diciembre de 1998 que se dio fin a la utilización y concesión del crédito a los bancos. Además, las discusiones sobre el rumbo de la economía, el tamaño y papel del Estado, la continuidad en los cambios hacia la modernidad, entre otros, se han tomado difíciles agravando la falta de confianza sobre la capacidad del gobierno para efectuar acciones decisivas y políticas contundentes.

Los problemas con que inició el gobierno del Dr. Ernesto Zedillo han cambiado poco. El escaso liderazgo político se sigue manteniendo y se agudiza con un poder legislativo de mayoría opositora que le ha impedido ejercer una política discrecional. El Ahorro Interno no ha conseguido financiar el desarrollo económico, lo cual sigue haciendo vulnerable al país de los cambios en el exterior. El déficit presupuestal es constante, la evasión fiscal no se ha combatido significativamente, la economía informal ha crecido y ha disminuido la Inversión. Al parecer la reforma financiera se ha paralizado y no existe un proyecto económico completo para el fin del sexenio.

---

<sup>36</sup> Ibid. p.9.

<sup>37</sup> Ibid. p.29.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

A lo anterior, se suma la caída de los precios del petróleo a casi la mitad de su precio en 1998. La situación internacional apunta hacia una recesión económica mundial, aunque una crisis mundial es poco probable, los países industrializados se encuentran menos aptos para conciliar una acción que mejore el panorama financiero. Los países asiáticos no observan una recuperación satisfactoria y otras economías como las de Brasil y Rusia enfrentan graves problemas de liquidez. Por otro parte, nuestro principal socio comercial trata de reducir su déficit comercial en detrimento de nuestras exportaciones y los problemas políticos respecto a su presidente podrían tornarse en problemas para México. Sin olvidar que el peso de la deuda puede ser factor para otra crisis económica nacional como la de 1982.

## I. SITUACIÓN ECONÓMICA Y ESTRUCTURA FINANCIERA EN MÉXICO

### 1.1. Situación económica internacional.

El desarrollo de la economía mundial en su conjunto ha tenido un desempeño heterogéneo e inconsistente, los actores económicos se enfrentan ante dificultades estructurales y una seria competencia internacional que dificulta un desarrollo sostenido. Después de la etapa formal de apertura económica de nuestro país, las relaciones con el exterior se acrecentaron y es importante señalar el contexto mundial en el que se desenvuelve el Sistema Financiero Mexicano de 1995 a 1998.

Estados Unidos se sigue viendo como la economía líder tanto en el ámbito externo como interno, ha fortalecido su competitividad registrando un menor costo laboral, logrando avance económico y control inflacionario. Véase Cuadros 1 y 2. En 1995 EUA mostró pequeña desaceleración en un marco de control inflacionario; el incremento de la inversión privada y la reducción del déficit presupuestal del gobierno se suman al avance de sus ventas externas y a la ampliación de su base tributaria. 1996 le presentó avance positivo, su PIB creció 2.4%. El desempleo continuó a la baja y se logró estabilidad en las tasas de interés. En 1997 mostró un desempeño vigoroso, la baja en el precio del petróleo le permitió continuar con su crecimiento económico con menos costos.

El moderado crecimiento de EUA se ve favorecido por la estabilidad de las tasas de interés y la baja en el precio del petróleo en 1998. El flujo de capitales hacia los activos denominados en su moneda ayudó al crecimiento del índice Dow Jones que reflejó una ganancia de 16.1% en 1998.<sup>1</sup> A pesar de que sus principales socios comerciales han tenido una desaceleración y el dólar se ha revaluado ante las principales monedas del mundo la economía estadounidense ha logrado impulsar su dinamismo con el gasto interno.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

### CUADRO 1. PRODUCTO NACIONAL BRUTO. VARIACIÓN % ANUAL

	1994	1995	1996	1997	1998
América Latina	1.4	2.7	2.9	4.9	3.0
Asia (sin Japón)	9.4	8.6	7.9	7.0	4.9
EUA	3.5	2.0	2.8	3.8	2.9
Europa Oriental	-10.2	-1.8	1.7	0.8	2.7
Japón	0.6	1.5	3.9	-0.1	0.6
Unión Europea	2.9	2.5	1.7	2.6	2.8

FUENTE: Ejecutivos de Finanzas, marzo 1998, p.32.

### CUADRO 2. INFLACIÓN. VARIACIÓN % ANUAL

	1994	1995	1996	1997	1998
América Latina	1,663.2	87.0	20.5	8.4	6.0
Asia (sin Japón)	14.3	11.2	7.2	4.5	6.4
EUA	2.6	2.8	2.9	2.4	2.4
Europa Oriental	375.8	157.2	41.8	76.9	13.0
Japón	0.7	-0.1	0.1	1.7	1.3
Unión Europea	3.1	3.1	2.5	1.9	2.2

FUENTE: Ejecutivos de Finanzas, marzo 1998, p.33.

En la región del Norte de América, Canadá logró repuntar en 1996 y se fortaleció en 1997. El impulso en este país ha venido del desarrollo de su mercado interno, bajas tasas de interés, política monetaria flexible y un incremento en la Inversión. Cabe señalar que la desaceleración de sus exportaciones a EUA y Japón han derivado en un excedente comercial y no ha logrado reducir la tasa de

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

desempleo. Sin embargo el control inflacionario y el mejoramiento de las finanzas públicas en 1998 hacen prever que se fortalecerá su vigor económico.

Por su parte, las economías de América Latina a partir de la crisis de México de 1995 se enfrentaron a la escasez de flujos externos y la concentración de los mismos en activos de corto plazo, reafirmando la volatilidad en la región. La bonanza económica internacional de 1997 favoreció la recuperación económica de la región. En contraparte al iniciar 1998, la mayoría de los países de la región manifestaron monedas sobrevaluadas, inflaciones y desequilibrios presupuestales y externos; las dudas sobre el rumbo económico empezaron a concretarse con Brasil, la primera economía de la región. Resalta además, la caída de flujos externos particularmente por parte EUA. La escasez de financiamiento internacional debido a la inyección de recursos en Rusia, Brasil y diferentes países asiáticos empobrecieron las expectativas de inversión en América Latina. Las altas tasas de interés en la región persisten y con la debilidad monetaria dificultan la reactivación de las instituciones bancarias.

Ante los hechos señalados anteriormente, las economías latinoamericanas se observaban como vulnerables, el crecimiento económico no logra ser estable y los flujos de capital privado fruto de las reformas económicas se han debilitado. Los déficit en cuentas corrientes, las mayores tasas de desempleo y los altos índices de inflación, aunados a los impactos de la caída del precio del petróleo y otras materias primas desaceleran la actividad económica en un ambiente de devaluación de sus monedas e incremento de tasas de interés.

Por otro lado, Europa presenta una ligera recuperación después de que se viera afectada por los altos costos de la unificación alemana y la apertura de los países exsocialistas y de la zona Oriental. La Unión Europea (UE) mostró ajustes importantes en 1995 recuperando su avance económico, a pesar de que los costos laborales se incrementaron y la tasa de desempleo persistió. Los miembros de la UE presentan diversas tendencias, Alemania mostró un receso e incluso estancamiento. En Francia, el gasto social sigue siendo excesivo presionando en su déficit de finanzas públicas. Italia muestra pequeña

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

mejoría y Gran Bretaña busca consolidar un crecimiento sostenido. Las políticas monetarias y presupuestales restrictivas con miras a la creación de la Unión Monetaria de la UE en 1999 presionaron demasiado sobre algunos países, continuando el desempleo y los déficit públicos. Aunque Europa se considera menos vulnerable ante EUA o Asia debido al poco intercambio comercial que guardan con estas regiones, la interdependencia regional es clave para fortalecer su crecimiento.

En 1996 y 1997 las economías exsocialistas lograron disminuir la capacidad ociosa y aprovecharon su ventaja comparativa en términos de mano de obra calificada con la instrumentación de la apertura económica. Sin embargo, Rusia enfrenta difícilmente desde 1996 su transición hacia esquemas de libre mercado. El desempleo y la crisis de liquidez ante una escasa recaudación de impuestos, burocratización excesiva y reducción de los precios internacionales del petróleo derivan en un ambiente de incertidumbre que no deja promover la Inversión y favorece el endeudamiento de corto plazo sin que se logre avanzar firmemente en las reformas económicas.

Hasta la primera mitad de la década de los noventa, los países en desarrollo de Asia habían registrado tasas de crecimiento elevadas. Véase Cuadros 2 y 3. Pero a partir de que Japón, el principal motor de la región, mostró estancamiento en su economía, la región parece haber caído en una crisis estructural que ha deprimido su dinamismo económico. La contracción del sector bancario japonés, la apreciación del yen frente al dólar y los problemas políticos dieron como resultado en 1995 un avance de 0.8%, con nula inflación y el aumento de la demanda interna frente a la caída de sus exportaciones, el desempleo se mantuvo en 3.2% (niveles históricamente altos para ese país).

Destaca 1997 por un clima mejorado, crecimiento económico y control inflacionario. Japón observó recuperación en el sector externo, recuperando el yen posición frente al dólar, aunado a un mejoramiento de sus cuentas comerciales con EUA. Sin embargo, para 1998 Japón parece no haber vencido la sustancial cartera vencida de su bancos, el elevado déficit presupuestal, las amplias

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

regulaciones en la industria y las presiones inflacionarias. Su economía volvió a estancarse y los recursos financieros para hacer frente al endeudamiento escasearon.

Con la desaceleración de Japón, el cual representa 45% del mercado de exportación para la región asiática, ésta registra un desempeño volátil. Los problemas de la industria bancaria propiciaron distorsiones en los flujos internacionales de capital alejándolos hacia mercados mas sólidos como Europa y EUA. La baja generalizada del crecimiento económico de los países de esta área favorecen el debilitamiento del precio del petróleo.

De forma contraria, China parece fortalecerse a pesar de que su crecimiento como porcentaje del PIB ha disminuido de 10.5% en 1995 a 7.8% en 1998. Tanto el mercado de bienes con el exterior como el mercado bursátil ha aumentado, este último sobre todo con el regreso de Hong Kong al gobierno chino (valor del mercado 231,322 mdd en 1998) En China también el desarrollo interno se ha visto fortalecido, se puede considerar un crecimiento real financiado por el alto porcentaje de Ahorro Interno (44% del PIB en 1996) y las grandes sumas obtenidas por concepto de Inversión Extranjera (45,000 mdd en 1997 y 1998).<sup>2</sup> Así, a pesar de contar con un gobierno de partido único lo cual hace considerarlo socialmente volátil, la apertura gradual de la economía occidental a China lo han hecho verse favorecido antes que debilitado.

### **1.2. Situación económica nacional.**

La crisis económica de 1995 que sufrió México tuvo un impacto importante en la economía nacional, sobre todo, se perdió la confianza en los logros obtenidos por las reformas del país que promovió hacia un marco normativo permisible de la participación extranjera. En 1994 el déficit de cuenta corriente de la Balanza de pagos fue de -24,662 mdd, representaba 28% del PIB.<sup>3</sup> El desequilibrio comercial que la economía mexicana venía experimentando fue imposible seguirlo financiando con el

---

<sup>2</sup> FMI, BM, y "Fortune Americas". Suplemento en Reforma. 11 de octubre de 1999

<sup>3</sup> Informe Banco de México 1995, p.159.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

superávit en la cuenta de capitales. El ambiente de incertidumbre de los inversionistas tanto nacionales como extranjeros ante la desconfianza de la continuidad de un proyecto económico que permitiera a los empresarios planear el futuro de sus actividades de inversión promovió un desajuste de las cuentas nacionales. Durante diciembre de 1994 la Inversión en Cartera tuvo un saldo de -5,500 mdd con respecto a noviembre<sup>4</sup>, reflejando la inseguridad de los inversionistas. La situación económica en 1995 continuó con el clima de desconfianza ante el nuevo Gobierno quien propuso dos programas económicos de emergencia

El programa inicial fue el Acuerdo Unico para Superar la Emergencia Económica (AUSSE), el cual pretendió evitar una espiral inflacionaria, restablecer la confianza y seguir impulsando cambios estructurales en la economía.<sup>5</sup> La visión del Gobierno como se manifiesta en el nombre del programa es que era una situación única y temporal, sin embargo se tuvieron que redoblar esfuerzos para evitar la profundización de la crisis. El programa siguiente fue el Pacto para el Reforzamiento del AUSSE (PARAUSSE), el cual implementó cuatro líneas de acción: ajuste de las finanzas públicas, política monetaria restrictiva, rescate financiero y aumento de tarifas del sector público con el fin de apoyar al sector social. La crisis se reflejó en 1995, el PIB decreció 7.1% con respecto a 1994, la inflación alcanzó 52%. La Población Económicamente Activa desocupada pasó de 819 millones en 1994 a 1,677 millones en 1995. El PIB per cápita disminuyó a 3,174.8 dólares anuales por persona en 1995, mientras que en 1994 se habían alcanzado 3,376 dólares, La Inversión Extranjera también disminuyó a 9,898.4 mdd con respecto a 1994 en que se obtuvieron 18,970.8 mdd.<sup>6</sup> La crisis se expandió de forma directa al sistema bancario. La cartera vencida de la banca a junio de 1995 representaba 611 mil millones de pesos, 31.8% del total y el índice de morosidad alcanzó 36% de la cartera total. El Gobierno intentó hacerle frente al problema bancario con el Acuerdo a Deudores (ADE), al cual le inyectó 12 mil mdp que sirvieron para

---

<sup>4</sup> El Financiero, 14 de enero de 1995.

<sup>5</sup> AUSSE . en Comercio Exterior, enero 1995, p. 78-79.

<sup>6</sup> Informe Banco de México 1995, p. 9 y 47.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

comprar pasivos de la cartera vencida de la Banca Comercial.<sup>7</sup> Ante una política monetaria restrictiva, las tasas de interés continuaron elevadas y no fue posible darle pronta solución a la cartera vencida.

A partir de 1996 las políticas monetarias y fiscales permitieron regresar a una leve recuperación del crecimiento económico. En contraste, el mejoramiento económico se ha sustentado en la evolución de las exportaciones y en la contracción del presupuesto federal, sin que se logre una mejoría homogénea en los sectores económicos. El PIB subió 5.1% con relación a 1995<sup>8</sup>; el sector exportador, sobre todo el manufacturero presentó mayor dinamismo y la recuperación económica se sustentó en el superávit comercial y la acumulación de activos internacionales.<sup>9</sup> Cabe señalar que el intercambio comercial superavitario se presentó con los países que se tienen tratados comerciales, concentrando la competitividad a algunos mercados y productos. Véase Cuadro No.3.

**CUADRO 1. SALDO REGIONAL DE LA BALANZA COMERCIAL(mdd)**

REGION	1994	1995	1996	1997	1998
TLC	-3,205	13,136	13,466	12,490	9,242
CANADA	-124	605	428	189	-771
E U A	-3,081	12,531	13,038	12,301	10,013
RESTO	-15,109	-6,047	-6,935	-11,867	-16,985
AMERICA	22	2,848	4,120	4,021	2,978
EUROPA	-6,753	-3,206	-4,340	-6,270	-8,287
ASIA	-8,097	-5,405	-6,304	-9,106	-10,914
OTROS	-331	-284	-411	-512	-762
TOTAL	-18,314	7,089	6,531	623	-7,743

FUENTE: Informe Banco de México 1997, p.53.

<sup>7</sup> Correa, Eugenia. "Crisis financiera y cartera vencida" en *Economía Informa*. Ed. IIEC, México, octubre de 1995, p.4-7.

<sup>8</sup> Informe Banco de México 1996, p.7.

<sup>9</sup> *Ibid.*, p.33

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Por otro lado, persistieron las altas tasas de interés, en 1996 la tasa interbancaria promedió 29.65%.<sup>10</sup> obstaculizando la recuperación de la Inversión Privada. El Gobierno implementó el último programa de acción económica, la Alianza para la Recuperación. El programa tuvo como principal objetivo la reactivación económica y del empleo, para lo cual la política económica actuó en tres caminos: estímulos fiscales, saneamiento financiero y cambio estructural. La estrategia del Gobierno mexicano se centró en promover con estímulos fiscales la inversión privada, contener la inflación y equilibrar las finanzas públicas para seguir con un superávit en cuenta corriente.<sup>11</sup> De esta forma, se mantuvo una política de corte temporal, el problema del endeudamiento se reestructuró en ampliación de deudas con plazos de 5 y hasta 10 años. La política económica impulsó la Inversión favoreciendo las actividades exportadoras. Las instituciones bancarias tuvieron serias dificultades para colocar sus recursos, la demanda de crédito bajó y la evolución de la economía se vio en dificultades ante el costo real del dinero. La estrechez de la inflación con respecto a las expectativas de la economía resintió un impacto negativo en el tipo de cambio y las tasas de interés; la incertidumbre sobre el futuro económico fue latente. Sin olvidar que ante un desempeño económico en 1995 negativo la recuperación lograda en 1996 resultaba carente de expresar mejoría en términos reales. Además, como factores de riesgo externos prevalecieron la inestabilidad en el precio internacional del petróleo y las expectativas de alza en las tasas de interés de Estados Unidos.

En 1997 se logró un crecimiento del 7% con respecto a 1996. Las presiones de deuda se aligeraron y aumentaron las inversiones del sector privado. Según el Banco de México, el desempeño económico fue favorable tomando en consideración que el déficit fue moderado en cuenta corriente, el sector público presentó desendeudamiento, el sector privado tuvo acceso al financiamiento externo, se recibieron flujos moderados en Inversión de Cartera y se lograron acumular activos internacionales netos y reservas

---

<sup>10</sup> Informe Banco de México 1997, p.86

<sup>11</sup> ARE en Comercio Exterior, noviembre de 1995. p.894-895.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

internacionales.<sup>12</sup> Sin lugar a dudas el entorno externo fue favorable, la menor inflación en EUA y Europa bajaron las tasas de interés internacionales y el crecimiento económico de EUA favoreció las exportaciones mexicanas. En octubre la crisis asiática afectó el precio del petróleo en detrimento de los ingresos en finanzas públicas, a pesar de que el entorno político de las elecciones de julio fue favorable, la política monetaria logró descender la inflación con su efecto consiguiente en menores tasas de interés (la tasa de los Certificados de la Tesorería se colocó en 21% promedio) y los compromisos fiscales de Alianza para la Recuperación promovieron una mayor inversión (la Inversión Extranjera Directa fue de 12,000 mdd)<sup>13</sup>, el desempeño económico no logró mantenerse hasta finales del año.

El año 1998 comenzó con pronósticos aceptables debido a que no existían presiones de vencimiento de deuda, además del buen desempeño del año anterior. Sin embargo, el crecimiento de 4.8% del PIB con respecto a 1997<sup>14</sup> apuntó beneficios concentrados en ciertas empresas particularmente las que se orientaron al mercado interno. Por lo demás, las exportaciones a pesar de representar en 1997 30.2% del PIB no consiguieron elevarse en medida suficiente para hacer frente al crecimiento de las importaciones que representaron 26.8% del PIB. En 1998, el déficit comercial de la Balanza de pagos fue de 7,743 mdd, mientras que en 1995, 1996 y 1997 se habían mantenido superávits de 7,088, 6,530 y 624 mdd respectivamente.<sup>15</sup>

A pesar del crecimiento de la economía, se ha reportado una desigual distribución del ingreso, lo cual mantiene una economía informal creciente. Según la Organización Internacional del Trabajo, en 1997 el empleo informal representó 3.4% de la PEA.<sup>16</sup> De acuerdo con el INEGI, los micronegocios sin local fijo aumentaron de 1994 a 1996 en 26.6%.<sup>17</sup> Por otra parte, la política monetaria contraccionista no ha logrado bajar la inflación que se coloca en 18.61%, no obstante de que ha sido el principal punto de

<sup>12</sup> Informe Banco de México 1997, p. 43.

<sup>13</sup> Ibid, p.13

<sup>14</sup> El Financiero, viernes 12 de febrero de 1999, p.16

<sup>15</sup> Informe Banco de México 1997, p.44

<sup>16</sup> Reforma, jueves 29 de octubre de 1998, p.2 A.

<sup>17</sup> INEGI, Encuesta Nacional de Micronegocios, 1994 y 1996.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

ataque del Gobierno, y en cambio si ha influido directamente en la elevación de las tasas de interés al mantener un masa monetaria restringida. La inflación presiona al incremento de las tasas de interés y favorece el aumento de cartera vencida.

La contracción del crecimiento económico nacional en ciertos sectores tiene un efecto directo en la recaudación fiscal que ha observado una disminución. En 1994 representó 11.3% del PIB, mientras que en 1995, 1996 y 1997 había alcanzado 9.3, 9.0 y 9.8 % respectivamente.<sup>18</sup> Lo anterior ha mantenido, a pesar de los recortes al gasto público, dificultades sobre las finanzas públicas debido a varios acontecimientos externos: persistencia de la crisis asiática (restringiendo la liquidez internacional), baja del precio del petróleo (en detrimento de los ingresos federales)<sup>19</sup> e internos: condiciones climatológicas adversas (Huracán Paulina en Acapulco, inundaciones en Chiapas), retraso de la reestructuración de carteras vencidas y el elevado costo del rescate financiero, con lo cual se contrajo la oferta de dinero disponible. (Los pasivos totales en Fobaproa fueron 618,000 mdp , equivalente al 15.6% del PIB en 1998.)<sup>20</sup>

El año 1999 comienza con un severo plan fiscal, se incrementaron los impuestos a cualquier mercancía que no provenga de EUA, Canadá, Bolivia, Colombia, Chile, Venezuela, Costa Rica o Nicaragua. En vista de que el dinamismo exportador es sustento en buena parte de la actividad económica resulta peligroso seguir concentrando la mayoría de nuestro comercio internacional con ocho países. La economía informal sigue creciendo y no parece que el Gobierno tenga serias disposiciones para combatirlo. Por otra parte, aunque parece ser bien aceptado la continuidad de la reforma estructural privatizando los sectores públicos restantes, la presión política sobre los efectos económicos y sociales de la privatización puede contrarrestar las expectativas de mejoría.

<sup>18</sup> Anexo 4to. Informe de Gobierno 1998. p. 65.

<sup>19</sup> El precio promedio en 1998 fue de 10.15 dólares por barril. El Financiero, lunes 11 de enero de 1999, p.23.

<sup>20</sup> El Financiero, lunes 18 de enero de 1999, p.10.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

### **1.3. Estructura del Sistema Financiero Mexicano.**

La principal función del Sistema Financiero según la legislación mexicana es transferir los recursos de las entidades superavitarias a deficitarias. El sistema proporciona Inversión y financiamiento. La naturaleza de los servicios financieros tiene el carácter de servicio de interés general, por lo que las empresas solo requieren Autorización por parte del Estado para ejercer sus funciones. La regulación financiera por parte del Gobierno Mexicano se ha liberalizado, las empresas pueden operar con normas de complejidad relativamente simple. Asimismo, se permite la generalidad en la prestación de servicios por parte de los intermediarios financieros.

#### **1.3.1. Organismos e Intermediarios.**

La legislación mexicana comprende como parte del Sistema Financiero, las autoridades de supervisión y vigilancia y los intermediarios financieros. Los organismos que ejercen funciones de supervisión son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el Banco de México (Banxico)

Las funciones en el sistema financiero de la SHCP son:

1. Dictar las normas de política financiera.
2. Determinar los criterios normativos y de control de las instituciones.
3. Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia.
4. Otorgar o revocar concesiones para la construcción y operación de intermediarios financieros nacionales y extranjeros.
5. Sancionar administrativamente en el mercado de valores a las empresas o casas de bolsa.
6. Aprobar Grupos financieros.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

La Secretaría de Hacienda tiene además como funciones importantes, proyectar y calcular los ingresos de la Administración Pública Federal, encargarse de la política fiscal, utilizar el crédito público y es responsable de asignar la dirección de la política monetaria y crediticia. El Banco de México tiene que ser congruente con las disposiciones de la Secretaría antes dicha.

Por su parte, el Banco de México se encarga de

1. Regular la emisión y circulación de dinero, es agente exclusivo de la emisión de moneda y de los valores representativos de la deuda internacional.
2. Regular el mercado cambiario nacional spot y de coberturas cambiarias a corto plazo.
3. Regular e influir en la política de tasas de interés.
4. Ser banco de reserva del sistema, es decir, funciona como prestamista de última instancia. Es el centro y apoyo del Sistema Financiero Nacional.
5. Funcionar como cámara de compensación de las instituciones de crédito para los valores gubernamentales
6. Administrar las reservas monetarias del país.
7. Ser agente financiero del Gobierno en operaciones de colocación de deuda y en operaciones de crédito externo e interno.
8. Representante del Gobierno ante el FMI, el Banco Mundial y otros organismos de cooperación financiera internacional
9. Administrador de los agregados monetarios y de la tasa de interés de los instrumentos de deuda gubernamentales.
10. Instrumentar las medidas de política monetaria y crediticia de acuerdo a las facultades de su autonomía
11. Actuar en el mercado de dinero para regular la liquidez a través de operaciones de mercado abierto.
12. Salvaguardar el valor económico de la nación en los mercados internacionales, a través de la compra-venta de divisas en el mercado nacional e internacional de cambios.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

El Banco de México realiza funciones estratégicas en la operatividad del Sistema Financiero Nacional. Al ser el responsable de la política monetaria influye directamente en el volumen de créditos que se otorguen para el crecimiento. Aunque el Banco de México ya no establece desde 1995 las tasas de interés ni el tipo de cambio peso-dólar, puede actuar para apoyar las tendencias que considere necesarias. Por ejemplo, puede aplicar tasas de descuento para equilibrar el sistema monetario al vender dólares mas baratos y contener una fuerte presión devaluatoria del peso. De manera usual, el Banco de México restringe el volumen de dinero circulante en el mercado para tratar de disminuir la inflación y contraer la economía. Puede lograr el mismo efecto al vender valores gubernamentales restringiendo la liquidez del sistema al disminuir la capacidad de crédito de los bancos, consiguiendo un efecto negativo sobre las tasas de interés y las reservas internacionales del país. De manera contraria puede proporcionar liquidez y reservas al Sistema Financiero Nacional simplemente emitiendo dinero o al comprar valores gubernamentales al sector privado añade reservas al sistema bancario, a su vez incrementa la demanda y consigue el aumento de los precios de los valores con una reducción de las tasas de interés, al aumentar las reservas y si no hay exceso de demanda consigue un descenso adicional de las tasas de interés. La acción del Banco de México es determinante para el Sistema Financiero Nacional debido a que como se ha mencionado no solo ejerce funciones de supervisión sobre los agentes financieros, sino que en sí el Banco es un agente financiero mas del sistema.

Como organismos de apoyo para la supervisión y vigilancia de los intermediarios financieros, están la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), las cuales desde 1990 funcionan separadamente. La de mayor importancia es la CNBV que realiza las siguientes funciones:

1. Supervisar, vigilar y regular los mercados de valores, casas de bolsa, bancos y demás intermediarios financieros.
2. Inspeccionar y vigilar a las empresas prestadoras de servicios financieros.

### La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

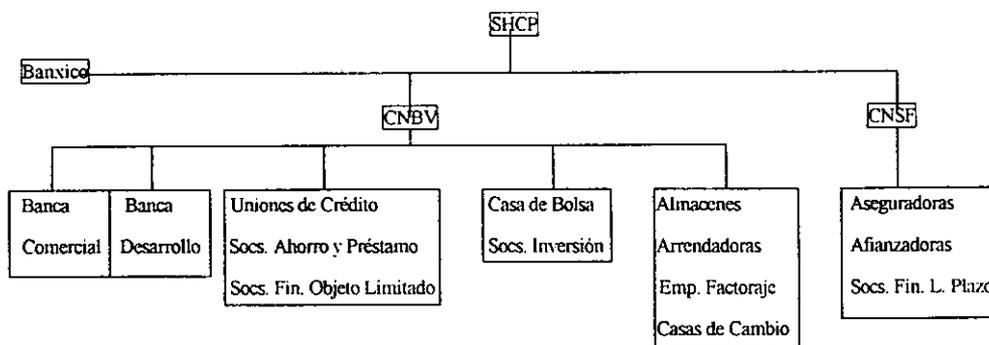
3. Establecer indicadores que vinculen la estructura administrativa y patrimonial de los intermediarios con su capacidad para salvaguardar los intereses de los inversionistas.
4. Puede ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores cuando en el mercado existan condiciones desordenadas.
5. Tiene la facultad para intervenir administrativamente a las instituciones financieras en los casos que pongan en peligro las prácticas del mercado.

Dentro de la CNBV, es importante mencionar que tiene a su cargo el Registro Nacional de Valores e Intermediarios donde se registran los derechos y obligaciones de los mismos; pero sobre todo se especifican los requisitos de operación de los intermediarios y emisión de valores para salvaguardar los intereses de los inversionistas y del mercado; por lo que representa la parte medular del control y supervisión gubernamental.

Los intermediarios se dividen en tres grandes grupos. Aquellos cuya captación de recursos es por cuenta propia, entre ellos, los intermediarios bancarios que son la banca comercial y la banca de desarrollo y los intermediarios no bancarios que son las Uniones de Crédito, Sociedades de Ahorro y Préstamo y Sociedades de Financieras de Objeto Limitado. Los intermediarios financieros que se dedican a operaciones de correduría, comisión o cualquier otra tendiente a poner en contacto la oferta y la demanda de valores, como son: las Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Sociedades de Fondos a Largo Plazo Por último, las Organizaciones Auxiliares de Crédito se dedican a actividades complementarias o de apoyo, se incluyen los Almacenes de Depósitos, Arrendadoras, Empresas de Factoraje, Afianzadoras, Aseguradoras y Casas de Cambio. Véase Cuadro 4.

La Banca Comercial es el intermediario financiero tradicional debido a la cantidad y alcance que tiene sobre el público. Actualmente están abiertos a la participación minoritaria de los extranjeros no residentes. La Banca de Desarrollo opera exclusivamente como banca de crédito y apoyo en actividades específicas, tales como las exportaciones, el campo y la industria.

CUADRO 4. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.



Los intermediarios financieros no bancarios empiezan a multiplicar su número y cantidad de operaciones, sin embargo todavía representan una parte menor en el Sistema Financiero Mexicano, alrededor del 30% de activos y 10% de capital contable<sup>21</sup> Entre ellos, tenemos

1. Las Uniones de Crédito facilitan el acceso al crédito a uniones de productores, principalmente en el sector agropecuario.
2. Las Casas de Bolsa tienen la función de colocar títulos en el mercado, básicamente Bolsa de Valores, puede implicar la emisión, la preparación de los documentos, el registro legal y la venta. En algunos países las Casas de Bolsa se consideran como Bancos de Inversión, sin embargo estos se distinguen por la intermediación de valores en el mercado secundario y por proporcionar la administración de portafolios
3. Las Sociedades de Inversión por su parte, captan recursos del público y los invierten en instrumentos del mercado de dinero o en operaciones bancarias
4. Los Almacenes de Depósitos reciben mercancías a cambio de certificados o bonos en prenda que pueden ser pagados por otra institución de crédito proporcionándole liquidez.
5. Las Arrendadoras facilitan bienes de capital, tales como maquinaria y tecnología con opción a

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

compra.

6. Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, se especializan en créditos al consumo, comerciales, hipotecarios y pueden proporcionar servicios de tarjeta de crédito.
7. Las Empresas de Factoraje se especializan en la cobranza de facturas por cobrar otorgadas como crédito por una empresa a favor de otra, puede definirse como la transferencia de documentos a un intermediario que pague el dinero en ese momento con un descuento.
8. Las Sociedades de Fondos a Largo Plazo destacan por dedicarse a instrumentos de pensión.
9. Las Sociedades de Ahorro y Préstamo pueden utilizarse para diversos fines de financiamiento, varían en tamaño y generalmente son regionales.
10. Las Afianzadoras se especializan en garantizar mediante una fianza el cumplimiento de una obligación civil y mercantil.
11. Las Aseguradoras proporcionan seguros, es decir, el pago de una prima por alguna eventualidad sufrida en la persona o propiedades.
12. Las Casas de Cambio realizan la compra-venta de monedas y billetes de curso legal, cheques de viajero denominados en moneda extranjera y la compra de documentos a la vista en moneda extranjera.

La mayoría de los instrumentos de la Banca pueden ser ofrecidos también por los demás intermediarios. Cabe aclarar que el único instrumento tradicional de la Banca que le es exclusivo es la cuenta de cheques.

Resalta la reforma del marco jurídico en 1993, estableciendo la facilidad de que diversos intermediarios financieros se vincularan en un Grupo Financiero, existiendo tres modalidades:

1. Tener como base una controladora
2. Un banco con inversión en intermediarios no bancarios
3. Estar controlados por una Casa de Bolsa.

---

<sup>21</sup> Cálculos propios con base en Boletines Estadísticos de las CNBV y CNSF.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

### **1.3.2. Mercados e Instrumentos.**

La variedad de instrumentos manejados en el sistema financiero es vasta, sin embargo no puede compararse con la que tienen los países desarrollados, en quienes la especialización es la base de la diversidad de instrumentos y operaciones que pueden realizarse. Podemos dividir los instrumentos de acuerdo a los mercados en que se movilizan.

#### **EL MERCADO DE DINERO**

Se consideran dentro de este mercado títulos de corto plazo, generalmente menores a un año que proporcionan menor riesgo y alta liquidez. Pueden negociarse en la Bolsa Mexicana de Valores o de forma externa. Los intermediarios financieros que participan en él son las Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Empresas Privadas, Gobierno y Empresas Paraestatales. Los mas usuales son títulos de deuda del gobierno, empresas o bancos y paraestatales, tales como:

1. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). Los Cetes cuentan con liquidez y son de poco riesgo al considerarse que es el gobierno quien se compromete a pagarlo; proporcionan la tasa de referencia por excelencia de los demás valores, a partir de ella se determinan las restantes tasas de interés.
2. Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABOBOS), las cuales son indizados mensualmente de acuerdo a las tasa del mercado
3. Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), los cuales están denominados en dólares americanos y son un fuerte atractivo para los inversionistas extranjeros.<sup>22</sup>
4. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES), son considerados a corto plazo en la forma de reporto.

---

<sup>22</sup> No cubre el riesgo-país, es decir el riesgo de inconvertibilidad del peso y la disponibilidad del dólar ante turbulencias extremas políticas y económicas.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

5. Aceptaciones bancarias, son letras de cambio emitidas por empresas aceptadas por bancos comerciales.
6. Bonos bancarios de desarrollo, son títulos de crédito emitidos por Nacional Financiera.
7. Certificados de participación, son títulos de crédito emitidos sobre bienes, valores o derechos y otorgan al acreedor parte proporcional de tales activos.
8. Papel comercial es el título emitido por empresas autorizadas por el Registro Nacional de Valores.

La relevancia del mercado de dinero en el Sistema Financiero Mexicano se debe a que es el medio por excelencia de financiamiento del Gobierno Federal y de las grandes empresas.

### EL MERCADO DE CAPITALES

Es considerado el mercado de instrumentos a largo plazo, en él se negocian acciones y bonos corporativos, orientados a la formación de capital y el financiamiento de proyectos de largo plazo. Se distinguen dos instrumentos que son Bonos:

1. Las Acciones representan una parte porcentual del capital social de una empresa.
2. Las Obligaciones representan la participación individual en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Se utilizan principalmente para el financiamiento a largo plazo de la empresa o en la reestructuración de sus pasivos. Se clasifica a cualquier título o valor con vencimiento mayor de 1 año en el mercado de capitales, debido a que se considera que la empresa emisora pretende financiar un proyecto de construcción de capital.

El mercado de capitales se ha destacado últimamente por los instrumentos derivados a largo plazo, es decir, más de 1 año, tales como: factoraje, eurobonos, swaps, bonos chatarra, ADR's y otros que se estudian más adelante.

Todos los títulos que se negocian en su emisión o su primera colocación, mencionados anteriormente, operan en el mercado primario que tiene como característica la canalización de crédito directo a las empresas.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

El mercado secundario, es la compra-venta de los títulos de segunda mano, se considera favorece la liquidez; sin embargo, esta segunda negociación no devenga beneficio alguno para el emisor, a menos que decida participar como inversionista. "Todas las negociaciones realizadas en este mercado, implican exclusivamente cambios de manos, pero no implican generación de nuevos recursos para la empresa emisora."<sup>23</sup> El mercado secundario es operado dentro y fuera de la Bolsa de Valores por lo que las transacciones de segunda mano alcanzan un gran volumen. "Se ha observado, que los precios y tasa de los valores negociados en el mercado secundario tienden a discrepar constantemente respecto de las tasas y precios de las ofertas originales y las subsecuentes, dependiendo del estado de la economía y especialmente de la confianza de los diferentes agentes en la estabilidad económica."<sup>24</sup>

Por su parte los pequeños inversionistas y medianos productores acuden al tradicional préstamo bancario, generalmente hipotecario. Es el mercado de operaciones bancarias generalmente al menudeo; comprende operaciones pasivas y activas y por ende son los bancos los que realizan la función inequívoca de proporcionar liquidez al grueso de la población.

### EL MERCADO CAMBIARIO

El mercado cambiario que en términos formales puede operar con: billetes y monedas extranjeras (mercado al menudeo), transferencias bancarias denominadas en dólares (mercado al mayoreo o interbancario) y otros instrumentos de disponibilidad inmediata denominadas en moneda extranjera (cheques de viajero, giros, cheques de caja) El instrumento primordial del mercado cambiario es la transferencia que se da entre cuentas de bancos o instituciones financieras de diversos países en distintas monedas. Los principales intermediarios del mercado cambiario son las Casas de Cambio y la Banca Comercial.

La importancia del mercado cambiario en México radica en el peso que tiene el dólar estadounidense para la economía nacional. Lo anterior debido a que Estados Unidos es el principal socio

---

<sup>23</sup> Caro, Efraín, Et. Al. El Mercado de Valores en México. Estructura y Función. Ed. Ariel, México, 1995, p.135

<sup>24</sup> *Ibid.*, p.89

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

comercial del país y parte importante del comercio mundial se realiza en dólares, además de que la deuda extranjera está denominada en dólares y es la divisa más operada por el turismo en el país. De esta forma, es destacada la intervención del Banco de México por la importancia del dólar como se analizará más adelante.

Existen diversos instrumentos que no cuentan con un mercado específico en territorio nacional para su comercialización. Algunos de ellos se realizan en Bolsa de Valores extranjeras, la mayoría de ellos se realizan en el mercado interbancario. Entre los más populares destacan:

- A. Los contratos adelantados que se negocian de forma extrabursátil en el mercado interbancario para protegerse de cambios no anticipados del tipo de cambio o venta y para especular, destacan los de divisas, tasas de interés, agroproductos, metales y energéticos. Los futuros son por igual contratos adelantados pero comerciados en la Bolsa de Valores. Otra modalidad de contrato adelantado son los swaps, que no incluyen necesariamente la entrega de la divisa o del instrumento de deuda, es decir, funciona más bien como garantía y se paga con compensaciones en efectivo. En México el mercado físico mexicano para comerciar productos derivados se creó hasta 1999, pero desde 1995 se permite la comercialización de estos instrumentos en moneda nacional dentro y fuera del país.
- B. Opciones que son derechos a comprar o vender una cantidad determinada de un bien, pueden ser: acciones, mercancías, divisas, etcétera. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) opera warrants desde 1992 que son opciones de compra de un conjunto de acciones o canasta incluidas en el IPC. Las opciones se negocian generalmente de forma interbancaria o en mercados especializados y los warrants en la BMV, ya que son necesariamente de acciones de empresas que coticen en ella. Cabe señalar que el 15 de diciembre de 1998 se crea el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), donde se espera realizar la mayor compra-venta de futuros, opciones y otros productos financieros derivados.
- C. Otros instrumentos novedosos son la titularización de la deuda, el financiamiento estructurado -que se dan en forma interbancaria- y los American Depositary Receipt o ADR -comerciados también

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

dentro de la Bolsa-; los ADR's son acciones emitidas con la intermediación de un banco extranjero. Es necesario señalar también, los populares fondos de inversión, donde se ofrece una canasta de acciones de diversas empresas y obligaciones de gobiernos, generalmente restringidas a la participación de los residentes en el extranjero en el país de origen.

La mayoría de los instrumentos señalados anteriormente son considerados en el Euromercado, debido a que se comercian en moneda nacional fuera del territorio nacional o en la divisa norteamericana fuera de los Estados Unidos.

D. Se pueden mencionar otros instrumentos financieros que proporcionan los Organismos Auxiliares del Crédito, como el factoraje, los seguros, el arrendamiento y otros, que son propiamente productos de la actividad del intermediario.

### **1.4. El TLCAN y los términos de intercambio de los servicios financieros.**

En enero de 1994 entró en vigor el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), suscrito con el principal socio comercial del país y primera potencia del mundo EUA y con la oportunidad de diversificar las relaciones comerciales con Canadá. La importancia de este Tratado en materia financiera es que establece de forma oficial la política de apertura económica de México con el fin de participar en los mercados financieros internacionales. El Tratado contiene las normas y acuerdos generales por las que se permite la participación extranjera en la provisión de servicios financieros y de forma recíproca la participación de intermediarios nacionales en Estados Unidos y Canadá

De manera básica se establecen dos reglas que permiten la apertura a intermediarios de Canadá y Estados Unidos en el mercado nacional:

1. Trato Nacional. Otorga a los inversionistas de otra Parte un trato no menos favorable de que se otorgue a sus propios inversionistas.
2. Trato de Nación mas favorecida. Otorga un trato no menos favorable al que concedió a inversionistas de cualquier otra Parte o de un país no Parte del tratado

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Para muchos analistas, el Tratado establece de hecho una liberación muy restringida para la participación en los servicios financieros. El artículo 1410 del capítulo referente a servicios financieros establece que "Nada de lo dispuesto en esta Parte del Tratado se interpretara como impedimento para que una parte adopte o mantenga medidas razonables por motivos prudenciales"<sup>25</sup>, tales como: proteger a inversionistas, depositantes, participantes en el mercado financiero, etc.; mantener la responsabilidad financiera de instituciones financieras o de prestadores de servicios transfronterizos; y por último asegurar la integridad y estabilidad del sistema financiero de cualquier parte. Así mismo, el Tratado mantiene reservas en cuanto al establecimiento de filiales o subsidiarias, permitiéndose solamente las primeras. Lo anterior con base jurídica de que las subsidiarias pueden entrar dinero de su matriz y el control monetario y financiero se vuelve difícil. De la misma forma, se excluye las actividades de política monetaria y cambiaria y banca de desarrollo, lo que para algunos distorsiona los beneficios del Tratado ya que estas actividades son inherentes al intercambio comercial que busca el TLCAN.

Cabe recordar que Estados Unidos guarda todavía una legislación rígida con respecto a la prestación de servicios financieros derivada de la crisis bursátil de 1929 que golpeó fuertemente a su economía. <sup>26</sup>Esto para algunos analistas, pone en desventaja a los intermediarios financieros mexicanos y canadienses y facilita la expansión del predominio financiero estadounidense

La apertura a los extranjeros en provisión de servicios financieros es progresiva, pendiente en el año 2000 de llegar a más acuerdos. Su participación se puede dar en dos sentidos:

A. Al comprar acciones serie "L" de instituciones financieras nacionales. Se cuenta con un período original de 6 años para pasar la adquisición extranjeros de 8 a 15% en Bancos; las Casas de Bolsa de 10 a 20%; las Aseguradoras, Arrendadoras financieras, Empresas de factoraje y Sociedades de inversión de 30 a 51% en 1998 y el 100% en el 2000 o hasta 100% en 1996 si están asociados con mexicanos

<sup>25</sup> SECOFI. TLCAN. Texto Oficial. Art. 1410 Excepciones.

<sup>26</sup> La Ley McFadden (1927) establece la doble competencia estatal y federal para regular las actividades bancarias. El Acta Bancaria o Ley Glass Steagall (1933) separa la banca comercial de la banca de inversión, limitándola en la distribución de nuevas ofertas de valores del gobierno federal y locales, valores corporativos y fondos de sociedades de inversión. Básicamente

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

B. Estableciendo filiales de las instituciones financieras de origen extranjero en territorio mexicano.

### **1.5. Situación del Sistema Financiero Mexicano a partir de 1995.**

Después de finalizada la etapa de apertura formal del Sistema Financiero por parte del Gobierno, es decir, al concluir la adecuación del marco normativo (Véase cuadro 5) y la privatización de la Banca Comercial se esperaba que los resultados de la apertura al exterior y la desregulación interna fueran sustento de un crecimiento económico prolongado. Las buenas críticas que recibió el Gobierno Mexicano con respecto a su política económica en el exterior se fueron transformando en desconfianza hasta convertirse en pánico con la devaluación del peso en diciembre de 1994 y la adopción de un régimen de libre flotación. El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos representaba 28% del PIB, las reservas se redujeron a 6,000 mdd en diciembre, la tasa interés que pagaban los CETES subió a 31% y la Tasa Interbancaria a 39.74%.

### **CUADRO 5. REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

- |  |
|--|
| 1. Desregulación operativa (eliminación del establecimiento por parte del Gobierno de: la tasa de interés bancaria, canalización del crédito, encaje legal y coeficiente de liquidez).   |
| 2. Reforma de leyes: Ley de Instituciones de Crédito, General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, para Regular las Agrupaciones Financieras, Federal de Instituciones de Fianzas, General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, del Mercado de Valores, Sociedades de Inversión. |
| 3. Implementación del Sistema de Seguro de Ahorro para el Retiro.  |
| 4. Modificación Constitucional para dotar de autonomía al Banco de México y de la Ley Orgánica del Banco de México.  |
| 5. Desincorporación bancaria (venta de los bancos estatizados).  |

El Gobierno propuso el Acuerdo Único de Superación de la Emergencia Económica (AUSEE), el plan de emergencia proponía reducir el déficit de cuenta corriente y continuar con la política de apertura

---

estas leyes han favorecido la creación de múltiples actores e intermediarios financieros en su mercado.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

económica ante una situación eventual. Poco a poco el Gobierno fue cambiando su perspectiva de una crisis temporal de liquidez por un problema económico. En febrero se tuvo que recurrir a un paquete de ayuda económica del FMI y otros organismos. Estados Unidos fungió como intermediario ante la banca comercial para que abriera líneas de crédito para México, otorgándose un total de 51, 637 mil mdd. El paquete estableció una serie de condiciones en términos de política económica a través de un Carta de Intención firmada ante el FMI:

1. Crecimiento económico del 1.5% en 1995 y 4% en 1996.
2. Política fiscal estricta con superávit del sector público de 0.5% del PIB en 1995.
3. Profundizar el programa de privatizaciones.
4. El control monetario se establecerá mediante operaciones de mercado abierto
5. Se restringirá el crédito.
6. Estabilizar el mercado cambiario con un tipo de cambio promedio de 4.50 pesos por dólar en 1995.
7. El déficit de cuenta corriente se reducirá en 50% hasta llegar a 11,000 mdd en 1995.<sup>27</sup>

Cabe recordar que a pesar de la intermediación de Estados Unidos y la confianza que mostró en el ámbito internacional ante el problema que enfrentaba México, se tomó como aval los ingresos de Petróleos Mexicanos (PEMEX) por concepto de exportaciones.

Ante la devaluación del peso y la negociación de un nuevo monto de deuda internacional, el Gobierno emprendió una política monetaria restrictiva. El Sistema Financiero Mexicano se ha enfrentado al problema de liquidez y el exceso de carteras vencidas. Originalmente se estableció el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores (ADE) para comprar cartera irrecuperable de la Banca comercial por 12,000 mdp. Sin embargo y ante la volumen de deudas incobrables que alcanzó los 94,094 mdp en junio de 1995,<sup>28</sup> se utilizó el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) para dar créditos a los bancos mas afectados.

---

<sup>27</sup> El Financiero. 12 de febrero de 1995, p. 61.

<sup>28</sup> Correa, Eugenia. "Crisis financiera y cartera vencida" en Economía Informa. Ed. FE-UNAM. México. octubre 1995. p.4

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Las presiones internacionales sobre la capacidad cambiaria nacional tuvieron cauce; después de 10 años se levantó la prohibición de cotizaciones de futuros y opciones del peso en el mercado extranjero y nacional. En Abril de 1995 se realizaron las primeras operaciones de futuros sobre el peso en la Bolsa de Futuros de Chicago; así mismo se trató de dar respuesta a las presiones devaluatorias con la creación de las Unidades de Inversión (UDIS).<sup>29</sup>

La reanudación del crecimiento económico ha estado inequívocamente ligado al desenvolvimiento de los agregados financieros. La desregulación de los bancos implicaría nuevas inversiones, sin embargo, las condiciones de los contratos crediticios en un ambiente económico incierto se tornan potencialmente volátiles. El cambio estructural no ha propiciado por si mismo el regreso de capitales al país, ha tenido mucho que ver la liquidez y oferta internacional. La estabilidad macroeconómica está lejos de concretarse y el control inflacionario no cede para mejorar el desarrollo económico con el incremento del poder adquisitivo. La política fiscal y monetaria estrictas con el fin mantener balanceadas las finanzas públicas para la Iniciativa Privada han llegado a un control excesivo.

El Sistema Financiero ha tenido una evolución en términos generales irregular, atado sobre todo al monto de la cartera vencida y el endeudamiento. La mayoría de los analistas coinciden en que la crisis bancaria se originó en la liberación financiera permitiendo un crédito con escasa regulación prudencial. Por lo tanto, para muchos las operaciones de salvamento del sistema bancario son altamente cuestionables ya que se observa el rescate de instituciones ineficientes condicionando la competitividad del sistema. La política monetaria restrictiva ha derivado en la inmovilización de la producción al mantenerse elevadas las tasas de interés. La restricción del crédito y las altas tasas de interés han disminuido la viabilidad de proyectos y el financiamiento de la banca comercial al sector privado se encuentra en franca tendencia descendente. Asimismo, los pasivos aumentan y la necesidad de aplicar recursos en el rescate pesan sobre las finanzas públicas y los resultados de salvar el sistema bancario no tienen un impacto favorable sobre la economía real.

---

<sup>29</sup> Las Udi's son títulos de crédito o pactos mercantiles operables desde abril de 1995 que al estar indexados al nivel de inflación disminuyen el efecto de la tasa negativa real que se obtiene en pesos

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Por otro parte, las instituciones extranjeras parecen estar mejor preparadas para hacer frente a los requerimientos del sector. Sus operaciones son mas eficientes y sus costos menores. La competitividad del Sistema Financiero deriva sobre todo del manejo del riesgo que hacen las instituciones y en este sentido los intermediarios financieros nacionales no han desarrollado lo suficiente sus sistemas de evaluación y análisis de riesgo. Las fluctuaciones cambiarias debilitan también la competitividad internacional. Por demás, se condiciona la competencia internacional en términos tecnológicos y operativos. Los recursos internos se escasean, la falta de financiamiento accesible de pagarse en tiempo e intereses debilitan el mercado interno. El mercado de dinero se concentra en deuda del Gobierno Federal y el financiamiento del mercado de capitales presenta falta de estabilidad y profundidad; lo cual refuerza la volatilidad.

Después de la crisis de 1995 el Gobierno acepta que el mercado de valores ha registrado bajas en términos reales <sup>30</sup> La débil estructura económica y el escaso desarrollo financiero no han promovido eficientemente la Inversión, reactivando los salarios y el empleo. El desempeño del mercado de valores ha sido negativo, el rendimiento nominal del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV en 1998 fue -- 24.3% <sup>31</sup> y en los principios de 1999 la tendencia se refleja inestable.

Los intermediarios financieros han observado disminución en número y actividades, sin lograr reportar utilidades consistentes en el periodo de estudio. Los intermediarios no bancarios y las Organizaciones Auxiliares se observan como una parte menor en el Sistema Financiero Nacional y sus funciones de especialización no se han promovido como fuentes alternativas de financiamiento accesible a los empresarios. De tal forma que al igual que la Banca Comercial reportan como situación del Sistema Financiero Nacional el no cumplimiento de su tarea como transferidor del Ahorro a la Inversión, propiciando la acumulación del capital y la asignación eficiente de los recursos al crecimiento productivo

---

<sup>30</sup> Informe Banco de México 1997, p. 138.

<sup>31</sup> El Financiero, viernes 22 de enero de 1999, p.6

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

### IL MÉXICO Y LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES.

#### 2.1. Los flujos de capital en el Sistema Financiero Nacional.

Después de la crisis de 1994, los flujos de capital extranjero y nacional al Sistema Financiero Mexicano se redujeron considerablemente. La situación del sistema como consecuencia de la devaluación, la escasez de recursos y el costo del rescate de algunos intermediarios se observa como vulnerable, evidenciando el endeble desarrollo económico nacional y la baja competitividad del Sistema Financiero como promotor del Ahorro y su función de vínculo con la Inversión.

##### 2.1.1. Desarrollo del Mercado de Valores.

El mercado bursátil ha registrado una baja sostenida desde 1995 a 1998 en términos reales, es decir, descontando el diferencial de la tasa de interés con los niveles de inflación. El rendimiento real da cuenta del verdadero resultado por invertir en la BMV en un mercado con alto nivel inflacionario. En México, incluso el resultado nominal (sin el diferencial de la inflación) es negativo en el último año. Véase Cuadro 1. El único año que observó un rendimiento real positivo fue 1997, lo cual se explica más por una serie de factores coyunturales tales como: crecimiento económico de Estados Unidos, clima de confianza sobre las elecciones, fortaleza del precio del petróleo en el primer semestre del año, disminución de las tasas de interés de Estados Unidos y Europa. Sin embargo, a pesar de un crecimiento nominal del Índice de Precios y Cotizaciones, los niveles de inflación dan un rendimiento real negativo y el promedio del mismo en el período de estudio es -7.5%. Lo anterior evidencia el Mercado de Valores subdesarrollado y poco eficiente con el que cuenta el país.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

### CUADRO 1. INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES

AÑO	Rendimiento nominal	Rendimiento real
1995	17.0%	-23.0%
1996	21.0%	-5.3%
1997	55.6%	34.5%
1998	-24.3%	-36.2%
PROMEDIO	7.3%	-7.5%

FUENTE: El Financiero, Lunes 18 de enero de 1999, p.30

El importe de las operaciones en la BMV ha aumentado en términos nominales; no así su valor en dólares si se compara al nivel de 1994, lo cual refleja una contracción real del mercado. Véase Cuadro 2. Además, el financiamiento bursátil queda todavía como un mercado de acceso restringido para la mayoría de las unidades económicas. Las empresas que cotizaron en la BMV sumaron 138 en 1995, para 1996 el número descendió a 111, una recuperación del mercado en 1997 trajo consigo la participación de 155 empresas que se mantuvieron en 1998.<sup>1</sup> Es decir, que no se ha logrado una participación considerable de empresas. Sobre todo, resalta aún mas la debilidad del financiamiento via mercado de valores considerando que en 1994 México contaba con 2'750,413 empresas y en la BMV sólo cotizan 155. Por lo anterior, se observa que la viabilidad de las empresas para integrarse a este mercado ha sido prácticamente nula.

El Mercado de la Mediana Empresa ha observado también un crecimiento imperceptible en la estructura económica nacional, mientras que en 1995 estaban inscritas 30 medianas empresas, en 1996

<sup>1</sup> Anuario Bursátil BMV 1995-1998

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

cotizaron 35, en 1997 el número de empresas creció a 39 y en 1998 se mantuvo el número de participantes.<sup>2</sup> El importe operado en este mercado se considera mínimo en comparación con el IPC, aunque en 1997 registró un incremento considerable. A pesar de las expectativas nacionales e internacionales de crecimiento de este mercado para 1998 la tendencia a invertir en él se retrae. Véase Cuadro 2. Cabe señalar que a partir de marzo de 1999, las empresas medianas se integraron al mercado principal de la BMV, por lo que se debe esperar el resultado del financiamiento de las mismas por esta vía.

**CUADRO 2. VOLUMEN E IMPORTE DE LAS ACCIONES OPERADAS**

PERIODO	IMPORTE (miles S)	IMPORTE (miles USD)	VOLUMEN	MED EMPRESA (miles S)
1994	279'422'776	83'446'225	23'141'058	147'571
1995	220'591'028	34'578'997	23'123'368	144'626
1996	324'692'577	42'825'343	41'929'458	104'500
1997	416'576'709	52'761'620	23'351'738	936'604
1998	309'158'609	34'565'600	18'784'208	343'774

FUENTE: BMV. Anuario Bursátil. 1994-1998.

En cuanto a los movimientos de las cotizaciones en dólares, éstas han ido a la baja. El valor del mercado en pesos es mayor al registrado en 1994, pero al observar el valor de crecimiento del mercado en el periodo de estudio en su equivalente en dólares se expresa la baja competitividad real del mercado. En 1994 el valor del mercado representó 129,850,362 dólares, monto que disminuyó considerablemente en 1995 a 90,939,451 dólares. El mercado no regresó a los niveles de 1994 hasta 1997 en que repuntó por un valor de mercado de 156,182,327 dólares. Tal repunte no logró consolidarse en 1998 y el valor del mercado reportó una disminución a 99,914,232 dólares.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Ibid

<sup>3</sup> Ibid

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

El financiamiento neto bursátil en la Bolsa es el principal indicador del financiamiento via mercado de valores. El financiamiento neto bursátil en 1995 fue -31,836.7 mdp, lo cual representó una fuga de capitales en el mercado de valores. En 1995 el Gobierno no adquirió recursos de la Bolsa, al contrario transfirió recursos via mercado de valores por 40,284 mdp, atribuible sobre todo a la paga de los Tesobonos suscritos un año antes. Las empresas registraron una baja considerable en el financiamiento via mercado de valores, mientras que en 1994 se financiaron por 15,120.8 mdp, en 1995 sólo lo hicieron por 8,447 mdp. La contracción del mercado en 1995 comienza a relajarse hacia 1996 en que el financiamiento neto bursátil reporta 46,137.2 mdp. La recuperación se da hacia 1997, año en que el financiamiento alcanza los 141,908 mdp.<sup>4</sup> La situación en 1998 expresa un avance de 97,561.5 mdp. Sin embargo, la falta de expansión hacia mas empresas impiden una evaluación positiva del financiamiento bursátil. A su vez se mantiene como un problema importante el hecho de que el principal usuario del financiamiento bursátil es el Gobierno. En 1996 se financió por 30,594 mdp, en 1997 lo hizo por 121,846 mdp y en 1998 sumó 85,918 mdp ; mientras que las empresas lo han hecho por un monto menor que además, va disminuyendo comparativamente con el porcentaje de financiamiento gubernamental, 15,542 mdp, 20,061 mdp y 11,643 mdp<sup>5</sup> por los mismos años respectivamente.

El Gobierno, a pesar de ser el principal usuario del financiamiento en la BMV, registra una tendencia irregular en cuanto al porcentaje de éste en el gasto público. En 1996 el gasto público presupuestal fue 583,982 mdp y el gobierno se financió en la Bolsa por alrededor del 5%. En 1997 el gasto sumó 751,525 mdp y el financiamiento del gobierno representó 16% y en 1998 el gasto fue 823,858 mdp y se financio por 10% en la BMV

Tales datos evidencian la baja penetración del financiamiento via mercado de valores y el mayor desplazamiento de las empresas privadas que cada vez acceden en menor medida al financiamiento en la BMV

---

<sup>4</sup> Ibid

<sup>5</sup> Ibid.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Cabe destacar el valor de las colocaciones primarias, es decir, las emisiones de documentos en la BMV, las cuales han aumentado su participación en el total del importe operado. En 1995 las colocaciones primarias representaron \$426,251,000, en 1996 las ofertas fueron por un monto total de \$408,745,000, en 1997 por \$1'162,381,000 y en 1998 registraron \$1'304,778,000.<sup>6</sup> Es decir, que el mercado primario ha representado .19%, .12%, .27% y .42% del total del importe operado en la BMV respectivamente. Es decir, que tanto empresas como gobierno no captan ni el 1% del total en forma directa. Persiste el Gobierno como el principal acreedor, de 1995 a 1998 ha emitido nuevas colocaciones por \$272,507,500, \$246,300,000, \$870,823,000 y \$982,103,000. Mientras tanto, aunque las nuevas emisiones de las empresas han reportado un aumento continúan en un porcentaje menor que las del gobierno, siendo del orden de \$153,743,000, \$157,133,900, \$291,558,000 y \$322,675,300 por los mismos años. Ante un monto emitido por las empresas 3 veces menor al del gobierno, se evidencia el escaso financiamiento bursátil de las empresas y ya que la mayor parte de las operaciones se realizan en el mercado secundario se confirma que el financiamiento a las empresas no tiene impacto directo deteriorándose aún mas la funcionalidad del mercado de valores como intermediario entre el Ahorro y la Inversión.

Se observa que la Bolsa Mexicana de Valores no ha financiado a los principales inversionistas del país, que son las empresas. El Gobierno ha disminuido su participación en la Inversión a un promedio de 3.3% del PIB, mientras que la Iniciativa Privada invirtió alrededor del 24% del PIB en 1997.<sup>7</sup> Tal dato destaca debido a que en 1997 se logró un crecimiento de 7%, observándose que el financiamiento es decisivo para el crecimiento económico del país. La mayoría de las empresas no ocupan a la Bolsa de Valores como un mercado para el financiamiento de manera consistente, ni siquiera las empresas consideradas grandes que generalmente se clasifican con mayores posibilidades de conseguir financiamiento. Si se considera que de las mas de dos millones de empresas en México 5,600 son grandes,

---

<sup>6</sup> BMV. Anuario Bursátil, 1995-1998.

<sup>7</sup> 4to Informe de Gobierno 1998. p. 31 y 75.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

en 1998 solamente el 2.7% recurrió a la BMV para financiarse. Con lo anterior se manifiesta el escaso y deficiente funcionamiento del sistema bursátil nacional como intermediario entre el Ahorro y la Inversión.

El mercado de capitales ha continuado teniendo una menor participación, favoreciéndose en un mayor porcentaje a los instrumentos del mercado de dinero. El volumen operado en el mercado de dinero ha crecido aceleradamente; en 1995 reportó 4 mdp, en 1996 casi 10 mdp, en 1997 alcanzó mas de 17 mdp y en 1998 disminuyó a 11 mdp. Mientras tanto el volumen en el mercado de capitales fue de 278, 434; 331,719,; 438,829 y 333,081 mdp en los mismos años.<sup>8</sup> Lo anterior es señal de que los inversionistas siguen prefiriendo instrumentos de corto plazo por ser mas líquidos, restando maduración y profundidad a las operaciones en el mercado de capitales. Desde 1995 se dejaron de emitir Cetes a 6 y 12 meses, ha sido hasta enero de 1999 que han vuelto a circular, pero sólo por el primer trimestre. Además de la concentración de operaciones en el mercado de dinero, el volumen de instrumentos en los que se invierte se mantiene preferentemente en títulos del Gobierno. En 1998, del total de instrumentos negociados en el mercado de dinero, 3.05% correspondía a privados, 96% a Bondes, Cetes, Ajustabonos y Udibonos y 0.16% a bancarios.<sup>9</sup> Esta situación refleja el escaso papel de la Bolsa Mexicana de Valores como intermediario financiero, ya que la participación de las empresas tanto en financiamiento como en colocaciones es menor con respecto al Gobierno.

Las empresas que pueden han recurrido al financiamiento externo. Un buen número de bonos, papel comercial y acciones se emiten en el extranjero, vía ADR's. Los American Depositary Receipt funcionan como fideicomisos neutros de Inversión, a través de los cuales los extranjeros pueden obtener títulos de participación generalmente no permitidos en el país de origen. Esta característica puede dar cuenta de dos situaciones: se califica como una desintermediación financiera del mercado nacional, en la cual los inversionistas prefieren el respaldo de un intermediario extranjero, es decir, una Bolsa de Valores o un banco extranjero, y manifiesta la escasez de inversionistas nacionales con la capacidad de participar

---

<sup>8</sup> Ibid.

<sup>9</sup> El Financiero, viernes 8 de enero de 1999, p.20

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

en el mercado. La falta de confianza en la continuidad de la política económica del país puede explicarse como una causa, pero también se prefieren porque son más fáciles de vender en los mercados extranjeros que son más diversificados y desarrollados.

En este contexto, las empresas que pueden acudir al crédito externo se enfrentan a un costo menor, a pesar de que deba pagarse en moneda extranjera. El principal obstáculo es la calificación del crédito. Sin embargo, los mercados internacionales cuentan con un sistema de calificación más desarrollado que les permite distinguir, aun en tiempos de astringencia crediticia, a las empresas solventes y eficientes.

Los demás intermediarios del mercado de valores en el estudio de sus funciones proporcionan una interpretación que coincide con el desarrollo deficiente del mismo.

Las Casas de Bolsa reflejaban expectativas de crecimiento para que las empresas mexicanas se financiaran vía mercado de valores a partir de 1994. Esta tendencia se revirtió abruptamente con la crisis de 1995 y sus actividades no han logrado un cambio significativo a la fecha. Sus colocaciones a partir de 1995 se han concentrado en pocas empresas, generalmente con recompras de deuda y escasas nuevas colocaciones. Los recursos de las Casas de Bolsa en 1994 fueron por el orden de 399,244 mdp. Para 1995 sus recursos disminuyeron a 167,653 mdp. En 1996 lograron recuperar recursos por 199,314 mdp, pero para 1998 disminuyen abruptamente a 26,885 mdp. De forma contraria los valores en custodia de las Casas de Bolsa han aumentado significativamente de 532,782 mdp en 1995 a 855,407 mdp para 1997, desarrollando su función en el resguardo de los valores. Por otra parte, sus ganancias han disminuido, aunque en 1997 registraron un saldo positivo por 1,186 mdp, en 1998 reportan pérdidas por 918 mdp.<sup>10</sup>

Las Sociedades de Inversión han crecido en número hasta sumar 271 en 1998 y la eficiencia en las actividades de cuentas a plazo fijo les han reportado sus mayores ganancias. Los rendimientos de las Sociedades de Inversión en 1998 se colocaron alrededor del 20%. No obstante, cabe hacer la distinción entre los dos fondos de inversión con los que cuentan las Sociedades. Los fondos de inversión de deuda han registrado un rendimiento consistente por arriba del 20%. Mientras que los fondos de inversión

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

común reportan una situación desigual, presentando la mayoría rendimientos negativos entre el 3 y el 9% en 1998.<sup>11</sup> Es decir, los fondos limitados a invertir el 30% de sus activos en acciones o papel privado registran pérdida y los fondos de inversión de deuda que se invierten libremente en títulos del Gobierno son los que reportan ganancias. Esta muestra caracteriza la debilidad de las empresas para financiarse a través de este tipo de Ahorro y el papel del Gobierno como principal acreedor del Sistema Financiero Nacional.

Las Sociedades a Largo Plazo, mejor conocidas como Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES) concentran su desempeño en los resultados de los últimos dos años. Al inicio de sus operaciones en el Sistema de Ahorro para el Retiro, la incredulidad y desconfianza de los trabajadores a registrarse en una de ellas fue notorio. Tal tendencia parece moderarse, de 13.8 millones de asegurados en 1998 sólo 950 cambiaron de SIEFORE. La tasa de rendimiento nominal promedio en 1998 fue 25.63% y la real 5.6%.<sup>12</sup> Estas cifras reflejan una ganancia aceptable en un contexto de inestabilidad financiera, lo cual indica el desempeño coherente de sus funciones. Sin embargo, queda por fortalecer el Ahorro Nacional, llamado por algunos institucional, promoviendo las contribuciones voluntarias. Las aportaciones libres de los empleados en 1998 alcanzaron 49 mdp.<sup>13</sup> Otro aspecto que se debe mejorar es el fortalecimiento de la inversión en instrumentos privados, ya que la mayoría se canaliza a instrumentos del Gobierno. En 1998 sus activos sumaron 56,522 mdp en total, del cual 59% estaba invertido en Bondes, 22% en Cetes, 12% en Udibonos, 3% en papel privado y 6% en otros.<sup>14</sup> Lo anterior significa que el ahorro de los empleados ha servido para cubrir el déficit presupuestal del Gobierno y para pago de deuda externa, dejando de cubrir importantes sumas en el sector privado que pueden fortalecer directamente a la Inversión, ahora que el marco económico y jurídico favorece la Iniciativa Privada como principal motor de crecimiento. Destaca además, la concentración del 77% de los recursos por 6 SIEFORES de las 14 enlistadas en 1998. Esta concentración de recursos en menos de la mitad de estos

---

<sup>10</sup> El Financiero, lunes 10 de marzo de 1999, p.5.

<sup>11</sup> Reforma, suplemento Su Dinero, miércoles 12 de agosto de 1998, p 18.

<sup>12</sup> El Financiero, lunes 11 de enero de 1999, p. 38.

<sup>13</sup> El Financiero, lunes 8 de febrero de 1999, p.32- Suplemento Análisis Sociedades de Inversión (ASI).

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

intermediarios da cuenta de la débil competencia que representan algunas Sociedades, limitando su participación en el mercado y con ello la eficiencia en sus funciones.

### **2.1.2. Intermediarios bancarios y no bancarios.**

La penetración financiera bancaria medida por el número de depósitos de la Banca comercial como porcentaje del PIB ha registrado una baja con respecto a los niveles de 1994. Si se observa regionalmente la mayoría de los depósitos se concentran en Jalisco, Nuevo León y la Ciudad de México. La escasez de sucursales es un factor que puede explicar la poca penetración de la Banca Comercial, existe 1 sucursal bancaria por cada 14,000 habitantes. Banamex, Bancomer y Serfin poseen 65% de la captación y concentran el 56% de los activos del sistema.<sup>15</sup> Estas características representan una Banca centralizada y concentrada; por tanto, la ejecución de las funciones de la Banca se compromete por la eficiencia de tres bancos en tres ciudades.

En cuanto a los indicadores financieros de la Banca Comercial podemos observar que después de la crisis de 1995 han empezado a mejorar. Véase Cuadro 3. El margen de utilidad disminuyó significativamente en 1995 y presentó un porcentaje negativo en 1996. De igual forma, la rentabilidad de capital que en años anteriores había generado un saldo positivo importante en 1996 reporta -21.43%. El margen de interés mantiene su porcentaje arriba del 5% y en 1998 supera el 7.5%. Este indicador expresa la tasa de interés neto que pagan los bancos, por lo cual un margen mayor representa costos altos de operatividad. El índice de capitalización muestra un crecimiento sostenido, indicando el alza de capital neto sobre activos de riesgo, es decir, se da un crecimiento del capital pero a su vez se incrementan los activos riesgosos. El índice representa la situación financiera riesgosa en que se encuentra la banca que en 1998 llega a representar 18.20%. Esta posición se observa más vulnerable si se vincula con el índice de

---

<sup>11</sup> Reforma, viernes 8 de enero de 1999. Negocios. p.5.

<sup>15</sup> CNBV. Boletín de Información Estadística Múltiple, agosto de 1998.

### La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

morosidad que expresa la relación entre cartera total y cartera vencida que no se ha cobrado o se prevé difícil de cobrarse. En 1995 y 1996 registra una baja que se puede explicar por la política monetaria contraccionista y las restricciones de los bancos hacia nuevos créditos en el proceso de reestructuración de créditos anteriores. Para 1997 el índice se incrementa considerablemente a 11.34% y apenas en el primer semestre de 1998 llega a 11.32%, esperándose una alza mayor. El incremento del índice de morosidad en los últimos dos años da cuenta de la insolvencia de la mayoría de empresas y familias que no podrán hacer frente a sus compromisos.

**CUADRO 3. INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA COMERCIAL (%)**

CONCEPTO	1993	1994	1995	1996	1997	1998/I
Margen de utilidad	6.94	2.63	0.91	-2.63	0.31	3.77
Rentabilidad de capital	38.98	12.56	9.17	-21.43	0.90	12.52
Rendimiento s/activos	1.57	0.55	0.38	-0.96	0.08	1.09
Margen de interés neto	6.87	5.85	5.97	5.23	5.10	7.58
Índice de capitalización	9.93	9.60	10.79	13.30	16.90	18.20
Índice de morosidad	7.26	7.33	7.03	6.41	11.34	11.32
Eficiencia operativa	59.10	55.98	54.19	64.99	77.67	81.90

FUENTE: CNBV (No incluye bancos intervenidos y en situación especial)

I/ Cifras al mes de marzo

De forma contraria la eficiencia operativa de la banca comercial se incrementa después de 1995 y los niveles alcanzados en los años posteriores superan el nivel registrado en 1994 y 1993. Esta característica testifica la necesidad de incrementar la competitividad de los bancos mexicanos ante la entrada en vigor del TLCAN y las serias dificultades a las que se enfrentaron con la crisis de 1995.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Un aspecto importante de analizar es el costo de las operaciones bancarias. El margen de intermediación financiera en promedio en 1998 fue de 5.1%, pero algunos bancos llegaron al 7%.<sup>16</sup> A pesar de la elevada tasa de interés que el Gobierno paga para conseguir financiamiento, las tasas bancarias no logran cubrir una tercera parte de la misma. No obstante que el diferencial de las tasa pasiva llega al doble de la tasa de Cetes. Lo anterior ha favorecido la baja generación de Ahorro Interno, el cual promedia 21% en los últimos años. Véase Cuadro 4.

**CUADRO 4. AHORRO INTERNO**

14.7%	19.4%	22.7%	24.6%	21.20%
1994	1995	1996	1997	1998

FUENTE: BANXICO

El Ahorro Interno es factor decisivo de la Inversión Privada, la cual contribuye de forma directa en el crecimiento económico del país. En 1995 la Inversión Privada, medida como la Formación Bruta de Capital Fijo promedio 19.9% del PIB y el Ahorro Interno 19.4%, en 1996 la Inversión aumentó al 23% y el Ahorro a 22.7% del PIB. En 1997 el Ahorro registró 24% y la Inversión fue del 26% del PIB. La Inversión Privada en 1998 representó 21% del PIB y el Ahorro Interno 21.20%.<sup>17</sup> El nivel de Ahorro Interno es característico de las posibilidades de crecimiento de las empresas y del Gobierno para financiarse en el mercado nacional y realizar proyectos de inversión. El hecho de que en México se mantenga en niveles de 20% del PIB hace notar que el principal problema no es sólo la promoción del Ahorro sino su canalización directa a la Inversión.

En este sentido, cabe señalar que los bancos han intensificado las disposiciones para endurecer los criterios de selección y otorgamiento de crédito, con lo cual la calificación para un préstamo se concentra en las empresas grandes. De tal forma, que la reactivación del crecimiento de la economía en todos los

<sup>16</sup> Reforma, lunes 21 de octubre de 1998, Negocios, p.15.

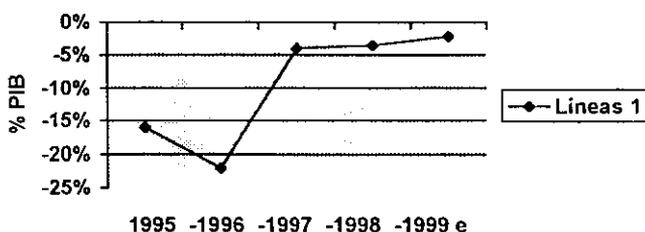
<sup>17</sup> Informe Banco de México 1997, p.29

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

sectores se enfrenta a un periodo de astringencia.

Un indicador decisivo del funcionamiento de la Banca Comercial es el financiamiento bancario real, el cual a pesar de que observa una tendencia a la alza todavía se reporta negativo en el periodo analizado. Véase Gráfica 1. El financiamiento bancario negativo manifiesta la deficiencia de la Banca en su función de transferir recursos de las entidades superavitarias a las deficitarias. Teniendo en cuenta que el grosso de la población acude al banco como primera fuente de financiamiento la recuperación generalizada de los sectores económicos se mantiene en espera.

**GRAFICA 1. FINANCIAMIENTO BANCARIO REAL**



FUENTE: Banxico. e: Estimado por Bancomer

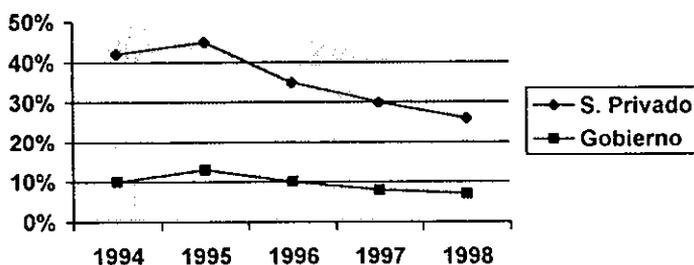
Los préstamos de la Banca Comercial se dirigen cada vez a particulares y no al Gobierno como en años anteriores, como han descendido se hace notario que la recuperación económica no se ha logrado y el sector privado sigue estando propenso a la quiebra. Para algunos analistas, la mayor preocupación no es que la Banca haya dejado de ser el principal intermediario del Gobierno, sino que la Iniciativa Privada está lejos de cumplir con los requisitos de producción y servicio que antes le eran exclusivos al Estado. Sobre todo, porque que la cartera de créditos al sector privado mantiene una tendencia descendente, al igual que el Gobierno, por lo cual no se observa fortaleza en el crecimiento económico del país debido al escaso apoyo de la Banca Comercial. Véase Gráfica 2.

Lo anterior puede explicarse en parte por los criterios internos de los bancos que después de la

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

crisis de 1995 se endurecieron y a las reglas prudenciales mas estrictas por parte de la CNBV. Sin embargo, también es un factor importante la política monetaria restrictiva que ha ejercido el Banxico con lo que la emisión de circulante se ha reducido y el impacto se calcula en una disminución del 4.5% del crédito comercial.<sup>18</sup>

**GRAFICA 2. CARTERA DE CREDITOS DE LA BANCA COMERCIAL (como % del PIB)**



FUENTE: CNBV

En cuanto a factores mas contundentes respecto al estado de la Banca, se debe señalar que los activos bancarios han disminuido y los pasivos han aumentado en contraparte. Véase Gráfica 3. Esta situación corresponde al hecho de la falta de liquidez del sistema. Desde la devaluación de 1994, el sistema bancario está descapitalizado y los niveles del endeudamiento en cartera clasificada como riesgosa no observan mejoría. Lo cierto es que la carencia de financiamiento y el recorte de recursos en el exterior se suman al problema del endeudamiento de familias y empresas.

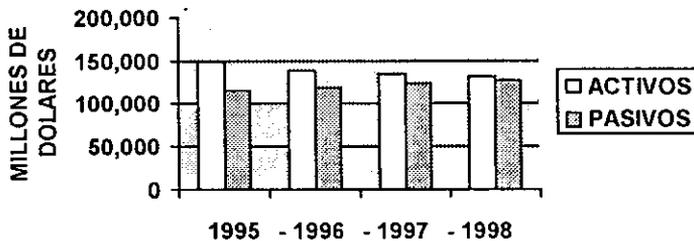
Para hacer frente al problema del endeudamiento de empresas y familias el Gobierno puso en marcha el Fondo bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), por medio del cual el gobierno cambia un peso por cada dos pesos de préstamos anteriores a 1997. Los bancos depositan estos

<sup>18</sup> El Financiero, suplemento Análisis, viernes 19 de febrero de 1999, p.23A

### La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.

créditos en una cuenta que se llama como el fondo y tras una auditoría en la que se decide si las condiciones del préstamo son incobrables debido al impacto macroeconómico de la crisis de 1995 se convierten en pasivos del gobierno, es decir, deuda pública. Los pasivos del FOBAPROA aumentaron significativamente en 1998 hasta representar un costo fiscal de 15.6% del PIB y un monto de 611,00 mdp.<sup>19</sup> Ante una mayoría opositora en el Congreso, el acuerdo para dar fin al programa de deudores fue politizado y bloqueado. Los tres principales bancos cuentan con pasivos en el Fondo por 116,906 mdp, teniendo en cuenta que estos bancos representan el 56% de los activos totales de la banca, su situación se observa peligrosa y el costo financiero de la discusión política no trajo beneficios sustanciales con la creación del Instituto Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

**GRAFICA 3. ACTIVOS VS PASIVOS BANCARIOS**



FUENTE: BANXICO

Por su parte, la Banca de Desarrollo también ha observado dificultades en el desempeño de sus funciones. La Banca de Fomento se redujo a seis instituciones: Nacional Financiera (Nafin), Banco de Comercio Exterior (Bancomext), Banco de Crédito Rural (Banrural), Banco de (Banobras), Banco del Ejército (Banjército) y Financiera Nacional Azucarera (Fina), con tal reducción de entidades el apoyo

<sup>19</sup> El Financiero, lunes 18 de enero de 1999, p.10.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

del Estado se ha concentrado al sector exportador y a las empresas industriales. Se mencionan dos aspectos importantes: el crecimiento de la cartera de crédito vencida y las pérdidas. La cartera vencida en 1997 reportó 14,000 mdp, en 1998 llegó a 17,755 mdp. Las pérdidas al tercer trimestre de 1998 acumulan 2,312 mdp, monto que se acrecentó en 87% con respecto a 1997 en que fueron 1,232 mdp de pérdidas. Del total de pérdidas, 46.3% perteneció a Banrural, 30.1% a Banobras, 20.1% a Bancomext y el 2.8% a Fina. Por otro lado, aunque la cartera de crédito vigente ha aumentado de 1996 en que registró 345,482 mdp a 408,282 mdp en 1998<sup>20</sup>, se puede diagnosticar que las instituciones de fomento no dejan de estar en riesgo al incrementarse sus pérdidas y deteriorarse el componente de los créditos otorgados. Se calcula que entre 1994 y 1998 el crédito otorgado por la Banca de Desarrollo ha disminuido 41%<sup>21</sup> con lo que su función como institución de financiamiento se ha visto mermada considerablemente.

Las Uniones de Crédito se contabilizan en 378 actualmente, de las cuales el 25% se concentra en el norte del país. Se han enfrentado a dificultades en el ejercicio de sus operaciones debido principalmente a la falta de financiamiento, ya que su principal fondeador es la banca de desarrollo y ésta ha reportado una fuerte disminución en su monto de financiamiento. Se supone que deberían estar en mejores condiciones de competencia al otorgar créditos por ser mas pequeñas y flexibles, pero la realidad es que sus actividades se han visto disminuidas y los problemas de cartera vencida las hacen mas vulnerables, restringiendo su participación en el otorgamiento de crédito que es su principal función.

Por último, las Sociedades de Ahorro y Préstamo o cajas de ahorro han observado una disminución en el número de sociedades registradas, enfrentándose al grave problema del mercado informal. Se calculan existen entre 400 y 550 cajas de ahorro, mientras que la Asociación Mexicana de Sociedades de Ahorro y Préstamo registró 19 en 1996, 16 en 1997 y 12 en 1998. Empero, las 12 cajas de ahorro formales han aumentado sus activos considerablemente. En 1996 sumaron 2,774 mdp en activos.

---

<sup>20</sup> AMB. Anuario financiero de la Banca, 1997. y CNBV. Boletín Estadístico de Banca de Desarrollo, septiembre de 1998

<sup>21</sup> El Financiero, miércoles 16 de abril de 1999. Suplemento Análisis. p.3.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

en 1997 registraron 4,325 mdp y en 1998 reportaron 8,500 mdp de activos con 7,000 mdp en captación de ahorro acumulado. El ejercicio eficiente de sus funciones se reporta al contar con mas de 650,000 asociados, los cuales han usado alrededor de 6,500 mdp.<sup>22</sup> Con las cifras anteriores se destaca que las Sociedades de Ahorro han logrado ser un intermediario financiero útil para la población que no ha podido acudir a un crédito bancario. Sin embargo, pese a la accesibilidad del financiamiento por parte de las Sociedades de Ahorro, son rebasadas por la cantidad de personas que requieren de un crédito. Preocupa además, la cantidad de cajas de ahorro fuera del marco normativo, pues debilitan la posición real de las Sociedades en la acumulación del Ahorro Interno y no dejan realizar un análisis adecuado de la operatividad y eficiencia de este tipo de intermediarios que permita promover la captación de Ahorro y su canalización al crédito. Tal problema puede explicarse por la desconfianza de los ahorradores a la liquidez de los bancos y se observa a las cajas de ahorro con mayor confianza. También se debe destacar que el problema de ilegalidad casi siempre se presenta por los exceso de trámites legales, los costos fiscales y la escasa supervisión por parte de las autoridades que permite las actividades informales. Ante la limitada participación de las Sociedades de Ahorro en la formalidad, el marco normativo se ha ampliado en otros sentidos. A partir de 1999 las Sociedades de Ahorro y Préstamo podrán realizar las siguientes funciones: expedir y regular tarjetas de crédito; recibir órdenes de pago, documentos y transferencias en moneda extranjera; adquirir acciones de otras sociedades organizadas; obtener recursos de instituciones de crédito nacionales e internacionales; dar créditos de carácter laboral; operar con valores gubernamentales o títulos bancarios menores a un año; prestar servicios de abono y descuento en nómina y recibir el pago de servicios. Se espera que ante tal apertura en estos nichos de mercado, las funciones de las cajas de ahorro se realicen en el ámbito legal y con ello mejore su participación en el Sistema Financiero Nacional.

---

<sup>22</sup> Reforma, miércoles 10 de marzo de 1999, Negocios, p.9.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

### 2.1.3. Otros intermediarios financieros.

Las demás actividades financieras han tenido un crecimiento irregular en el período de estudio, pero con tendencia a la baja. El papel que desempeñan en el desarrollo del Sistema Financiero Nacional todavía es mínimo, representando 30% de los activos y 10% del capital contable del mismo.<sup>23</sup>

Los Almacenes Generales de Depósito después de la crisis de 1995 se enfrentaron a costos operativos muy altos y escaso crecimiento de sus actividades, las fusiones y adquisiciones redujeron el número de 36 a 23 Almacenes en 1998. Reportan dificultades en la ejecución de sus operaciones al debilitarse el mercado. Por lo anterior, buscan nuevas opciones para seguir participando en el mercado de actividades auxiliares del crédito. Pretenden instrumentar su participación en los espacios del Consejo Nacional de Subsistencias Populares (CONASUPO) y de los Almacenes Nacionales de Depósito (ANDSA) después de su privatización. Sin embargo, también han declarado no saber si puedan pagar los costos. Al respecto, la Asociación Mexicana de Almacenes Generales de Depósito se prepara para orientar su competencia en nuevos nichos de mercado, tales como: protección de precios a futuro de los principales granos y fortalecer los Almacenes como unidades de verificación.<sup>24</sup>

Las Arrendadoras sufrieron una reducción considerable de sus actividades desde 1995, ya que el 70% de sus clientes se concentraba en la banca y el restante en el mercado privado. De 63 arrendadoras registradas en 1995 quedan 35. Se siguen enfrentado a una cartera vencida que incluso en 1995 llegó a representar 40% de su cartera total, en 1997 representó 22.6%<sup>25</sup> de sus activos. El principal problema es la competencia con el arrendamiento bancario que capta el 48% total. Tal situación se refleja en la disminución de clientes; de 120,000 que atendieron en 1994, en 1998 sólo atendieron a 40,000. Los recursos de las Arrendadoras observan una baja consecutiva con respecto a 1995 que eran del orden de 44,615 mdp, en 1996 reportaron casi la mitad alcanzando 22,058 mdp. Su situación ha seguido empeorando, en 1997 obtuvieron recursos por un total de 17,831 mdp y a junio de 1998 llegan a 15, 686

<sup>23</sup> Cálculos propios con base en Boletines Estadísticos de las CNBV y CNSF.

<sup>24</sup> El Financiero, lunes 18 de enero de 1999, p.16.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

mdp.<sup>26</sup> Esta baja de recursos expresa las dificultades de las arrendadoras para realizar sus funciones en el mercado mexicano. El arrendamiento financiero representa el 5.21% del total de créditos de la banca comercial, demostrando las Arrendadoras no han logrado ser accesibles ni proporcionado los requerimientos de la mayoría de las empresas nacionales; con lo que sus actividades se han concentrado en las grandes empresas sin que puedan coadyuvar al desarrollo del crecimiento productivo del país. Por lo anterior, el resultado de las arrendadoras del sistema financiero se reporta poco competitivo y los costos de operación no dejan prever superar el número de operaciones.

Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLES) llegan a 32 en 1998, de las cuales 24 son nacionales y 8 extranjeras, sus operaciones se concentran en el Distrito federal, Nuevo León y Guadalajara. Sus servicios se dirigen en su mayoría a créditos hipotecarios, dedicándose 15 de ellas a esta labor, 7 se especializan en créditos a la mediana empresa, 4 en créditos al transporte y 4 a los servicios de tarjeta de crédito y comerciales.<sup>27</sup> Sus activos ascienden a 1,000 mdd con un número de clientes mayor a 100,000. Como puede observarse, las SOFOLES han llenado el vacío de las instituciones estatales en el crédito a la vivienda (en 1998 financiaron 50,000 casas en el país), pero también realizan una parte de sus operaciones en créditos para autos, maquinaria, bienes de consumo y tarjeta de crédito. Las SOFOLES han mostrado eficiencia en sus funciones y el mayor adelanto en este sentido ha sido su especialización, con lo que han podido ir reduciendo sus costos y mejorando sus técnicas de otorgamiento de crédito.

Las Empresas de Factoraje Financiero han observado una contracción en sus actividad. En 1997 había 35 empresas, para 1998 quedaron 27 en el mercado. En 1994 reportaron recursos por 22,110 mdp, en 1995 tuvieron una baja de 19,693 mdp, para 1996 y 1997 la contracción es aun mayor 11,793 y 9,342 mdp respectivamente y a junio de 1998 alcanzan 7,189 mdp.<sup>28</sup> Las pérdidas en 1996 sumaron 452 mdp y en 1997 por 200 mdp. La cartera vencida reportó 17.6% de los 5,092.6 mdp que registran como cartera total en 1997. Sus actividades se han concentrado en la rama exportadora y grandes empresas, dejando a

---

<sup>25</sup> Díaz, Octavio. "Arrendamiento puro" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, diciembre 1997, p.69

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> Rodríguez, Guadalupe y Uribe, Rosalinda. "Presencia de las SOFOLES en el Sistema Financiero Mexicano" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, marzo de 1997, p.16.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

un lado el factoraje financiero nacional y a la micro y pequeña empresa. Estos datos muestran un intermediario descapitalizado y sin expectativas de crecimiento.

Las Sociedades Mutualistas y de Seguros han registrado un aumento en sus funciones debido sobre todo al crecimiento del uso de los seguros por parte de la población. El número de aseguradoras ha crecido de 46 en 1995 a 70 en 1998. El número de sus actividades ha ido en aumento, las primas emitidas en 1996 fueron 31'217,871 y en 1997 alcanzaron a emitir 41'511,796.<sup>29</sup> Los activos han aumentado consistentemente, en 1996 fueron del orden de 60,729,411 pesos y en 1997 llegaron a 73,770,829 mdp. Las Aseguradoras han encontrado un gran mercado de siniestros abarcando por igual personas, automóviles, bienes inmuebles y otros. Sus clientes son equitativamente personas físicas y morales, por lo que su participación en el mercado se diversifica con empresas e individuos. Los seguros han venido a ocupar un lugar importante en los requerimientos de operación de las empresas y en las provisiones de vida de las personas, situación que ha sido aprovechada por las Aseguradoras y ha promovido el desarrollo de sus funciones.

Las Afianzadoras se han enfrentando al grave problema de estar sujetas a la inversión pública para el desarrollo de sus actividades. Por ejemplo, las inversiones de PEMEX representa alrededor del 20% de las emisiones de pólizas del sector afianzador. De tal manera, los recortes al presupuesto federal, estatal y municipal disminuyen directamente los ingresos de las compañías debido a que el Gobierno es el principal usuario de las fianzas. De las 400,00 pólizas que expidieron en 1998, el 60% estaba relacionado con los gobiernos federal, estatal o municipal.<sup>30</sup> Tal situación expresa una dependencia a la actividad gubernamental difícil de superarse. A pesar de que la mayoría de las afianzadoras se encuentran vinculadas a Grupos Financieros no han podido diversificar sus clientes aumentando el número de pólizas y sus operaciones a proyectos privados.

Finalmente, las Casas de Cambio han consolidado su posición en el mercado de cambios. A partir de la crisis de 1995 las casas de cambio han mantenido una situación de crecimiento en operaciones y

---

<sup>28</sup> Anexo 4to. Informe de Gobierno 1998, p. 106.

<sup>29</sup> CNSF. Anuario Estadístico de Seguros. 1997.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

parece ser que las turbulencias financieras y la volatilidad del tipo de cambio intensifica sus actividades. Sus activos se registran en 1,737,018 pesos en 1998 y con un capital contable que llega a 1'223,728 pesos. Las casas de Cambio registradas ante la CNBV son 32 <sup>31</sup> y su principal reto es aumentar el número de centros cambiarios que se integren al sector formal.

### **2.2. La participación de México en los mercados financieros internacionales.**

La liberalización del Sistema Financiero Mexicano y su desregulación fueron las estrategia para promover la participación de México en los mercados internacionales y fortalecer la competencia internacional de los intermediarios mexicanos. Después de la devaluación de 1994 y la crisis económica de 1995, la posición financiera de México se ha debilitado y los intermediarios financieros mexicanos han limitado su participación a un nivel secundario en los mercados internacionales. La única vía de acceso del país a la competencia internacional ha sido bajo los mecanismos del TLCAN, por lo que la presencia del país en otros mercados es prácticamente inexistente.

#### **2.2.1. Mercado de Estados Unidos.**

Desde que se firmó el TLCAN, el crecimiento de la economía nacional ha estado, cada vez mas, ligado al desarrollo de la economía estadounidense debido al desequilibrio comercial y financiero que mantenemos con este país (el pago de deuda externa e importaciones que concentramos con EUA representa más del 70% del total) En 1995 la dependencia fue aun mayor debido a la necesidad de un paquete de ayuda a México por 51,637 mdd

El Gobierno mexicano no pudo colocar nuevas emisiones de deuda hasta mediados de 1995, en que colocó 4,723.5 mdd en la Bolsa de Nueva York. El Gobierno se ha enfrentado a la astringencia

---

<sup>30</sup> Expansión. "Sistema Financiero: el año de la reconstrucción" en Expansión, Ed. Expansión, México, no.744, p.68.

<sup>31</sup> CNBV. Boletín Estadístico de Casas de Cambio, diciembre de 1998.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

crediticia desde 1995; su situación financiera se complica en 1998, año en que el precio del petróleo cayó considerablemente y Petróleos Mexicanos, que es prácticamente la única paraestatal que logra cotizar en los mercados financieros internacionales, disminuyó su capitalización.

Las empresas mexicanas, por su parte han tenido en general problemas para emitir nuevas acciones en el mercado de EUA. En 1995 únicamente AHMSA pudo colocar 66,820,000 dólares en ADR's. En 1996, 9 empresas pudieron reanudar ofertas por un valor de 446,309 mdd. El número de empresas se reduce a 6 en 1997 y las colocaciones alcanzan un valor global de 724,437 mdd.<sup>32</sup> La situación se agravó en 1998 y ninguna empresa pudo colocar ofertas en el exterior. Estos datos permiten observar que las colocaciones mexicanas en EUA carecen de penetración y no son una forma frecuente de financiamiento en este mercado para la mayoría de las empresas mexicanas.

Por otro lado, su comportamiento ha sido bastante volátil, reportándose pérdidas para la mayoría de los ADR's mexicanos. Destaca el hecho de que sus colocaciones se han concentrado en el corto plazo, por lo que aún las empresas y el gobierno que han obtenido un financiamiento en el mercado de Nueva York se han enfrentado a dificultades.

Es necesario resaltar el valor real de las cotizaciones de empresas mexicanas en EUA. En 1998 cotizan 3,610 empresas en la Bolsa de Valores de Nuevas York, las consideradas de mercados emergentes representan 10% del total. Lo anterior quiere decir que las empresas mexicanas tiene que repartirse este porcentaje con el resto de América Latina, Asia, África y Europa del Este, por lo que el total de participación mexicana en este mercado suma alrededor de 20 empresas. Sobre todo, es menester decir que el mayor porcentaje de ADR's y GDR's se distribuyen en las compañías asiáticas.

De esta forma, se observa que la participación de México en el mercado de su principal socio comercial es mínima. Sin embargo, el desarrollo de las empresas y Gobierno mexicanos en los mercados de capital y dinero en EUA son decisivos. Sobre todo, en lo que respecta a la reestructuración de la deuda externa mexicana, la cual se hace prácticamente a través del mercado norteamericano. La influencia de la situación en EUA repercute en dos sentidos: es señal de una fase expansiva de la liquidez internacional y

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

absorbe los montos de recursos destinados a los países emergentes en situaciones de menor liquidez o volatilidad. Por otra parte, es necesario recordar que son las empresas norteamericanas las principales evaluadoras del riesgo de los bancos, empresas y Gobierno mexicanos. En este contexto, se subraya el importante papel del mercado de EUA como intermediario de información de evaluación de riesgo respecto a la condición del país y sus empresas.

Por último, cabe decir que la participación directa de los intermediarios mexicanos en el exterior es prácticamente inexistente. El único intermediario que cuenta con alguna oficina de representación en el exterior es la banca comercial, a pesar de que en los últimos años se han realizado fusiones y acuerdos de cooperación entre intermediarios mexicanos y extranjeros no existe en realidad presencia de los mexicanos en las actividades financieras internacionales. Hasta 1996 el total de sucursales en el extranjero eran 24 con un personal de 367. Sus activos en 1997 eran del orden de 124,980 mdp. Su captación en el extranjero es insignificante, sólo mantienen 4,496 cuentas.<sup>33</sup> Los demás intermediarios no poseen presencia alguna en el exterior, a excepción de ciertos convenios de representatividad como en el caso de las Sociedades de Inversión y las SIEFORES que más bien se explican por la adquisición de un porcentaje del capital de las sociedades por parte de extranjeros.

### 2.2.2. Euromercados.

Los principales componentes de los Euromercados son los instrumentos financieros derivados, debido a la facilidad y flexibilidad de su operación. A partir de 1995 México permitió las negociaciones de futuros con peso en el mercado nacional y exterior. En este sentido, la plaza más activa en futuros ha sido el Mercado de Futuros de Chicago. En 1998 las negociaciones con futuros del peso aumentaron 26%

---

<sup>12</sup> BMV. Indicadores Bursátiles. enero de 1999.

<sup>33</sup> CNBV. Boletín Estadístico de Banca Múltiple. diciembre de 1997.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

con respecto a 1997, no obstante su valor es muy pequeño alcanzando los 2,193 mdd, de los 172 trillones de dólares que se manejan anualmente en el Mercado.<sup>34</sup>

La participación de las empresas mexicanas en los Euromercados (independiente del mercado de EUA) ha avanzando a cierto nivel de participación, no obstante se mantiene casi imperceptible tomando en cuenta la cantidad de empresas y sus necesidades de financiamiento. En 1995, sólo APASCO logró colocar bonos de deuda por 100 mdp a 12 años.<sup>35</sup> En 1996, el gobierno mexicano colocó eurobonos Brady de deuda por 81 billones de pesos en plazos de 5 a 70 años. Algunas otras empresas pudieron participar como: Grupo Televisa a quien la Morgan Stanley le manejó la colocación de bonos por 970 mdp; CEMEX que emitió bonos de deuda por 153 mdp con la intermediación de Goldman Sachs; la Chase Securities le colocó a Grupo Industrial Durango 250 mdp en eurobonos a 7 años.<sup>36</sup> Factores importante como el crecimiento del PIB mundial y por ende el avance en los precios de las materias primas y el comercio; así como, los problemas económicas de varias naciones asiáticas favorecieron que más empresas pudieron hacer uso de los instrumentos derivados en otros mercados, aparte del estadounidense. En 1997, MINSA e HYLAMEX iniciaron ofertas públicas de eurobonos por 870 mdp, operación que llevó a cabo SBC Warburg y UBS Securities; CINTRA colocó 500 mdp de deuda con los arreglos de Salomon Bros. y Lehman Co.; Transportes Ferroviarios Mexicanos reemplazó 24,150 mdp a 10 años y 443.5 mdp a 12 años; FEMSA emitió un eurobono arreglado por Salomon Bros. por la mayor cantidad, 1 billón de pesos; AHMSA, BANCOMEXT, CABLEVISION, Corporación GEO y CEMEX también pudieron participar del financiamiento en los Euromercados.<sup>37</sup> Sin embargo, 1997 contrasta radicalmente con 1998 en que ninguna empresa logró emitir documento alguno o participar en algún producto derivado. Tal discrepancia manifiesta la volatilidad a la que se enfrentan las empresas mexicanas para hacer uso de fuentes alternas de financiamiento y establece el poco alcance de los intermediarios financieros mexicanos

<sup>34</sup> Reforma, viernes 11 de diciembre de 1998, Negocios, p.3.

<sup>35</sup> Euromoney, "Emerging Markets" en Euromoney, septiembre de 1995, p.20.

<sup>36</sup> Ibid., diciembre de 1996, p.98

<sup>37</sup> Ibid., septiembre de 1997, p.188 y diciembre de 1997, p.130,132,133.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

al ser las corredurías extranjeras las que llevan a cabo las emisiones y arreglos de las colocaciones de empresas mexicanas en el exterior.

En México, las operaciones con productos derivados tienen poca representatividad. Desde 1992 y hasta 1994 las opciones de una canasta de acciones (warrants) eran el único instrumento derivado comercializado en la BMV, alcanzando un valor de mercado de 2,572 mdp. Desde 1994 se comercian futuros y opciones del IPC; desde 1995 de acciones individuales, del INPC y de la tasa de cambio del peso con respecto al dólar y desde 1997 del Cete y la TIIE. A pesar de que los instrumentos derivados operables han aumentado no así el importe operado. En 1997 el valor del mercado derivado en la BMV fue 1,396 mdp.<sup>38</sup>, es decir, 54% menor que lo comercializado en 1994 con los warrants como único instrumento. Se observa que el volumen de operaciones es escaso y son pocas las empresas que hacen uso de estos instrumentos.

Finalmente, el objetivo de desarrollar mercados de financiamiento alternativo a la BMV dio un paso con la creación del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) comenzando sus operaciones el 15 de diciembre de 1998, por lo cual el estudio de su operatividad queda apenas introducido en la presente tesis. La creación del MexDer tardó 1 año 2 meses más de lo previsto debido a problemas en la creación de la cámara de compensación y el listado de los productos. Pese a la tardanza del mercado, las expectativas son que en cinco años se manejen 450,000 mdd. anuales, alrededor de 1,200 mdd diarios.<sup>39</sup> La capacidad de manejo de operaciones se espera mayor que en la BMV en la que diariamente se manejan 120 mdd. En los primeros meses de operaciones el mercado ha alcanzado 161 mdp, es decir 10.14% de lo operado en la Bolsa<sup>40</sup>, por lo que las expectativas de crecimiento a mediano plazo pueden llegar a cumplirse. No obstante, el mercado de derivados en México se encuentra apenas en sus inicios y la incursión de las empresas mexicanas en los Euromercados es todavía mínima. En este sentido, la estructura del Sistema

<sup>38</sup> BMV. Anuario Bursátil. 1994-1998.

<sup>39</sup> Reforma, viernes 11 de diciembre de 1998. Negocios, p.3.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Financiero y el desarrollo de los intermediarios financieros mexicanos sólo han logrado un nivel de participación internacional prácticamente exclusivo de 10 empresas y el gobierno. Por lo que en la práctica los Euromercados son carentes de significación para la mayoría de las empresas mexicanas que se calculan alrededor de 2'750,000 e incluso para las grandes que alcanzan a ser aproximadamente 5,600.

### **2.3. La Inversión Extranjera en el Sistema Financiero Mexicano.**

La participación de los extranjeros en el Sistema Financiero Nacional fue un objetivo de la reforma económica y ha pretendido ser sustento del crecimiento del país. No obstante que las cifras son pobres, el gobierno ha continuado con esta política de atracción de capital externo, tanto vía mercado de valores, como directa a través del establecimiento de sucursales o filiales de intermediarios financieros.

La Inversión Extranjera se considera en dos áreas, la Inversión de Cartera que se realiza a través de compra de títulos en la Bolsa Mexicana de Valores y la Directa que se contabiliza en la participación activa de los extranjeros en la actividad económica del país, en el sector financiero se refiere a la prestación de servicios financieros.

El total de lo invertido en la BMV ha disminuido en comparación a 1994. con excepción de 1997 Véase Cuadro 5. La Inversión Extranjera de Cartera con respecto a 1994 disminuyó en 1995 28.72%, durante 1996 y 1997 se dio una recuperación que no pudo sostenerse hasta 1998 en que registró 33.39% menos que la Inversión de 1997. En este periodo, aproximadamente el 53% de la Inversión Extranjera se dirige al sector industrial y el 40% a los servicios. El principal inversionista sigue siendo Estados Unidos con el 70% que se consolida como la principal fuente de Inversión Extranjera de Cartera en el periodo de estudio. Véase Cuadro 6. Japón retrocedió el terreno que había avanzado con la crisis en su sistema bancario y ha recortado su participación a 4% del total de Inversión Extranjera Cartera. Los países

---

<sup>41</sup> El Financiero, lunes 3 de mayo de 1999, p.7.

**La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

Europeos siguen teniendo una participación minoritaria en expectativa de agrandarse con la firma del intercambio comercial México-UE. Sin embargo, los bajos niveles de intercambio entre ambas regiones en comparación con otros socios comerciales no hacen prever cambios significativos. A pesar de esto, en el terreno financiero son importantes las contribuciones de Canadá, Holanda, España, Suiza y Japón; por lo que sería conveniente conseguir un acuerdo comercial que tome aspectos financieros a favor de nuestro país con la UE y otros bilaterales con la misma tónica, para ampliar la captación de Inversión y diversificar nuestras relaciones con más opciones y disminuir la prominencia de EUA y estos países en el Sistema Financiero y la economía nacional.

**CUADRO 5. INVERSION EXTRANJERA EN LA BMV (mdd)**

INVERSION EXTRANJERA	1994	1995	1996	1997	1998
Acciones libre suscripción	8,079.01	5,884.28	11,418.12	19,498.34	11,044.05
Mercado Mediana Empresa	23.73	31.29	24.19	130.01	58.46
Acciones en Fondo Neutro	4,348.43	2,620.28	3,506.59	4,891.65	2,884.88
Acciones en Fondo México	765.58	750.27	920.17	1,311.26	790.56
ADR's	21,162.85	15,223.56	15,108.14	23,135.15	18,625.09
Warrants	15.55	5.96	0.95	1.59	0.52
<b>TOTAL</b>	<b>34,395.16</b>	<b>24,515.59</b>	<b>30,978.67</b>	<b>48,967.99</b>	<b>32,613.00</b>

FUENTE: BMV. Anuario Bursátil 1998.

**La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

**CUADRO NO. 6 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS DE ORIGEN (mdd)**

PAIS	1994	1995	1996	1997	1998
Estados Unidos	4,825	5,265	4,966	6,460	3,153
Japón	745	738	477	241	438
Inglaterra	593	213	74	1841	109
Canadá	740	168	482	202	123
Alemania	305	548	193	467	130
Holanda	630	155	139	342	84
España	148	41	59	263	123

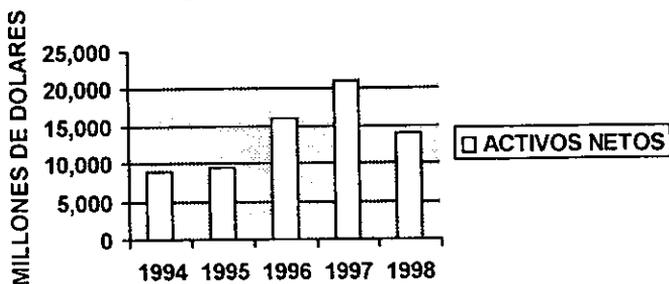
FUENTE: CONSEJO MEXICANO DE INVERSIÓN EXTRANJERA

La Inversión Extranjera, a pesar de la política del Gobierno orientada a fomentar la participación de los extranjeros en la economía nacional, se encuentra relacionada decididamente con la disposición de los países desarrollados para invertir en mercados subdesarrollados. En este sentido, cobra mas importancia la rentabilidad de los principales mercados internacionales que los esfuerzos de los países considerados emergentes para lograr captar Inversión. Recordando que los fondos de países emergentes generalmente son mixtos, la percepción del riesgo está íntimamente relacionada con la región. Por lo anterior, una astringencia de fondos en Brasil o Argentina, dificulta también la obtención de fondos para México. A partir de 1994 los activos en fondos emergentes habian aumentado, sin embargo para 1998 registraron una considerable baja y las expectativas de crecimiento son todavia escasas. En 1998 las siete principales economías de América Latina juntaron activos en fondos de inversión por 2,800 mdd.<sup>41</sup> Véase Gráfica 4

<sup>41</sup> El Financiero. Lunes 31 de agosto de 1998. p 15

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

**GRAFICA 4. FONDOS DE INVERSION EN MERCADOS EMERGENTES**



FUENTE: Reforma, jueves 29 de octubre de 1998, p. 10A

Por otra parte, la Inversión Extranjera Directa en el Sistema Financiero Nacional ha disminuido. Del total de Inversión Extranjera recibida en 1998, los servicios financieros captaron el 2.9% de los 4,470 mdd. El principal inversionista es Estados Unidos con el 70.5% del total. Véase cuadro.6. La inversión de Inglaterra, Canadá, Holanda, Japón y España se reporta también importante. En 1995 los extranjeros invirtieron 1,063.4 mdd. en el Sistema Financiero Mexicano, en 1996 aumentaron a 1,194.6 mdd su inversión, para 1997 y 1998 los niveles disminuyen abruptamente a 859.7 y 130.7 mdd respectivamente.<sup>42</sup> La Inversión Extranjera se reporta en el sector financiero a través de compra de activos de instituciones y establecimiento de sucursales. En los últimos dos años ha disminuido considerablemente el interés a invertir en México, reportándose como principales causas la falta de estabilidad macroeconómica, los obstáculos administrativos y el escaso uso de los servicios financieros en México.

A pesar de la importante disminución de IED en 1998 el peso de los inversionistas extranjeros en el Sistema Financiero Mexicano es destacable. Se calcula que el 40% de los activos y el 22% del capital

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

contable del total del sistema financiero mexicano corresponde a extranjeros. Los Bancos son los principales receptores de la Inversión Extranjera con el 22.8 del total. Cabe destacar que las filiales del TLCAN, es decir, de Estados Unidos y de Canadá representan por sí solas el 3.6% de los activos, 7% del capital contable, 3.4% del mercado de crédito y el 4% de la captación total de ahorro en el sistema.<sup>43</sup> A pesar de la mayoría de los intermediarios financieros extranjeros sólo cuentan con una sucursal en el Distrito Federal, los datos anteriores son representativos si se considera que en 1995 los extranjeros contaban con el 1.5% del capital contable de los intermediarios financieros en México. Generalmente, las operaciones de los intermediarios financieros extranjeros son más eficientes debido a las conexiones que guardan con sus matrices y las relaciones que representan para las empresas mexicanas en el exterior, ofreciéndoles mayores oportunidades y flexibilidad en sus necesidades de financiamiento. Un aspecto distinguible de los intermediarios extranjeros es que se concentran en el análisis de información y perspectivas tanto de la economía mexicana como de las empresas en particular e incluso para los mismos intermediarios financieros nacionales, distinguiéndose en los sistemas evaluadores de riesgo.

Puede observarse que el verdadero problema de la Inversión Extranjera no está en los niveles de la misma, sino en las deficiencias del Sistema Financiero Nacional para orientarla de forma competente a los sectores productivos. La Inversión Extranjera no es un mecanismo que pueda propiciar un desarrollo sostenido en el país receptor, a fin de cuentas representa la rentabilidad y la viabilidad de proyectos en un mercado mundial, por lo que la competencia es continua y los flujos lejos de ser permanentes

### **2.4. Competitividad internacional del Sistema Financiero Mexicano.**

Podemos observar en indicadores de la actividad financiera la competitividad del Sistema Financiero Mexicano de acuerdo a los estándares internacionales de la zona del TLCAN y de la OCDE, acuerdos a los que nuestro suscrito. La penetración financiera medida como los billetes y monedas entre el

---

<sup>42</sup> SECOFI Reporte de la IED a diciembre de 1998.

<sup>43</sup> El Financiero, miércoles 6 de abril de 1999, p. 7.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

PIB como porcentaje clasifica a México en uno de los países mas bajos. La baja competitividad de los intermediarios financieros mexicanos muestran su deficiente función como canalizadores del Ahorro a la Inversión al compararse con los niveles internacionales y el financiamiento de la banca al sector privado como porcentaje del PIB . Véase Cuadro 6.

**CUADRO 7. COMPARACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES 1997, % PIB.**

PAIS	Canadá	España	EUA	Inglaterra	México
Financiamiento al sector privado. 1	129	75.7	48.6	90.4	30
Penetración financiera. 2	75.7	99	63.8	90.1	47

FUENTE: FMI. Estadísticas Financieras Internacionales. NOTA: Porcentaje de cifras nominales.

1. Crédito de la banca. 2. Billetes y monedas. (denominaciones según cada país).

La particular situación de la Banca sobresale dentro de los demás intermediarios financieros al recordar que en México detenta en promedio el 61% de los activos totales y 35% del capital contable del Sistema Financiero y que la captación bancaria representa 65% del total de los instrumentos de ahorro. A pesar de que las provisiones son considerables y los ingresos comparativamente mayores, se certifican los problemas de la banca mexicana ante un resultado negativo. Véase Cuadro 7. El Financiamiento de la Banca al sector privado también evidencia la baja competitividad de los intermediarios bancarios mexicanos para realizar eficientemente su función.

Una característica muy importante de la competitividad del Sistema Financiero Mexicano es la falta de homogeneización de los estándares nacionales con los internacionales. Aunque en general no existen reglas aceptadas para el total funcionamiento de los sistemas financieros, en el caso de la banca se encuentra el Comité de Basilea que como un órgano de discusión de los Bancos nacionales ha establecido

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.

un conjunto de 25 principios aplicables para la supervisión efectiva de la banca y un Acuerdo sobre Capital, que recomienda los niveles mínimos del mismo en las instituciones bancarias. En este sentido, la

**CUADRO 8. COMPARACIONES BANCARIAS INTERNACIONALES OCDE.**

PAIS	Crédito al sector privado (%PIB) 1997 *	Ingresos netos (mdd) 1996	Provisiones netas (mdd) 1996	Utilidad antes de imptos. (mdd) 1996
Canadá	129	1.79	0.17	0.88
EUA	49	3.73	0.37	1.85
España	76	2.15	0.42	0.73
Inglaterra	90	2.20	0.20	1.15
México	30	3.78	2.77	-0.62

FUENTE: OCDE, Main Economic Indicators 1999, Financial Markets Trends 1998.

\* NOTA: Porcentaje de cifras nominales.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México ha sido incapaces ante la situación presentada en la Banca desde 1995 de requerir a las instituciones bancarias mexicanas las razones mínimas de capital que marca el Acuerdo, al cual además no estamos inscritos: razón de solvencia mínima de 4%, razón de capital a activos 5.5.-6.0%, activos en riesgo equivalentes a 4% del capital fundamental y 7.25% de capital complementario.<sup>44</sup> Es decir, que la flexibilidad de la supervisión del Sistema Financiero Mexicano también ha contribuido a que la Banca se encuentre en términos muy desiguales para competir adecuadamente con la banca internacional, condicionando por demás la funcionalidad del sistema bancario y su importante papel en el desarrollo nacional.

Por otra parte, los inversionistas institucionales que son actualmente los de mayor potencial en la mayoría de los países desarrollados y comienzan a consolidar su participación en el porcentaje del Ahorro

<sup>44</sup> Boletín del CEMLA, vol. 1, no.2, pp.45.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.

en los países subdesarrollados, en el país tienen una representación mínima. Entre estos se distinguen las compañías de seguros, las Casas de Bolsa y los Fondos de Pensión. Para México todavía el desarrollo de este tipo de inversionistas es menor comparativamente. Véase Cuadro 8. El Sistema Financiero Mexicano ha hecho un papel escaso en cuanto a proporcionar alternativas de financiamiento y promoción del Ahorro Interno, lo cual se muestra como una opción importante para disminuir la vulnerabilidad del sistema ante los cambios en el exterior.

**CUADRO 9. COMPARACIONES INTERNACIONALES DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES 1995, INGRESOS COMO % PIB.**

PAIS	SEGUROS	CASA DE BOLSA	PENSIONES
Canadá	30.8	19.1	41.0
EUA	41.5	38.8	59.5
España	19.0	18.3	2.1
Inglaterra	77.1	21.8	71.7
México	2.2	2.7	No significativo

FUENTE: The OECD Observer, jun-jul. 1998, p 38.

En el aspecto de Seguros y Fianzas también se expresa la baja competitividad de los intermediarios mexicanos en el ejercicio de sus funciones. Véase Cuadro 9.

**CUADRO 10. COMPARACIONES INTERNACIONALES DE SEGUROS Y FIANZAS 1995**

REGION	Norteamérica	Europa	Asia	Latinoamérica	México
Primas/PIB	7.6	7.0	6.9	2.1	1.5
Primas per capita (usd)	1,814	1,426	1,423	88	39
Valor primas (mdd)	30.8	29.8	35.3	1.4	0.2

FUENTE: CNSF. Docto. Descriptivo no. 16 "Comparaciones Internacionales", septiembre de 1998.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Puede observarse que incluso con los niveles en Latinoamérica la competitividad mexicana de los seguros y fianzas es baja. La participación de estas actividades en el PIB es siete veces menor que nuestros principales socios comerciales Estados Unidos y Canadá y 50% menor que el promedio de América Latina. El valor de las primas por habitante también es muy bajo, mientras que en Norteamérica y Europa alcanza niveles mayores a los mil dólares, en México el valor de las primas promedio de una persona es de 39 dólares. El nivel de participación de los seguros y fianzas de México en el mundo es ínfimo y el crecimiento real del mercado en México se reporta negativo después de la crisis de 1995. La competitividad de los seguros y fianzas en México de acuerdo a los estándares internacionales evidencian un intermediario financiero con escasa penetración en el mercado

Un aspecto sumamente importante de la baja competitividad del Sistema Financiero Mexicano es el número de instituciones financieras que existen con respecto a otros países. Véase Cuadro 11.

**CUADRO 11. COMPARACION ENTRE EL NUMERO DE INSTITUCIONES**

Institución/ País	JAPON	EUA	INGLATERRA	MEXICO	BRASIL
Bancos e inst. de depósito	4,825	25,095	695	435	880
Casas de Bolsa	291	54,810	1,344	32	133
Socs. de Inversión	562	27,000	3,497	271	1,750
Inst de Seguros	29	1,770	216	70	n. d.

FUENTE: OCDE, CEMLA

Se puede observar que el número promedio de instituciones es menor, de esta manera se condiciona el desempeño de los intermediarios financieros mexicanos en su labor de captación de ahorro y canalizador de los recursos para la inversión ante una reducida competencia interna y un menor alcance en el total de la población. Además, es necesario decir que la clasificación de instituciones financieras con

### La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.

los que cuenta el país es de 14 tipos, mientras que en otros países el número asciende a más de 30. En EUA existen alrededor de 40 tipos de instituciones financieras y en Canadá alrededor de 38; esta gran diferencia de tipos de intermediarios se presenta como una característica de la escasa diversificación de actividades por parte de las instituciones financieras del país que no han desarrollado todas sus funciones integrándose a nuevos nichos de mercado, los cuales se realizan por instituciones extranjeras; entre en ellas se puede contar, las compañías clasificadoras del riesgo, instituciones de consejería y otras.

De una muestra de 43 países, el Sistema Financiero Mexicano se clasifica en el lugar número 40.<sup>45</sup> En general, nuestro sistema se clasifica en los últimos lugares dentro de las comparaciones internacionales con los países desarrollados debido a que el marco legal mexicano difiere bastante de los otros (principalmente en favor de los deudores) y las exigencias normativas referentes a los niveles de capitalización, reservas y otros se encuentran por debajo de los requisitos internacionales.

En conclusión, se observa que los intermediarios financieros mexicanos se encuentran en diferentes niveles de eficiencia y funcionalidad, con la cual la competitividad del sistema financiero mexicano para realizar sus actividades se manifiesta escasa y la penetración del financiamiento se refleja en un desempeño económico bajo y con severos problemas administrativos, operativos, tecnológicos, de solvencia y liquidez que mantienen una estructura económica nacional poco desarrollada con respecto a otros países. Ante tal situación es evidente que el Sistema Financiero Mexicano requiere de un mayor desarrollo operativo y de una política económica coherente que permita la labor eficiente de los intermediarios financieros en cuanto a promover el nivel de Ahorro Interno y su canalización eficiente a la Inversión, contribuyendo al mejoramiento del crecimiento y desarrollo económico nacional.

---

<sup>45</sup> Levine, Ross " Marco Legal y Finanzas" en Ejecutivos de Finanzas. Ed. IMEF, México, diciembre de 1997. p.20-38.

### **III. VULNERABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.**

#### **3.1. El Sistema Financiero y el Desarrollo Económico.**

El Sistema Financiero Mexicano después de la crisis de 1995 se manifestó como un problema grave para el funcionamiento del sistema económico nacional, ya que el sistema bancario se enfrentó a una cartera de créditos irrecuperable que llegó a representar el 15% del total y las demás actividades financieras prácticamente se pararon, fue imposible proporcionar el financiamiento requerido para la Inversión. Una vez concluida la etapa de reforma financiera de 1988-1994 en la que se promovió la Apertura Externa del Sistema Financiero Mexicano, éste se ha desempeñado deficientemente, sus funciones primordiales de promoción del Ahorro y canalización a la Inversión son insuficientes para coadyuvar al crecimiento económico nacional. Durante la etapa de las reformas al Sistema, de acuerdo con la posición gubernamental y algunos analistas el Ahorro Externo fue complemento para el ejercicio de las funciones del Sistema Financiero Nacional. Algunos autores señalaron en esta etapa que las corrientes de capital, en general hacia América Latina, eran transitorias y coyunturales<sup>1</sup>, cuantiosas en el corto plazo pero mínimas en el largo plazo. Cabe recordar que el PIB había crecido en promedio 3% anual de 1990-1994 y que el Ahorro Externo representaba alrededor del 7% del mismo. Durante la etapa de estudio aunque el crecimiento real en 1995 y 1996 se reporta negativo, en 1997 y 1998 se logra recuperación económica con lo cual el promedio de crecimiento 1995-1998 es también del 3%, sin embargo, el Ahorro externo disminuye al 2% del PIB. El problema de iliquidez latente desde 1995 en el Sistema Financiero Mexicano se condiciona por la escasa vinculación del Ahorro con la Inversión Nacional; ante lo cual el Ahorro Externo no ha sido una causa decisiva del crecimiento económico en el país. Se observa que la actividad económica en México no es dependiente del capital externo, no así vulnerable a hechos externos que aumenten los egresos por concepto de deuda e

---

<sup>1</sup> Véase Ffrench-Davis, Ricardo y Griffith. Jones. Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina. Ed.FCE-CEPAL. Chile. p.311.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

intercambio comercial. El Sistema Financiero no ha logrado mantener el Ahorro Nacional a las tasas que necesita un país en vías de desarrollo como el nuestro, pero sobre todo no ha canalizado ni apoyado a la Inversión de forma que se impulsen todas las actividades económicas y se disminuya la cantidad de flujos que el país tiene que mandar al exterior para compensar su desequilibrio comercial y financiero. Cabe recordar la situación del principal intermediario del país que es la Banca Comercial al representar más del 70% de los activos del total del sistema y más del 90% del capital contable; su eficiencia operativa se mantuvo por debajo del 70% en 1995 y 1996, los créditos al sector privado han disminuido del 45% al 25% del PIB. Su falta de solvencia tuvo que ser amparada por el Gobierno, quien ejerció el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) por un total de 611,000 mdp, equivalente al 15% del PIB en 1998; costo considerable para las finanzas públicas que aumenta la deuda interna en 300%.<sup>2</sup>

De tal forma, se manifiesta un Sistema Financiero poco desarrollado que no puede ejercer sus funciones de promotor de Ahorro, vinculador y apoyo a la Inversión, vulnerable de hechos externos debido a la falta de diversidad en sus servicios, escaso desarrollo operativo y tecnológico, crecimiento acelerado de sus pasivos, un marco jurídico deficiente en tiempo y forma y una débil supervisión y control gubernamental en las operaciones de los intermediarios financieros

Uno de los principales razonamientos que ha encontrado cabida en la comunidad es que la liberalización financiera se dio de forma equivocada y por lo tanto los resultados son inconvenientes. Algunos autores indicaron los prerrequisitos de una reforma en los Sistemas Financieros Latinoamericanos. Catherine Mansell<sup>3</sup> señaló como requisito indispensable las condiciones macroeconómicas, la autonomía del Banco Central y el desarrollo del mercado de dinero. Otros autores, como Eduardo Lizano<sup>4</sup> manifestaron que el requisito principal para una reforma del Sistema Financiero era un proceso de reformas económicas congruentes y concordantes en todos los sectores económicos. Por último, otros autores señalaron que lo principal era la gradualidad de la apertura

<sup>2</sup> Colegio Nacional de Economistas en "EPOCA". 22 de junio de 1998. p.13.

<sup>3</sup> Et. Al. Reforma y Reestructuración de los Sistemas Financiero en América Latina. p 109.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 – 1998.**

financiera y económica y que en el caso de nuestro país ésta se dio de forma abrupta. Si observamos el proceso de reforma financiera en México, observamos que las tres condiciones de Mansell se dieron en México para la liberalización del Sistema Financiero y tal como señaló Lizano la reforma financiera tuvo cabida en un contexto macroeconómico de liberalización. De tal manera estas apreciaciones no explican el porqué el Sistema Financiero Mexicano es vulnerable ante la Apertura Externa. Por otra parte, aunque es muy significativo el proceso acelerado de reformas económicas tendientes a la liberalización y privatización; establecer un acuerdo de conformidad con todos los sectores en términos de tiempo para llevar a cabo la reforma financiera, dado el contexto económico nacional e internacional, hubiera dado resultados igual de inconvenientes que el no realizar los cambios en el Sistema Financiero.

Al observarse las nuevas tendencias de los sistemas financieros nacionales toma consenso el razonamiento que ha sido señalado por otros autores como el Banco Interamericano de Desarrollo<sup>3</sup>, en el sentido de observar las causas y posibles soluciones de las distintas crisis financieras nacionales en cuanto al funcionamiento mismo del Sistema Financiero. La concentración y centralización en el ejercicio de los intermediarios financieros y el poco desarrollo de los servicios financieros que realizan, el papel deficiente de los organismos reguladores y supervisores, la escasa formación de recursos humanos capacitados que se suman a la falta de recursos técnicos, la información irregular y poco confiable tanto de los intermediarios como de los organismos de supervisión y el marco legal, normativo, administrativo que se ha advertido carente de garantizar la transparencia en el ejercicio de las funciones de los intermediarios y proteger a los ahorradores, se sustentan como explicaciones más exactas de la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante el contexto de Apertura Externa.

El Sistema Financiero ha sido ineficaz en su principal función, ya que no ha provisto los recursos necesarios a los empresarios. Ningún intermediario financiero ha estado al alcance del 90%

---

<sup>3</sup> Lizano. Op Cit., p 22

<sup>4</sup> Véase Haussman, Ricardo y Rojas-Suárez, Lilitana. Las crisis bancarias en América Latina. Ed. FCE-BID. Chile, 1998. 255 pp.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995–1998.**

de las unidades económicas que son micro. La Banca Comercial que años antes había sido la principal institución financiera en el país se encuentra en crisis de liquidez y la cartera de créditos como porcentaje del PIB ha disminuido de 12% en 1995 a 6% en 1998. El Gobierno a través de su política y el ejercicio de los Organismos Supervisores y de Control se ha visto indeciso en proporcionar los requerimientos normativos y administrativos que sancionen a los intermediarios financieros y continuar las reformas al Sistema Financiero para adecuar el desempeño de sus funciones a los estándares de competencia internacional. Como se estudió en el capítulo segundo, el Mercado de Valores es escasamente utilizado por las empresas para financiarse. Las demás actividades financieras siguen prácticamente sin ejercerse y alejadas del uso de la mayor parte de la población.

Así, el desarrollo institucional no se ha dado y a pesar de que el Ahorro Interno se ha mantenido en niveles del 20% del PIB, los intermediarios financieros no han provisto los recursos necesarios para financiar la Inversión a la tasa que necesita el país. El corto plazo impera como el plazo de las transacciones económicas, en los últimos 10 años, 79.2% de las transacciones en el mercado bursátil fueron a 28 días,<sup>6</sup> de forma que se inhiben las capacidades de inversión real ante el marco jurídico y administrativo fatigoso que prevalece en el país.

Por su parte, el capital externo no ha sido decisivo en el mejoramiento del financiamiento. La Inversión Extranjera Directa bajó en el último año a 4,470 mdd y en el sector financiero a 130.7 mdd, después de que en 1995 representó 8,077.1 mdd y 1,063.4 mdd respectivamente<sup>7</sup>. La Inversión Extranjera que se reporta en la BMV acumuló 32,163 mdd en 1998, ante estas cifras se observa que el mayor porcentaje de capital externo se consigue en corto plazo a altas tasas de interés. Este capital externo con un Sistema Financiero poco desarrollado y un marco de operación largo en tiempos y trámites inhibe el desarrollo de las actividades productivas. El rescate de la Banca Comercial y la cantidad de transacciones financieras que se realiza en la informalidad, como en las Sociedades de

---

<sup>6</sup> El Financiero. Suplemento Análisis. jueves 27 de mayo de 1999, p.1.  
SECOFI. Reporte de la IED a diciembre de 1998.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Ahorro y Préstamo, manifiestan una supervisión insuficiente e incapaz de promover el desarrollo equitativo de todas las actividades financieras.

La acumulación de capital se ha dado pero no ha contribuido a una distribución del ingreso nacional, el 20% de la población concentra el 52.4% del total.<sup>8</sup> En este análisis se encuentra que el Ahorro Externo ha disminuido considerablemente en los últimos cuatro años y se manifiesta la carencia de las empresas mexicanas y del propio Gobierno para acceder al financiamiento interno en términos competitivos y de manera consistente, que permita menguar el desequilibrio comercial y financiero con el exterior.

### **3.2. Financiamiento Interno.**

El financiamiento interno ante las deficiencias estructurales del Sistema Financiero no ha logrado ser un apoyo consistente de la actividad económica. El ejercicio de los intermediarios financieros no ha contribuido a incrementar el Ahorro Interno y realizar la primordial función de canalizarlo a las actividades productivas. La importancia del Sistema Financiero se observa cuando se compara con el desempeño de los países desarrollados, como con nuestra principal área comercial (EUA y Canadá) e Inglaterra, el primer país en tener un sistema financiero moderno y desarrollado, con el desempeño que ha tenido en nuestro país. La competitividad y eficiencia es realmente baja porque no se ha conseguido descender los costos financieros, diversificar las opciones de financiamiento y la conducción hábil de los flujos de capital a proyectos productivos rentables que fortalezcan el crecimiento económico autónomo y estable.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

### **3.2.1. Promoción del Ahorro y canalización eficiente a la Inversión.**

Una de las principales funciones del Sistema Financiero es promover los niveles de Ahorro Interno. De 1995 a 1998 el nivel de ahorro interno ha aumentado en comparación al nivel de 1994, no obstante su costo para los inversionistas es muy elevado y las tasas son inconsistentes con variaciones porcentuales importantes: 14.8, 19.3, 22.7, 24.6 y 21.3% del PIB respectivamente. Lo anterior puede explicarse por varias causas, entre ellas la falta de confianza de los ahorradores a las instituciones financieras en el manejo de su dinero, el nivel de inflación que no permite obtener rendimientos reales positivos en las cuentas de ahorro, la distorsión entre intereses pasivos y activos que desaniman al ahorrador, el desempleo y el empleo informal que subsiste en el país con ingresos inadmisibles de destinar una parte al ahorro financiero, la falta de recursos financieros innovadores que promuevan el Ahorro Interno de manera estable y sean acordes a las necesidades de Inversión de las empresas, una baja eficiencia operativa de los intermediarios, la posición deudora de la mayoría de las empresas y familias, reportan una deficiencia en el manejo del Ahorro que permite su colocación en fines especulativos.

Cabe recordar que las aportaciones voluntarias de los 13.8 millones de trabajadores afiliados a las Afores en 1998 fueron 49 mdp, lo cual promediaría que cada trabajador ahorró al año 3.5 pesos. Por su parte, la Asociación Mexicana de Banqueros estima que la banca comercial tiene alrededor de 14 millones de cuentas de ahorro e inversión a plazos en 1998, es decir, sólo 14% de la población ahorra en instrumentos bancarios. Mientras que las Sociedades de Inversión han aumentado sustancialmente el número de sus recursos y ahorradores pero mantienen todavía un nivel poco significativo de ahorro alrededor de \$38 pesos por accionista al año. Las Sociedades de Ahorro y Préstamo sería la principal institución que ha logrado elevar su nivel de ahorro al promediar 10,000 pesos promedio de ahorro al año por asociado, no obstante se tiene que recordar que sólo cuentan con 650,000 socios, por lo que no reflejan una penetración de mercado significativa. Ante estos datos, la

---

<sup>8</sup> Reforma, viernes 2 de octubre de 1998. Negocios. p. 9.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

realidad refleja el escaso papel de los intermediarios financieros mexicanos como captadores y promotores del Ahorro Interno. Es pertinente reconocer que una parte del ahorro de los mexicanos se canaliza al sector financiero informal, principalmente en tandas, para la adquisición de bienes físicos o de consumo. Aunque no existen datos exactos es claro que la falta de confianza, las comisiones por manejo de cuentas y los bajos rendimientos de los intermediarios financieros contribuyen a transferir los recursos a instituciones no supervisadas en detrimento de la promoción del ahorro y su canalización directa a la Inversión.<sup>9</sup>

Se encuentra como situación grave que el financiamiento bancario favorece las actividades del sector servicios y en buena medida todavía al sector gubernamental. Es evidente que todos los sectores económicos son importantes para el desarrollo nacional, sin embargo la preferencia de financiamiento a un sector en particular es reconocida como un aspecto clave de la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano. El financiamiento al sector privado ha disminuido 20% en el periodo de estudio, con lo cual se observa que la Banca ha dejado de ser prestador de recursos. El Banco de México reporta que de una muestra de 500 empresas, 60% no utilizó el crédito bancario en 1998 y el 40% de las empresas recurrió al financiamiento con sus proveedores.<sup>10</sup> Esta situación es similar a las demás instituciones crediticias. Las instituciones financieras no han ejercido su función de canalizar eficientemente los recursos a la Inversión, no han desarrollado sus técnicas y procesos de selección y otorgamiento del crédito, tampoco han flexibilizado sus opciones y formas de crédito. Sus problemas internos no se han resuelto satisfactoriamente, la mayoría de los bancos y demás instituciones siguen faltos de capital y con la necesidad de refinanciar sus pasivos.

Un aspecto decisivo del nivel de Inversión en el país es la falta de financiamiento al sector privado, el cual tanto por la Banca como por el Mercado de Valores sigue estando al margen de la captación de Ahorro. Mientas que el financiamiento al sector privado representa menos del 8% del PIB

---

<sup>9</sup> Mansell, Catherine. "La cultura del ahorro en México" en Ejecutivos de Finanzas. Ed. IMEF. México. mayo de 1998, p.8-14.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995–1998.

el Ahorro Interno promedia más del 20% del PIB. Es decir, que el Ahorro no se ha utilizado en operaciones de Inversión, sino que se ha destinado a otros usos, principalmente el pago de pasivos. El Gobierno sigue teniendo un importante porcentaje como captador de financiamiento: de 1995 a 1998 captó alrededor del 20% del financiamiento total de la banca, ha sido el principal emisor de títulos y acreedor del financiamiento bursátil (70 y 75% respectivamente), las Sociedades de Inversión y Afores favorecen con más del 50% de su ahorro a los instrumentos de deuda del Gobierno. Por lo demás, 155 empresas, sólo el 2.7% de las 5,600 empresas consideradas grandes en el país utiliza el Mercado de Valores y el monto de lo financiado de forma directa no representa ni el 1% del total comercializado en el BMV. Ante estas circunstancias es indiscutible que el sector privado no ha recibido el financiamiento requerido, sobre todo al recordar que el 94% de las empresas son micro (alrededor del 45% de la población total ocupada)<sup>11</sup> y éstas no tienen un acceso efectivo al crédito y demás actividades coadyuvantes del sistema que puedan hacer crecer sus actividades.

Las empresas se enfrentan además de la restricción del crédito y sus altos costos a largos trámites para desempeñar cualquier actividad económica de forma legal, presionando con dificultades administrativas, contables y técnicas, manifestando la escasa adecuación de la estructura legal y operativa en México a estándares internacionales en los que la competencia económica se fortalece de la rapidez y flexibilidad de las operaciones y transacciones. La estructura legal y administrativa del Sistema Financiero y el Gobierno Mexicano disminuyen los proyectos viables de inversión que se enfrentan al crédito de corto plazo y altas tasas de interés activas. En este sentido, la política monetaria ha ejercido una fuerte presión sobre el volumen de dinero disponible en la economía, la cual parece no obtener el principal objetivo de disminuir el nivel de inflación y que de forma contraria ha contribuido a elevar el costo real del dinero.

Es indudable que la escasa supervisión gubernamental, los altos costos operativos, las operaciones de rescate gubernamental, la pesada estructura contable y legal y la permisibilidad de las

---

<sup>10</sup> El Financiero. Suplemento Análisis. Junes 3 de mayo de 1999. p. 3.

<sup>11</sup> INEGI. Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos 1998.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

actividades informales promueven una desconfianza general de los ahorradores e inversionistas a las instituciones financieras y a las acciones del Gobierno. Esta desconfianza contribuye a generar turbulencias y volatilidad en los agregados financieros, dificultándose aún más la promoción del Ahorro y su canalización a las empresas que son los principales inversionistas y no al Gobierno. De esta manera, el ahorrador no quiere ahorrar por la falta de certeza en recuperar su dinero y los bajos rendimientos que obtiene; de forma contraria el inversionista no puede invertir debido a los altos costos de los servicios financieros y la falta de tiempo para dejar que cualquier negocio reditue.

### **3.2.2. Formación y acumulación de capital.**

El nivel de Ahorro Interno impacta de manera contundente en el nivel de Inversión medido como la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), el cual promedió 16.2, 18.0, 19.5, 21.3% del PIB de 1995 a 1998.<sup>12</sup> A pesar de su crecimiento, se ha evidenciado que resulta incompleto para las necesidades de la Inversión, existe un déficit en la FBKF que se financia con el Ahorro Externo y que va en aumento (0.5, 0.7, 1.9 y 3.8% por los mismos años). Por otra parte, el financiamiento con Ahorro Interno se mantiene en niveles de 17%. Además, lo que se logra captar no se canaliza eficazmente a todos los sectores productivos, reiterándose la concentración de beneficios principalmente al sector industrial y de servicios

Una función importante del Sistema Financiero es la formación y acumulación de capital, en este sentido a pesar de que la FBKF ha aumentado no se refleja el crecimiento en todos los sectores. El sector económico más beneficiado por el financiamiento de la Banca Comercial ha sido el sector servicios con alrededor del 20% del total en el periodo de estudio, mientras que el sector primario ha participado del financiamiento bancario en torno al 5% del total. Esta disparidad del financiamiento incide en la FBKF por sectores, en donde el de servicios ha contribuido con el 40% del total nacional,

---

<sup>12</sup> Informe Banco de México 1998, p.31.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

mientras que el industrial con 50% y el primario con el 10%.<sup>13</sup> Si bien es cierto que la distribución tiende a ser por condiciones de estructura operativa mayor en el sector industrial; cabe recordar que más de la mitad de las empresas industriales son maquiladoras, por lo que su aportación en bienes de capital o de alta tecnología es mínima. Ante tales circunstancias la estructura económica no se fortalece y se mantiene el subdesarrollo en actividades económicas de suma importancia. Algunos autores ya han resaltado que se propicia una débil relación entre el crecimiento y el empleo; es decir, entre la Inversión y la distribución del ingreso, ya que se concentra en sectores de baja productividad.<sup>14</sup> De esta forma, el Sistema Financiero no contribuye a mejorar la distribución del ingreso.

Otra característica de disfuncionalidad del Sistema Financiero en la formación de capital es que se ha concentrado en algunas empresas. Esta concentración de capital resulta inconveniente para el manejo de los pasivos y activos de los intermediarios financieros en la medida en que pocas empresas poseen parte considerable del mercado, con lo cual un problema en alguna de ellas pone en dificultades al sector específico al que pertenece, a un porcentaje considerable de la población trabajadora y a su participación en el total de créditos del intermediario. Las empresas medianas y grandes representan juntas el 0.82% del total de empresas en el país, sin embargo concentran al 35% de la población activa.<sup>15</sup> De manera que la concentración de actividades por pocas empresas fortalece una distribución irregular de capital, ingreso y poder. En este sentido, la política económica del Gobierno ha sido de corto plazo al limitarse en reestructurar los pasivos de los deudores, recapitalizar a los intermediarios financieros emitiendo mas deuda o vendiendo porcentaje de su capital y no se ha preocupado por atacar los problemas estructurales del Sistema Financiero para fortalecer su papel en la captación y canalización eficiente de los recursos, prueba de lo anterior es que las mejoras se reportan en situaciones coyunturales externas favorables. El problema más grave de la política monetaria y financiera ejercida por el Gobierno es que no se ha dirigido a continuar con los cambios legales y normativos de la reforma financiera empezada en el sexenio anterior. El Gobierno se ha limitado a

<sup>13</sup> Anexo 4to. Informe de Gobierno 1998.

<sup>14</sup> Véase CEPAL. *América Latina y el Caribe, quince años después*. Ed.FCE-CEPAL. Chile. 1996. 204 pp.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

apoyar con rescates a las instituciones financieras sin complementarlos con avances en la modernización de su estructura y operación y fortalecer esquemas de supervisión para hacerla más eficiente.

### **3.2.3. Desarrollo de los Servicios financieros.**

La reforma financiera en el sexenio de Salinas de Gortari se implementó básicamente con la acción gubernamental consistente en modificar el marco legal y normativo para establecer las funciones del Sistema Financiero Mexicano en condiciones similares a la competencia internacional. La reforma financiera se emprendió con siete objetivos centrales: incrementar el ahorro financiero, aumentar la disponibilidad de crédito en todos los sectores, reducir el costo de los servicios financieros, impulsar el mercado de valores, mejorar la supervisión y capitalización del sistema bancario, apoyar el desarrollo de los intermediarios no bancarios, desarrollar el sistema de Seguro de Ahorro para el Retiro (SAR).<sup>16</sup> De estos objetivos se ha corroborado la implantación del SAR. Los demás objetivos podemos afirmar que no se han cumplido. El ahorro financiero ha aumentado en términos nominales, pero no como porcentaje del PIB al pasar del 47.7 % en 1994 al 41.6% en 1998.<sup>17</sup> El crédito no ha aumentado en todos los sectores al observar los problemas de liquidez y solvencia de la Banca comercial que es el principal intermediario en el país. El costo de los servicios financieros se ha evidenciado a la alza, mientras que las cuentas de ahorro pagaron en promedio 5.63%, las de plazo fijo 12.42% en promedio en 1998, las tasas de interés activas se ubicaron alrededor del 35%<sup>18</sup>, al mismo tiempo se reconoce que el 36% de los ingresos de la Banca Comercial en el año se obtuvieron del cobro de comisiones.<sup>19</sup> El Mercado de Valores, como se analizó en el capítulo segundo de la presente tesis, ha financiado apenas al 0.2% de las empresas y el Gobierno posee más del 70% del

---

<sup>15</sup> INEGI. Op. Cit.

<sup>16</sup> Ortiz Martínez, Guillermo. La reforma financiera y la desincorporación bancaria. Ed. FCE. México. p.187.

<sup>17</sup> Anexo. Op.Cit.

<sup>18</sup> El Financiero. Suplemento Análisis, viernes 1º de marzo de 1999. p.1.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

financiamiento captado en el mismo. Otros mercados e instrumentos poco se han desarrollado. El mercado de Derivados comienza sus operaciones apenas en 1999 con un número de instrumentos poco diversificados, la mayoría con respecto al tipo de cambio peso-dólar. El sistema bancario cuenta con 618 mil mdp en FOBAPROA y la cartera irrecuperable representa el 31.8% del total de cartera.<sup>20</sup> Las actividades financieras que se observan como proporcionadoras de crédito y captadoras de ahorro no logran distinguirse en el mercado y su nivel de ahorro y financiamiento es poco significativo. Las demás actividades de apoyo siguen en desuso por la mayoría de las empresas ya sea por desconocimiento, desconfianza y altos costos, permanecen con clientes de una elite minoritaria. La población en general y sobre todo, la mayoría de las empresas que son unidades económicas micro no utilizan los servicios de las arrendadoras, afianzadoras, aseguradoras, almacenes, etc. En este aspecto, se afirma que el desarrollo integral del Sistema Financiero no se ha conseguido. La Banca Comercial en problemas de liquidez y capitalización se mantiene favorecida como la principal institución a la que recurren ahorradores e inversionistas. Las demás instituciones de depósito, crediticias o de apoyo se mantienen con un porcentaje alrededor del 5% del total de capital contable del Sistema Financiero.<sup>21</sup> En este sentido, es importante distinguir el peso de los Grupos Financieros al concentrar 38.3% del capital contable de todo el sistema; destacando Banamex con el 9.3%, Bancomer con el 8.25%, Inbursa el 5.86% y Serfin el 3.84%. Es decir, que algunos bancos logran captar más que todo un sector de actividades financieras, como en el caso de las casas de Bolsa que participan con el 3.87% de capital contable en el Sistema Financiero.<sup>22</sup>

Respecto a la capitalización de la Banca, ésta fue exitosa por un tiempo, ya que en 1995 y 1996 la Banca sufrió una grave crisis de liquidez que le llevó a un rescate por parte del Gobierno después de que supuestamente se había mejorado su posición. Es así que con la liberalización, la participación de los intermediarios extranjeros se fortalece al observarse más calificadas para realizar

---

<sup>19</sup> Ibid, lunes 3 de mayo de 1999, p.7.

<sup>20</sup> Ibid, Suplemento Análisis, lunes 8 de marzo de 1999, p.5

<sup>21</sup> Cálculos propios con base en Boletines Estadísticos de las CNBV y CNSF.

<sup>22</sup> Cálculos propios. Op. Cit.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

eficientemente sus funciones. Con respecto a este último punto es necesario resaltar que servicios importantes como asesoría, calificación y evaluación de empresas y crédito no han sido desarrollados por los intermediarios financieros mexicanos y se llevan a cabo por extranjeros, restándoles competitividad también en el ámbito externo.

Por último, el papel del Gobierno través de los Organismos de Supervisión y Vigilancia se ha manifestado poco eficiente e incapaz de modificar la estructura oligopólica en las actividades financieras, permitiendo la centralización y concentración de algunas por parte de pocos intermediarios financieros. La CNSF parece haber realizado de una manera mas coherente sus funciones de supervisión y vigilancia de las aseguradoras y afianzadoras, al observar un mejor desempeño de las funciones de ambos intermediarios. La CNBV como un solo órgano que supervisa la Banca comercial y de Desarrollo, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y restantes instituciones financieras ha demostrado que su capacidad ha sido rebasada y que no puede ejercer eficazmente las funciones de control y vigilancia para todos los intermediarios financieros que supervisa. La CONSAR se ha identificado como un órgano eficaz en la supervisión de las SIEFORES, aunque no se considera propiamente como un órgano de vigilancia por lo que en caso de existir irregularidades en esta actividad se tiene que recurrir a CNBV. Hasta 1999 se crea un órgano de vigilancia y protección para los ahorradores de la Banca (IPAB) y a los usuarios de servicios financieros (CONDUSEF), dando cuenta del número reducido de instituciones supervisoras.

La supervisión y vigilancia que son mencionados por varios autores como exigencia rigurosa del buen funcionamiento del Sistema Financiero no se han llevado de una forma eficiente en nuestro país, contribuyendo aun más a que éste sea vulnerable ante la Apertura Externa.

### **3.3. Conexiones y efectos del Financiamiento Externo.**

La poca penetración de las actividades financieras en las actividades económicas productivas y la falta de eficiencia en el desarrollo de sus funciones de apoyo a la Inversión no han permitido dejar la

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

dependencia a los flujos de capital externo que se convierten en recursos necesarios para la actividad económica y financiera en el país. Lo anterior implica que los hechos externos provocan efectos determinantes en el Sistema Financiero Nacional que podemos observar en los enlaces con el ámbito internacional que van convirtiéndose en fuertes vínculos de interacción derivando en la dependencia de financiamiento externo.

### **3.3.1. Predominio del dólar en la economía.**

La dependencia de flujos externos genera también una dependencia a monedas extranjeras consideradas fuertes, tales como el dólar, la libra esterlina, el marco alemán. Su importancia para el país radica en que el peso es considerado en el mercado internacional como una moneda débil ya que no garantiza la convertibilidad inmediata, es decir, la liquidez y solvencia de los documentos denominados en nuestra moneda presentan un alto riesgo de no cumplirse. El caso del predominio del dólar en México tiene múltiples motivos, entre ellos: es la moneda de nuestro principal socio comercial y el mayor comercializador a nivel mundial, en su mercado se realiza la mayoría de la actividad externa que logran realizar las empresas mexicanas y en su moneda están denominados casi todos los títulos y documentos de deuda.

En el curso de la economía nacional el dólar tiene un papel preponderante en el desarrollo de casi todas las actividades. Su peso en la deuda externa afecta directamente al nivel de reservas internacionales que requiere el país para garantizar su pago y el efecto es sobre las finanzas públicas, ya que al presentarse una insolvencia de las empresas privadas, el Gobierno las subsidia o simplemente al elevarse la tasa de interés de EUA (principal referente de los títulos de deuda externa) los ingresos gubernamentales se contraen, lo cual termina por recortar el gasto presupuestal y elevar los impuestos y precios de insumos públicos. El efecto para el sector privado es también importante debido a que se realiza el 50% del comercio internacional del país con EUA. De tal manera, que las transacciones comerciales entre una moneda fuerte y débil siempre están condicionadas a realizarse en una moneda

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.

fuerte, los costos de exportación e importación se realizan en dólares. El dólar también es preponderante por el turismo que llega al país, en gran porcentaje es americano por lo cual es la divisa de mayor circulación en territorio nacional.

La necesidad del dólar puede ser también un efecto psicológico de la falta de confianza hacia la economía nacional, el Gobierno y las instituciones financieras, pero las consecuencias van más allá y de forma real manifiesta el escaso financiamiento hacia todas las actividades económicas, incluyendo el campo, la tecnología, la investigación y otras que son primordiales para el desarrollo de nuestro país. Lo último es señalado porque la preponderancia del dólar en la economía representa ante todo el escaso desarrollo de la Inversión productiva en el país, al tener que depender de bienes importados o de componentes para realizar otros bienes. El tipo de cambio se convierte en una variable de base para establecer los precios de intercambio comercial y refleja de tal manera, la descompensación de los costos de productividad nacional, al ser nuestro país todavía un productor de materias primas y de bienes intermedios y no de bienes terminados o de capital, la competitividad de la economía nacional se expresa en el bajo costo y preparación de la mano de obra, el escaso desarrollo tecnológico y la falta de canalización de ahorro a inversiones de todo tipo y no sólo de exportación o manufactura.

La preeminencia del dólar como moneda denominativa o de referencia en las transacciones económicas hace notorio el problema real de una elevada inflación que al enfrentarse a una escasa confianza de las acciones gubernamentales y de la capacidad de solvencia de los deudores se reitera la necesidad de una moneda fuerte para respaldar las inversiones. Es ante todo, una presión de devaluación del peso sobre las expectativas de paridad entre la economía mexicana y los estándares internacionales. Este diferencial de paridad, al establecerse un régimen monetario flexible pretende suavizar la fuga de capitales y dar mayor cantidad de pesos por dólar. Sin embargo, no se reduce la vulnerabilidad del Sistema Financiero Nacional, que provee los medios de pago internacional, a cambios en el exterior.

El dólar además de ser importante en el equilibrio de las cuentas nacionales al garantizar las transacciones internacionales por los puntos antes mencionados, sirve para la captación de Ahorro a un

### **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

plazo más largo que puede derramarse a la Inversión, es decir, la sustitución de la moneda nacional por otra que pueda transformarse rápidamente en líquida es conveniente para elevar el Ahorro tanto Interno como Externo a plazos no tan cortos como se da con títulos denominados en pesos.

La preponderancia del dólar en la economía nacional se ocasiona por el desequilibrio comercial y financiero del país con el exterior y la incertidumbre respecto a la paridad peso-dólar genera un riesgo adicional que aumenta el costo de financiamiento y propicia traslados de Ahorro hacia Inversiones especulativas que disminuyen el grado de intermediación financiera y afectan el crecimiento real de la Inversión productiva. Con un tipo de cambio flotante y una política monetaria contraccionista, el valor monetario nacional no se ha podido mantener estable y esto ha beneficiado la especulación en el mercado monetario. Este problema ha resultado preponderante ante la falta de una política económica de alcances más largos en la estructura financiera mexicana y que derivan en incrementar la debilidad del Sistema Financiero Nacional y por ende su vulnerabilidad al exterior.

#### **3.3.2. Fuga de capitales.**

El país está sujeto a especulaciones y turbulencias en los agregados macroeconómicos expresando no otra cosa más que la falta de capital en el país. Las tasas de interés siguen altas, alrededor del 21% el Cete y la inflación no ha bajado, en 1998 alcanzó casi el 19%; en este sentido, la política monetaria del Gobierno ha fracasado. La fuga de capitales no es exclusiva de la disminución de Capital Externo en Inversión Directa que repercute en proyectos de infraestructura, transferencia de tecnología, mano de obra capacitada, etc., algunos analistas han hecho referencia en los últimos años a que la fuga es también de Capital Interno. El Sistema Financiero no ha logrado establecer líneas de vinculación entre el Ahorro y la Inversión, ya que los intermediarios no ofrecen sus funciones competitivamente y el Ahorro no se ocupa en la Inversión manteniéndose volátil a cualquier cambio en las expectativas de ganancia o en la confianza de recuperar su dinero. La política económica del Gobierno carece de un programa de acción a largo plazo que garantice el financiamiento en favor de la

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Inversión y el Ahorro y se mantiene en medidas de apoyo a los intermediarios financieros en problemas. Empero estas medidas para la comunidad internacional y nacional de inversionistas no son suficientes. Kindleberger señala al respecto que “las medidas a corto plazo...deben estar fincadas en la estabilización macroeconómica a largo plazo que pueda observarse políticamente viable.”<sup>23</sup> Es decir, que la respuesta del Estado debe ser política y económica, no puede separar políticas monetaria, fiscal, etc., con las implicaciones de forma y fondo de quienes toman las decisiones. En México, la fuga de capitales también es una huida a la corrupción, la estructura jurídica y hacendaria del Estado.

Para el país que está altamente endeudado (la deuda externa del sector público es de 110,000 mdd)<sup>24</sup>, resulta clave el desempeño del Gobierno y del Sistema Financiero para canalizar los capitales a la Inversión, de manera que se regenere el círculo de transformación de Ahorro a Inversión, es decir, que se puedan generar los activos reales para poder cumplir con los compromisos de la deuda. En la medida en que los flujos de capitales externos no generan ingresos que se reporten en las cuentas de la balanza de pagos, la fuga de capitales se contempla como un síntoma de los problemas económicos mas que como fuente del problema.<sup>25</sup>

La fuga de capital externo y nacional pone en riesgo aún mayor la estabilidad macroeconómica que necesita el país. Los cálculos sobre fuga de capitales son inexactos y pocos analistas se ocupan de estudiarlo, sin embargo, podemos destacar las cifras del Colegio Nacional de Economistas, el cual considera que durante el sexenio del presidente Zedillo han salido del país 9,000 mdd, principalmente a las Islas Caimán, EUA, Suiza y Canadá.<sup>26</sup> Algunos autores como Barkin consideran que la escasez de ahorro es un síntoma de la fuga de capitales; en este sentido, representa la falta de confianza de los ahorradores e inversionistas a los graves problemas de las economías subdesarrolladas que están altamente endeudadas.

---

<sup>23</sup> Barkin, David. Fuga de capitales y deuda del Tercer Mundo. Ed. Trillas, México, 1990. p.35.

<sup>24</sup> El Financiero, lunes 26 de abril de 1999, p.4.

<sup>25</sup> Ibid. p. 63.

<sup>26</sup> El Universal, jueves 29 de octubre de 1998. Finanzas. p. 3.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

La fuga de capitales se da tanto en la disminución de Inversión Extranjera Directa que merma decididamente la transferencia de tecnología, la adopción de técnicas y métodos de producción avanzados, la creación de infraestructura necesaria, etc., como en la menor captación de Inversión Extranjera de Cartera que repercute en la venta de títulos denominados en moneda nacional y extranjera, como en los egresos nacionales por concepto de déficit comercial y de balanza de pagos. La venta de documentos de deuda representa no sólo la cesión de Ahorro Externo sino el pago de la deuda y de sus intereses, el Sistema Financiero que es poco sofisticado no logra diversificar lo suficiente los títulos de forma que se aminore la pérdida de capital. El mercado nacional no ofrece a los inversionistas opciones de financiamiento y el riesgo de insolvencia por la fuga de capitales es perjudicial para la necesidad de capital de un país en desarrollo como el nuestro.

Los peligros más grandes están en las acciones inmediatas del Gobierno, consistentes en: subsidiar al sector privado, nacionalizar la deuda, conseguir flujos externos privados para pagar la Deuda Interna y Externa. Estas acciones repercuten de forma nociva en la percepción interna y externa de riesgo y ante el hecho de que el Gobierno es quien absorbe los gastos, el riesgo aumenta. La fuga de capitales representa la transnacionalización del capital, promueve la debilidad del sistema económico y evidencia las fallas del Sistema Financiero. Con una crisis financiera el valor de los activos domésticos en el corto plazo disminuye pero con una política monetaria contraccionista, la adopción de los pasivos privados y aumento de pasivos externos por parte del Gobierno aumenta. Se observa que el Gobierno no apoya la disminución de los egresos nacionales. Cabe recordar que en México la recaudación de impuestos no se ha fortalecido y el porcentaje de participación que tienen los ingresos de PEMEX y demás entidades en las finanzas públicas hacen que el riesgo de un crecimiento de la Deuda Interna y Externa Pública sea un problema grave. (Los ingresos tributarios han disminuido a 15% con respecto a 1994 y las empresas estatales aportaron casi el 30% de los ingresos ordinarios del Gobierno Federal en 1998.)<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Anexo. Op Cit

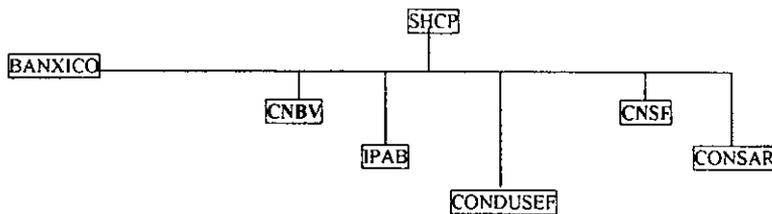
## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.

La importancia de tener un Sistema Financiero lo bastante desarrollado con instrumentos diversificados y activos consiste en que logra transferir y diferir el riesgo, al tiempo que crea inversiones reales lo suficiente para que el crecimiento económico produzca en verdad los activos necesarios para el pago de la deuda. El problema en México no se ha atacado, ante una disminución de capitales, los activos merman su valor real y al contraerse la economía aún más con la política monetaria del Gobierno, el cese de flujos externos o internos deriva en crisis económica. El papel del Sistema Financiero es clave en la manutención de los recursos para proporcionar el financiamiento requerido por la Inversión.

### 3.3.3. Asistencia oficial y de organizaciones.

Los principales Organismos de Supervisión, Control y Apoyo en el Sistema Financiero Mexicano se pueden observar en el cuadro 1. Se ha mencionado la falta de profundización del Gobierno Mexicano en acciones y políticas a largo plazo que fortalezcan la actividad económica en vez de contener los efectos negativos de la dependencia de flujos externos

CUADRO 1. ORGANISMOS DE CONTROL Y VIGILANCIA.



El desempeño deficiente del Gobierno y los Organismos de Vigilancia y de los mismos intermediarios se manifiesta en la necesidad de ayuda externa, como en el caso de la deuda externa adquirida con la crisis de 1995 y en la asistencia oficial con la adopción de deuda de la Banca por parte del Gobierno en

ESTA TESIS NO DEBE SALIR DE LA BIBLIOTECA

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

1998 ante su falta de liquidez y solvencia. Algunos otros casos de asistencia oficial le corresponden a la CNBV, quien tiene que manejar y diferir los pasivos de algunas Casas de Bolsa ante problemas administrativos, operativos o contables. Incluso la asistencia oficial se ha planteado para empresas privadas como en el caso de AHMSA.

Estas intervenciones de rescate ponen de relieve dos características inherentes al funcionamiento del Sistema Financiero. Una es que los Organismos de Vigilancia no sólo en la actividad financiera sino en todas las demás actividades económicas, ejercen deficientemente su principal función que es prevenir problemas graves de liquidez y operatividad de los intermediarios. Segunda es que el Gobierno siempre parece dispuesto a no hacer las modificaciones necesarias en el manejo de los intermediarios y empresas para que el ejercicio de sus funciones esté libre de la asistencia gubernamental, conformándose con medidas de corto plazo que impidan la quiebra de un parte del sistema económico antes que emprender acciones con miras a promover el desarrollo de la actividad financiera; sin tener otro camino que convertir los problemas microeconómicos en gravámenes macroeconómicos.

La realidad nos presenta la debilidad de la supervisión y control estatal para apoyar a todos los intermediarios financieros. Las instituciones gubernamentales encargadas del buen funcionamiento del Sistema Financiero han encarado los problemas del financiamiento circunscribiéndose principalmente a dos sectores. el bancario y el mercado de valores. La Banca Comercial sigue siendo la principal preocupación de los Organismos de Supervisión y Control por parte del Estado. Sin embargo, las acciones tendientes a mejorar la Banca en el país se han visto mermadas por varios factores. En primer lugar podemos mencionar que los problemas se profundizaron cuando la Banca fue estatizada y del periodo de la reforma financiera. Lo que se destaca de ambas épocas es que primero el Estado mantuvo a los bancos en el mismo estado de cuando los adquirió, esto es no gastó en mejorar sus sistemas operativos, tecnológicos y humanos, por lo cual en el momento de la privatización los inversionistas absorbieron altos costos por modificar la estructura operativa y funcional de los bancos. La situación

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

se complicó al dejar de la lado la supervisión prudencial, la mayoría de los analistas coinciden en que el Gobierno fue altamente flexible en el control y vigilancia de los mismos en el sexenio del presidente Salinas para manifestar que la privatización había sido exitosa. Se permitió una elevada cartera de créditos con reglas mínimas de garantía que terminaron en una cartera vencida de créditos superior al 20% del total. La falta de supervisión y vigilancia continúa en la administración del presidente Zedillo, en que no se cuenta con ninguna garantía real de recuperar esos créditos y se tiene que aplicar el FOBAPROA, lo anterior se complica con la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos que concede el derecho a los bancos de adjudicarse la garantía por periodos muy largos, hasta cinco años. Ante la escasa regulación prudencial y el marco jurídico tendiente proteger al ahorrador, los bancos realmente se han presentado insolventes y con una política monetaria restrictiva se acrecenta el problema de liquidez. El costo de una escasa regulación prudencial y la falta de un control efectivo en los intermediarios han sido fallas atribuibles al Gobierno en el desarrollo de la crisis bancaria y financiera. La incapacidad de los Organismos de Vigilancia para ejercer sus funciones han sido en detrimento no sólo del funcionamiento del Sistema Financiero también han debilitado la posición política y presupuestal del Gobierno al cuestionarse su manera de conservar el Sistema Financiero Mexicano con la adopción de la deuda incobrable de los bancos.

Por otra parte, el Gobierno ha cedido en el intento de instar al Congreso federal a cambios en la legislación para asegurar un mejor sistema de cobro y otros pendientes de la reforma financiera. La presión política opositora ha colaborado en la ineficacia de la legislación al seguir atacándola sin realizar los consensos necesarios para el mejoramiento y claridad del sistema legal en materia financiera. El lado opositor en el Congreso ha exacerbado el papel de víctima de los deudores en el caso bancario y ésto ha provocado mayores programas de apoyo, con los cuales no se resuelve el problema de crisis bancaria. Se criticó bastante el mal manejo de los datos por parte del gobierno y se requirió de un informe elaborado por Michael Mackey sobre el FOBAPROA y en este sentido, la mayoría de los analistas han reconocido que fue un gasto bastante alto, que cualquier mexicano pudo haber realizado el análisis con mejores observaciones y a un costo menor. El informe de Mackey

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

señala que la CNBV y el Fondo tienen duplicidad de funciones, por lo que es necesario delinear sus funciones y dotar de autonomía a la Comisión; añade que los trámites para la mayoría de las acciones legales son engorrosos y los tiempos para resolver los procedimientos muy largos, por lo que sugiere una modificación en este sentido. Asimismo señala que aunque es necesario un cambio en la Ley de Quiebras la oposición política dificultaría la labor en este ámbito. Sugiere que es menester un sistema judicial capacitado para los casos financieros y que sería conveniente que los Organismos de Vigilancia tuvieran la capacidad de actuar fuera de procedimiento, es decir, sin la autorización legal para evitar problemas mayores de quiebra.<sup>28</sup> En síntesis estas son sus observaciones en cuanto a la actuación de los Organismos de Supervisión, sin embargo, como muchos críticos señalaron no dijo nada nuevo que no hubieron mencionado antes banqueros, deudores, Gobierno y analistas.

La falta de un marco regulatorio adecuado y un sistema judicial inexperto en temas financieros y falta de confianza ante el sentir de corrupción en el país, han promovido la concesión de garantías por parte del Gobierno a extranjeros que inviertan su capital en los intermediarios financieros mexicanos, con la adquisición de estos compromisos se refuerza la vulnerabilidad al exterior. La garantía a inversionistas de Hong Kong y EUA de respaldar las acciones de bancos mexicanos por el Gobierno evidencia la falta de capital nacional y la necesidad de recurrir al externo en términos poco convenientes para el desarrollo nacional, ya que como se recordara el Gobierno se encuentra altamente endeudado por concepto de la Banca.

La asistencia económica de los Organismos de Supervisión puede ser necesaria en ciertos momentos pero cuando se utiliza como la única manera de combatir la crisis financiera se tiene como resultado un costoso esquema de salvamento de los intermediarios financieros sin mejora real en la principal actividad del Sistema Financiero que es prestar los recursos necesarios a la Inversión

---

<sup>28</sup> Reforma, lunes 26 de julio de 1999. Negocios. p. 10.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

### **3.4. Crisis de dependencia de los flujos financieros externos.**

El Sistema Financiero Mexicano presenta deficiencias estructurales que condicionan el ejercicio de sus funciones a la dependencia de bienes, insumos, tecnología y capital externo; principalmente el financiamiento a las actividades económicas se reporta insuficiente para un país en crecimiento como el nuestro. La falta de funcionalidad en los intermediarios financieros y como consecuencia el cumplimiento ineficaz de sus actividades han propiciado la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa. Durante el período de estudio de la presente tesis, el año en que la formación de capital, la promoción de Ahorro Interno y el crecimiento del PIB ( 19.5%, 24.6% del PIB y 7%, respectivamente) se reflejan de manera positiva corresponde al año en que los flujos de capital externo tanto en Inversión Directa como en Inversión de Cartera aumentaron y sirvieron de fuente para el desarrollo de las actividades económicas. La oferta de capitales externos se observa también con la mayor participación de las empresas mexicanas en los mercados internacionales durante 1997. En este sentido, se reconoce que el Ahorro Externo representó 1.9%, la Inversión en el Mercado de Valores 1.6% y la Inversión Extranjera Directa 2.1% del PIB.<sup>29</sup> La recuperación de las variables citadas y su efecto en el crecimiento del PIB se lograron con una alta oferta de créditos en el exterior durante la primer parte del año, ya que a fines de éste la baja en los precios del petróleo trajo considerables consecuencias para las finanzas públicas, reiterando la fragilidad del Sistema Financiero Nacional ante situaciones externas

El escaso papel del Ahorro Interno como financiamiento a la Inversión privada ha derivado por la falta de sistemas de selección y otorgamiento de créditos que vinculen efectivamente el Ahorro con la Inversión y promuevan economías de escala en los sectores productivos del país. Los altos costos de los servicios financieros, principalmente las altas tasas de interés en el crédito, no permiten que las empresas desarrollen sus proyectos de Inversión. En este sentido, cabe recordar, que el crédito no llega a todas las actividades y el 94% de las empresas que son micro concentran al 45% del PEA, lo cual es

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

evidencia de la contracción real del ingreso que sufre la población al momento en que sus empresas se encuentran ausentes no sólo del crédito requerido sino de otras actividades financieras de apoyo que en algunos casos son igual de importantes para el buen desempeño de sus labores.

Varios autores y organismos han realizado estudios sobre la correlación entre capital externo y crecimiento del PIB en América Latina.<sup>30</sup> De acuerdo a la evidencia empírica de 1991 a 1994 el crecimiento promedio de la región fue de 3.5% mientras que la afluencia de capitales externos fue alrededor del 6% anual del PIB. De tal manera que un porcentaje considerable del crecimiento económico se realiza con flujos externos que en gran parte son exógenos a las políticas, prácticas o medidas que la región tome para captarlos. No se niega la evidencia de que las políticas internas logran efectivamente la atracción de capitales externos, sin embargo, no actúan de forma unilateral al respecto

Esta dependencia de flujos externos se concentra empero en pocas empresas y en el Gobierno. Debido a las deficiencias estructurales del Sistema Financiero es necesario que se provoque un aumento considerable de liquidez en el mercado crediticio internacional para que el sistema sea capaz de hacer llegar el financiamiento a las demás unidades económicas. Ya que la economía se encuentra desintegrada, no se producen economías de escala, los tres sectores económicos no se integran y el acceso al financiamiento es escaso; se sigue reportando un déficit comercial a finales de 1998 y la necesidad de Inversión Extranjera para el crecimiento de los próximos años.

La dependencia de capital externo, dado el desempeño eficiente de las funciones del Sistema Financiero en cuanto a sus estructura y las acciones y política gubernamentales, se traducen en una vulnerabilidad de la economía en general ante los hechos que ocurren en el exterior, al ser necesarios la adquisición de bienes, insumos y deuda externa. La falta de liquidez alimenta la desconfianza y con ello se fomenta el corto plazo, lo cual ante una estructura legal y normativa burocrática deteriora la calidad de los activos y se pierde inmediatamente el poder de compra. La política monetaria y

---

<sup>29</sup> Anexo. Op.Cit.

<sup>30</sup> Véase Rojas-Suárez, Lilitana y Weisbord. Steven Eds. La volatilidad de los flujos de capital. Como controlar su impacto

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

económica del Gobierno, en este aspecto, ha sido poco efectiva y sobre todo, limitada a disminuir la inflación sin reactivar el crédito. El Gobierno y sus Organismos de Vigilancia y Supervisión han restringido su papel a contener o evitar efectos negativos pero no propiamente a establecer normas y prácticas encaminadas a emprender un proyecto macro y microeconómico que permita continuar con las reformas al Sistema Financiero de manera que los intermediarios financieros realicen sus funciones adecuadamente a las necesidades del país.

La disponibilidad de financiamiento externo se relaciona, según algunos autores con factores internos tales como las características del mercado nacional de capitales, las fluctuaciones en el nivel de actividad interna, el nivel de inflación, el grado de libertad y eficacia de la gestión fiscal para las actividades particulares, entre otros.<sup>31</sup> Es decir, que la atracción de capital externo no se basa solamente por altas tasas de interés, privatización y liberalización, sino también, y de una forma más estable por, el manejo de los agregados macroeconómicos y la estructura administrativa, fiscal, contable y operativa que establezca el Estado y los Organismos de Supervisión y Vigilancia.

La falta de información y sobre todo, la claridad y confiabilidad en los datos genera también externalidades en la economía nacional, de sobremanera en nuestro país debido a que históricamente el Gobierno ha sido inconsistente con sus políticas. No se olvida la nacionalización de la banca, el congelamiento de las cuentas, la variación intempestiva de las políticas monetarias, fiscales y otras, es decir, la intervención equivocada del Estado en los intereses privados. Esta percepción es sumamente importante ya no únicamente para los inversionistas extranjeros, sino también para los mismos inversionistas y ahorradores nacionales para mantener o sacar sus capitales en el país.

Los controles por parte del Estado a los agregados macroeconómicos y a los intermediarios del Sistema Financiero siempre se asocian con un alto grado de inestabilidad. Por un lado, el Gobierno no realiza sus funciones de Supervisión y Control de forma prudencial, es decir en los inicios de los problemas financieros o administrativos de los intermediarios financieros; y por el otro, cuando los

---

en *América Latina*, Ed. BID, Chile, 1998. 112 pp.

<sup>31</sup> Véase CEPAL. Op. Cit.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

problemas ya están se involucra demasiado en la reestructuración y salvamento de los mismos que los mercados financieros actúan inmediatamente cesando la canalización de recursos al país ante la preocupación real de perder sus inversiones.

La dependencia regenera el ciclo de endeudamiento en las empresas y en el Gobierno, quien invariablemente ha ejercido la paternalidad hacia las instituciones financieras. El caso más preocupante en México es el de la Banca, a quien el Gobierno tomó sus pasivos en un Fondo contingente y evitó la quiebra de todos los intermediarios bancarios. El caso de la Banca es sumamente importante, al recordar que es la principal institución financiera del país y en general quien realiza la movilización de los recursos como medios de pago. Además, la asistencia oficial va quedando supeditada debido a la escasa captación de ingresos públicos y las pocas empresas paraestatales que pudieran servir de aval, representando la ayuda gubernamental una carga fiscal para la población y un peligro real de insolvencia para el país.

La estrategia gubernamental en los casos de falta de liquidez es subir las tasas de interés y contraer el crédito, restringiendo el circulante. El efecto en realidad es que los altos dividendos se erosionan ante un alto nivel de inflación, turbulencia y paranoia interna que debilita la convertibilidad del peso en monedas fuertes como el dólar y ante una contracción crediticia se ponen mas barreras al desarrollo de proyectos productivos para generar activos reales que puedan cubrir los pasivos adquiridos. De esta forma, una crisis de liquidez casi siempre se convierte en una crisis de solvencia.

En México se acepta que la inestabilidad del Ahorro se liga al auge del consumo, algunos autores lo explican por los largos periodos de restricción de circulante que disminuyen el ingreso disponible y cuando se da un periodo corto de liquidez se desborda en el consumo, los economistas llaman a ésta situación ahorro restringido. De esta forma, cuando hay capital, medios de pago y liquidez en el mercado mexicano se agota en el consumo generalmente de bienes no duraderos y en los periodos de restricción de capital y circulante, el ahorro es insuficiente para canalizarlo a proyectos de inversión.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

Por supuesto que todos estos problemas no son solamente macroeconómicos, sino que comparten la razón de las crisis por la administración deficiente de las instituciones financieras que ponen en riesgo al sistema. Sin duda, algunos sectores o incluso intermediarios por sí solos pueden afectar considerablemente a la economía nacional. En general, se acepta que en México el ocultamiento de problemas es común, debido a que tanto intermediarios como Organismos de Vigilancia conviene en no presentar datos relacionados a falta de provisiones, problemas administrativos o contables por considerarlos eventuales y dadas las características y naturaleza de las actividades financieras esto resulta en un problema demasiado costoso para hacerle frente, y peor aún cuando la especulación es tal que terminan por cumplirse las expectativas de calamidad.

La deterioro del Sistema Financiero Mexicano respecto a hechos ocurridos en el exterior se da en gran parte por la concentración de sus fuentes de financiamiento de los inversionistas y de los intermediarios financieros. En este aspecto, los intermediarios financieros no han promovido fuentes alternas al capital externo. El Gobierno, tampoco ha creado un ambiente de estabilidad macroeconómica que permita desarrollar nuevos mercados e instrumentos y la falta de supervisión y vigilancia adecuada de los organismos encargados se combinan para reforzar la dependencia al capital externo.

La vulnerabilidad del Sistema Financiero Nacional, ante la escasez de recursos para promover la Inversión y cumplir las deudas privadas y públicas, se refuerza al utilizarse recursos públicos para resolver crisis de aspectos privados, como el caso de la Banca o las Autopistas, que contraen las finanzas publicas y limitan la solvencia del Estado para otros compromisos y acciones. Los periodos de crisis reiteran el alza de intereses en el mercado secundario y la falta de un tratamiento moderado por parte de los intermediarios quienes conceden el crédito, contraen el desarrollo de las actividades económicas y debilitan la captación de Ahorro.

En México la falta de un mercado interno de capitales a largo plazo promueve la reducción del precio de los activos reales y la poca diversificación y oferta de títulos para transmitir el riesgo alienta las acciones de salvamento por parte de las autoridades. La escasez de liquidez evidencia

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

inmediatamente la falta de capital al elevarse las tasas de interés, reflejando el elevado costo real del dinero. Tanto para el Gobierno como para las instituciones financieras se genera incertidumbre respecto hasta que punto podrá captar activos reales para pagar sus deudas, resolver su descapitalización y cumplir con el pago de la nueva deuda y sus intereses. En el caso del Estado, devalúa el peso, restringe el circulante, aumentan impuestos, contraen salarios disminuyendo el poder adquisitivo y se genera la incapacidad o inmovilidad el aparato productivo de manera que se promueva la Inversión y con ello aumente el ingreso, se fortalezca el ahorro y se promuevan actividades productivas. En el caso de los intermediarios financieros, la crisis de liquidez exige la intervención gubernamental para fusionarlas, venderlas o adquirir sus pasivos.

Se ha observado que el Ahorro Interno puede ser suficiente para promover el desarrollo nacional pero ante las deficiencias estructurales del Sistema Financiero, la canalización y apoyo a la Inversión se condicionan y la vulnerabilidad al exterior se hace presente. Se hace necesario recurrir a capital externo; ya que como se señaló anteriormente sólo con la captación de flujos externos se logra equilibrar los déficit comercial y de balanza de pagos.<sup>32</sup> La situación en el país se vuelve compleja ante la privatización de la mayoría de las empresas paraestatales y la apertura casi total de la Iniciativa Privada interna y externa en las actividades económicas. En este sentido, el Gobierno ya no está capacitado para ejercer las actividades productivas necesarias para el crecimiento económico del país y el Sistema Financiero Nacional no proporciona el financiamiento requerido por la Iniciativa Privada para realizar proyectos productivos.

La liberalización no produjo por sí sola los cambios requeridos en la estructura de la producción nacional que en general está orientada hacia el mercado externo; cabe recordar que la mayoría de las reformas económicas se dieron con el objetivo de permitir la actuación extranjera en las actividades nacionales más que en fomentar la Inversión nacional y mejorar el desempeño de los intermediarios financieros tan necesarios en el requerimiento de financiamiento para el desarrollo

---

<sup>32</sup> Cfr. Huerta. Arturo. "Recesión. Vulnerabilidad financiera y alternativas" en Investigación Económica. Ed. FE-UNAM. no.215. pp 299-318.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

económico del país. La liberalización ha fomentado la dependencia de capital y se convierte en un problema estructural ya que impide cesar la importación de insumos y bienes de capital aún cuando la economía experimenta un crecimiento real del producto.<sup>33</sup> Esta orientación al exterior se supedita al tipo de cambio y el superávit comercial y fiscal que están lejos de estabilizarse en una economía en crecimiento como la nuestra.

Algunos analistas señalan que a los empresarios les falta profundizar su participación en las políticas requeridas para fortalecer la actividad económica. En este sentido, cabe mencionar que las fusiones y acuerdos internacionales que han logrado algunos intermediarios financieros mexicanos se explican más por la política gubernamental que por una estrategia interna y el desarrollo y extensión de sus actividades.

La actuación gubernamental, por otra parte, se ha empeñado en criterios de política contraccionista como la disminución de la inflación y el déficit presupuestal, dejando de lado objetivos importantes como el fortalecimiento de los ingresos tributarios atacando la informalidad, mejoramiento de los sistemas de supervisión y vigilancia gubernamentales, depuración de los trámites regulatorios, políticas promotorias de la Inversión Productiva, entre otras. De igual forma, se reconoce que la capacidad de los empresarios mexicanos es limitada en cuanto a actuar y responder a los acontecimientos externos, debido al largo periodo de protección al que estuvieron sometidos. De esta manera, los inversionistas extranjeros están mejor capacitados para adaptarse a las circunstancias e influir sobre ellas y no al revés como en el caso de nuestros connacionales.

Por otra parte, es claro que los problemas mundiales atacan a todos los países, pero en el caso de México, la necesidad de flujos externos en un ambiente de liberalización y promoción de la Iniciativa Privada como motor de crecimiento pueden resultar catastróficos. Los efectos de los flujos de capital y de las repercusiones son modeladas por el país receptor. En este aspecto, es de considerar

---

<sup>33</sup> Cfr. Hernández, Alfredo y Rodríguez, Patricia. "Quimera del ahorro externo como complemento del ahorro interno" en Momento Económico. Ed. FE-UNAM. nov-dic. 1997. p.25.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

la falta de instrumentos que permitieran la complementación entre Ahorro Externo e Interno, pero más allá utilizar el Ahorro Interno para la promoción de actividades productivas en el sector privado. Lo anterior, al recordar que la mayoría de capital se obtiene para pago de deuda en el mercado de dinero, donde el Gobierno capta más del 70% del financiamiento.

El Sistema Financiero en cuanto a la intermediación doméstica orienta resultados de que el Ahorro no se asigna efectivamente a la Inversión real. La disfuncionalidad del Sistema Financiero es tal que incluso cuando el Ahorro aumenta, algunos estudios encuentran que su relación con la Inversión es negativa.<sup>34</sup> Es decir, que aunque se capte Ahorro Externo e Interno no se utiliza para financiar proyectos de inversión. El desempeño del Sistema Financiero Nacional reitera la vulnerabilidad del mismo y de la economía nacional en general ante cambios ocurridos en el exterior.

La profundización financiera no se da en México, ya que los instrumentos crediticios son escasos y las altas tasas de interés acortan los períodos de préstamo; con lo cual el principal cliente del Sistema Financiero sigue siendo el Gobierno. Los intermediarios financieros no han logrado por sí mismos promover el Ahorro, fue menester la aplicación del SAR, y sus sistemas de selección y análisis de riesgo hacen que no se canalice el financiamiento requerido a la Inversión; por lo que recursos sanos como son las cuentas en las SIEFORES se dirigen a títulos de deuda pública, subsidiando prácticamente los déficit en cuenta corriente y de presupuesto y evitando, sobre todo, que el Ahorro de los mexicanos sirva para la generación directa de empleos a través del financiamiento de inversiones productivas. Ante las deficiencias del Sistema, no se producen los recursos productivos necesarios para hacer frente a los compromisos de deuda y comercio, haciéndose necesario el Capital Externo. La vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano se verifica en la medida en que el desequilibrio comercial y financiero con el exterior aumenta y el sistema se manifiesta inhábil de realizar sus funciones, dándose también el desplazamiento de los intermediarios y mercados financieros domésticos por los extranjeros.

---

<sup>34</sup> Cfr. Cáceres, Luis René. "La relación a largo plazo entre el ahorro y la inversión en América Latina" en Trimestre Económico . jul-sep. 1997. pp.305-317.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

El escaso papel del Sistema Financiero como vinculador del Ahorro con la Inversión y el desempeño deficiente de sus demás funciones se observa igualmente en la capacidad limitada de pago del país en el exterior. El tipo de cambio manipulado y la elevación de las tasas de interés solamente suavizan la fuga de capitales. De esta manera, al no obtenerse el financiamiento requerido para crearse los medios reales con que hacer frente a las obligaciones de la deuda, la especulación presiona sobre las expectativas de cambio en la paridad del tipo de cambio que expresa el nivel cualitativamente distinto de la capacidad productiva del país, la habilidad laboral, el desarrollo tecnológico, etc. y la desconfianza de obtener los rendimientos esperados y recuperar el capital invertido en él.

El Sistema Financiero Nacional se observa endeble ante los hechos ocurridos en el ámbito internacional por la desconfianza en el desempeño de su mercado financiero, el déficit comercial, red de productos exportables de baja tecnología, crecimiento económico nacional desigual, nivel de endeudamiento, riesgo moral de las instituciones y el propio Gobierno, el excesivo papel de la Banca en el financiamiento, las políticas y situación fiscal gubernamental; así como la fluctuación de la tasa de Ahorro Interno y la necesidad de flujos externos, es decir, la dependencia comercial, financiera y tecnológica que hace al país vulnerable en el contexto de apertura económica con el exterior.

### **3.5. Aspectos que deben mejorarse para el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.**

Se distinguirán cinco aspectos propositivos para un mejor desempeño del Sistema Financiero Mexicano que el análisis efectuado durante la tesis presenta como relevantes:

**1. Política Económica.** Un aspecto bastante atacado por los analistas políticos y económicos es que el Gobierno no defiende su postura ante la opinión pública, las explicaciones no son coherentes y termina por aceptar la responsabilidad de las acciones de particulares y órganos públicos ante cualquier situación riesgosa. Sobre todo, en lo que se refiere a una posición gubernamental permisible de fraudes y favorecedor de los beneficios a ciertos sectores económicos.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

Otra propuesta de mejoramiento del Sistema Financiero es el promover la participación internacional de los particulares y del Gobierno con Acuerdos o Tratados internacionales, ya que la posición internacional de oferta y demanda de capital se observa en los Euromercados y centros offshore. La relevancia de seguir participando es vasta ya que es precisamente ahí donde hoy día se generan y circulan los medios de pagos internacionales y se realizan las transacciones sustanciales para la economía como es el caso de la deuda externa. Cabe recordar que el regreso al mercado internacional de capitales fue una necesidad más que voluntad ante el racionamiento de los créditos a los que se enfrentó el país en años pasados. De tal forma, ya que se orientaron las reformas en pro de una mayor participación internacional se debe utilizar las mayores ventajas posibles de estos cambios.

Un aspecto relevante a últimas fechas es la visión política y administrativa que se tiene del país a nivel interno y externo es necesario hacer las acciones políticas de forma transparente y clara, libre de sospechas de fraude o corrupción. Se debe fomentar y cuidar la promoción del Ahorro Interno, el cual tiende a disminuir, para lo cual sería conveniente modificar la estructura fiscal del Estado para mantener los niveles de Inversión y aumentar los del Ahorro Interno ante todo. También se debe insistir en promover la adquisición de préstamos para la pequeña y mediana empresa con los fondos de la Banca de Desarrollo; en este aspecto la política pública es indispensable, sobre todo, es menester la voluntad política de mejorar el ejercicio del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto.

El Gobierno debe modificar la política fiscal para canalizar el ahorro informal a intermediarios legales y regulados, para lo cual es necesario reforzar la cooperación estatal. Asimismo, sería conveniente que el Gobierno flexibilice su política monetaria para aumentar el circulante y presionar a la baja las tasas de interés. Lo anterior, se reconoce sin embargo que es imposible de llevarse a buen término sin el adecuamiento de la estructura productiva nacional a la competencia internacional; es decir, sin una política de Inversión y una cultura de la misma, lo cual exigiría un mayor índice de administración pública y su coordinación con la iniciativa Privada.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

2. **Legales y normativas.** La reforma al Sistema Financiero y en general a la economía debe continuarse. Sin embargo, la liberalización debe ir más allá del pleno levantamiento de barreras legales. Sobre todo, lo más importante es que las normas requeridas para la operación de los intermediarios financieros mexicanos se homogeneizarán con las de otros países, principalmente con los que tiene un Sistema Financiero desarrollado como EUA, Canadá, España, Inglaterra, Hong Kong o Suiza.

Es también inminente para el mejoramiento de las funciones del Sistema Financiero Mexicano reducir la exposición al riesgo en el sentido de que los costos financieros favorecen las actividades de corto plazo. Una reforma legal tendiente a restringir los niveles de deuda externa e interna de los usuarios, inversionistas, Gobierno e intermediarios financieros, elevar los costos de Ahorro e Inversión a corto plazo, favorecer el Ahorro Interno y la Inversión Nacional en el mercado de capitales con reformas legales pudieran generar beneficios.

Es necesario que se limite la participación de la federación en el financiamiento y se favorezca en mayor medida la participación de las empresas en el financiamiento bursátil y bancario. De igual forma, es conveniente limitar la ayuda gubernamental a las acciones de los Organismos de Supervisión y Vigilancia y evitar la adopción de deuda pública, ya que constituye el desvío de recursos sanos de la economía nacional que no tiene efectiva vinculación con actividades productivas.

Podría convenir introducir nuevos controles al capital para favorecer su captación en Inversión Directa, a largo plazo en el mercado de capitales y a los títulos de deuda de las empresas en la BMV. Es imprescindible que la Ley de Garantías y de Quiebras y Suspensión de Pagos se diseñen para proteger a los dueños de los recursos, es decir, los acreedores; ya que la indulgencia y tolerancia con respecto a los compromisos de los deudores es máxima y mínima para ellos, con lo cual se debilita la capacidad de la Iniciativa Privada para financiarse en términos convenientes.

De igual forma, considero que sería importante establecer lineamientos más apegados a la prestación de servicios financieros independientes que como Banca Múltiple, debido a que se pueden incurrir en diversas faltas encerradas en los conglomerados.

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Es necesario para la mayoría de los aspectos una amplia generación de información al respecto de las funciones de los intermediarios, las acciones del Gobierno y las finanzas de ambos; al igual que la adopción de sistemas de calidad y auditorías

**3. Supervisión y vigilancia.** Los Organismos de supervisión y vigilancia tienen que mejorar su calidad de análisis en los intermediarios propensos a la quiebra. Algunos organismos empero han reportado buenos resultados como el caso de la CONSAR y la CNSF, quienes han logrado apoyar consistentemente el desarrollo de las actividades que supervisan como son Seguros, Fianzas y SIEFORES, por lo cual se podría mejorar el desempeño de supervisores con órganos especializados que sustituyan a la CNBV. Sería conveniente que se crearan nuevos órganos para la atención de los intermediarios financieros no bancarios y las actividades financieras auxiliares y de apoyo. La CNBV ha demostrado que su capacidad es rebasada por la cantidad y magnitud de operaciones de los intermediarios financieros a quienes supervisa. Es necesario reforzar los tres campos de acción de la regulación: financiera, organizacional, prudencial; es decir, la prevención de los problemas antes que la aplicación de ayuda gubernamental. También se hace menester aumentar las sanciones de los Organismos de Supervisión a los intermediarios y que los costos de cualquier intervención se financien con un fondo preventivo. La cooperación con los organismos estatales para combatir las actividades informales es de vital importancia al igual que el reforzamiento de la información y la supervisión geográfica para contrarrestar efectivamente la concentración y centralización de las actividades. La divulgación de los instrumentos y ayuda financiera a la Iniciativa Privada es responsabilidad inherente a todos los Organismos de Control.

De manera más importante, es necesario que los Organismos de Supervisión y Vigilancia ejerzan realmente su capacidad controladora gestando en los intermediarios financieros y sociedad en general un programa de promoción al Ahorro y la Inversión más allá de la simple elevación de los mismos sino que delinee las necesidades y formas de los mismos. Una cultura del Ahorro y la Inversión es imprescindible para fortalecer la corresponsabilidad de todos los sectores económicos

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

nacionales, además de la aplicación efectiva de los derechos y obligaciones de los intermediarios financieros y del conocimiento y difusión de ellos a los usuarios de servicios financieros.

**4. Contables y administrativas.** En cuanto a las normas contables y administrativas, algunos analistas ya han ofrecido normas más realistas de acuerdo a la situación de los intermediarios, en el caso de las reservas para los Bancos se ha mencionado la necesidad de que sean por concepto de sus depósitos y no por el otorgamiento de créditos. Algo bastante exigido por los Organismos Internacionales ha sido, en este mismo sentido, que las normas y acciones de los intermediarios, Organismos de Supervisión y Gobierno estén respaldadas por la aplicación auténtica de las normas judiciales en el caso de pérdida o incobrabilidad. No se puede lograr el desarrollo del Sistema Financiero sino se fortalece el sistema legal y administrativo de la recuperación de adeudos en tiempo y se castiga a los culpables de fraude.

Se deben seguir creando las instituciones de mercado que reemplacen a las instituciones del intervencionismo estatal, para lo cual se requiere de una mayor organización entre los intermediarios. En este sentido, una reforma legal que obligue que los recursos del SAR se canalicen a la Banca Comercial y de Desarrollo con planeación acorde de una cultura del ahorro y la Inversión que necesita nuestro país contribuirán al mejor desempeño del sistema Financiero Mexicano. De igual forma, aunque la liberalización de las actividades financieras dejó de lado el control discrecional gubernamental del crédito; si parece conveniente en estos momentos propiciar con normas y aplicaciones legales el fortalecimiento y conducción del financiamiento bancario a la Iniciativa Privada, sobre todo, para facilitar el acceso a la pequeña y mediana empresa.

**5. Iniciativa Privada y Sociedad.** Además de la voluntad política esencial para los puntos propuestos anteriormente, es indispensable la voluntad y la colaboración social. Se debe también hacer un llamado a los particulares dedicados a la prestación de los servicios financieros a mejorar su estructura operativa y desempeño, además de proporcionar análisis con cooperación a la política económica gubernamental. Es necesario que sus labores propositivas sean mayores e impliquen un verdadero

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

apoyo de su parte. Es una escasez real la falta de gente capacitada en el tema, para lo cual la Iniciativa Privada debe fomentar los estudios en esta materia y las entidades educativas generar los especialistas aptos para el desarrollo de las actividades financieras.

La población en general, los partidos políticos y las Organizaciones Civiles deben coincidir con las acciones gubernamentales y de Iniciativa Privada, de forma tal que los particulares sean también responsables de sus actos y participen del cambio requerido en el Sistema Financiero. Su labor más importante es quizás que la Sociedad es el inmediato actor permisible de la informalidad y la ilegalidad, bajo esta perspectiva es inminente que promuevan acciones contundentes en relación a su corresponsabilidad en el usos de los servicios financieros, sobre todo, bancarios.

Es necesario reconocer que la recuperación del mercado financiero estuvo vinculada a la privatización, desregulación, diversificación, modernización de mercados, nuevos productos, tecnologización, es decir, fortalecimiento de la acción privada e incluso de la acción civil y política . En otras palabras, se tuvo la capacidad de emprender profundas reformas que desembocaron en una estructura financiera más adecuada a las Tendencias Económicas Internacionales. Se debe fortalecer una interrelación real con los circuitos productivos para evitar que se de un carácter especulativo, generando volatilidad y actos de inestabilidad financiera. Lo anterior implica continuar con la reforma del país en todos los sentidos y ahondar en los estudios críticos para la resolución de los errores que ya se han observado, principalmente evitar seguir con el exceso de liberalización y regular el Sistema Financiero de manera que promueva la Inversión Productiva con el Ahorro Interno como base de crecimiento y no la Inversión Financiera en bonos gubernamentales con el Ahorro Externo como necesidad para pago de deuda.

**La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.**

**SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<p>1. Se han abierto espacios considerables a la Iniciativa Privada en la actividad financiera</p> <p>2. El potencial de crecimiento del Ahorro Interno se incrementa con el SAR, Sociedades de Inversión, SAP's y SOFOLES.</p> <p>3. Las SAP's y SOFOLES son opciones reales de financiamiento.</p> <p>4. La apertura externa obliga a los intermediarios nacionales a adoptar estándares de competencia internacional.</p> <p>5. La información ha mejorado cuantitativa y cualitativamente.</p> <p>6. La Inversión Extranjera de Cartera se dirige 53% a empresas del sector Industrial.</p> <p>7. Se ha logrado desarrollar el Mercado de Derivados y organismos de apoyo como el IPAB y la CONDUSEF.</p>	<p>1. Hay poca organización entre los intermediarios financieros.</p> <p>2. La supervisión y vigilancia es escasa y deficiente. Las normas son demasiado flexibles.</p> <p>3. Los organismos de Supervisión actúan lento en tiempo y se fomenta el incumplimiento de los requerimientos operativos.</p> <p>4. El Gobierno mantiene una política monetaria contraccionista y las acciones de salvamento en el Sistema pesan considerablemente en las finanzas públicas.</p> <p>5. El costo de los servicios financieros es alto.</p> <p>6. La concentración de pocos intermediarios en una rama de actividades dificulta la eficacia.</p> <p>7. La centralización de los servicios financieros geográficamente desfavorece la distribución del ingreso.</p> <p>8. El ahorro informal está presente y significa desconfianza.</p> <p>9. El índice de la BMV ha bajado en dólares, por lo que ha disminuido la actividad en términos reales y con ello el precio-valor de las acciones.</p>

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

<p>8. Las colocaciones primarias en la BMV han aumentado.</p> <p>9. Índice de capitalización y de eficiencia operativa de los bancos ha subido.</p> <p>10. Algunas empresas nacionales tienen acceso a servicios financieros internacionales competitivos.</p> <p>11. Algunos intermediarios nacionales pueden competir internacionalmente. Se favorecen por las fusiones y uniones.</p> <p>12. El déficit de cuenta corriente y de Presupuesto se ha estado manteniendo.</p> <p>13. En 1997 y 1998 hubo recuperación económica, por lo que el Sistema Financiero sí trabajó.</p>	<p>10. El mercado de Valores financia principalmente el Déficit Público.</p> <p>11. El mercado de capitales no se ha desarrollado.</p> <p>12. El Fobaproa es una carga a las finanzas públicas y restringe liquidez.</p> <p>13. Los pasivos y activos bancarios se han igualado. No hay solvencia.</p> <p>14. La política monetaria contraccionista, restringe la liquidez del mercado monetario, elevando el costo del dinero.</p> <p>15. La participación real del Sistema Financiero Mexicano en los mercados financieros internacionales es mínima.</p> <p>16. No se han desarrollado servicios financieros de consultoría, asesoría y calificación de riesgo.</p> <p>17. La estructura fiscal y administrativa del Estado inhibe la Inversión, dado que los procedimientos son largos en tiempo y trámites.</p>
---	--

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 -1998.

### CONCLUSIONES

Los efectos de la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano debido a las deficiencias estructurales de una economía desintegrada y por tanto un sistema económico dependiente tecnológica, financiera y comercialmente del exterior; se fortalecen con el mal funcionamiento del mismo y sus debilidades que presenta como son: la Banca Comercial como único intermediario activo, un Mercado de Valores que financia en más del 70% al gobierno, marco legal y administrativo que permite la adjudicación de garantías hasta en cinco años y largos trámites para la Inversión, pocos intermediarios dedicados a captar el Ahorro de la mayoría de la población (SAP's, SOFOLES, SIEFORES), organismos de supervisión y vigilancia renuentes a efectuar sanciones enérgicas a los intermediarios en tiempo, una política monetaria restrictiva incongruente con el objetivo de bajos costos de financiamiento, el elevado monto de la deuda bancaria interna, un sistema judicial que no hace efectivos las sanciones a los incumplimientos y normas contables demasiado flexibles para los acreedores, nula cultura del Ahorro y la Inversión, la falta de un esquema razonado por parte de los intermediarios financieros para canalizar el Ahorro a la Inversión; afectaron sin duda a la economía nacional en 1995 y lo siguen haciendo.

Las reservas internacionales fueron insuficientes para compensar el desequilibrio comercial y hacer frente a los compromisos de deuda adquiridos en Tesobonos un año antes. Lo anterior ante un grado considerable de desconfianza de los inversionistas nacionales e internacionales de las nuevas condiciones de operatividad de sus negocios en el país dado el cambio sexenal desembocaron en una crisis financiera, en la que fue imposible pagar los títulos de deuda federal denominados en dólar por lo que se eliminó el esquema de paridad semifija peso-dólar y al liberarse el mercado cambiario se dio una devaluación de más del 100%. El ajuste de las finanzas públicas para lograr el cumplimiento de los compromisos financieros del país fue incapaz para estabilizar la situación financiera, por lo cual se recurrió a un préstamo internacional de más de 50,000 mdd.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995-1998.**

Ante las expectativas de un decrecimiento económico, las Inversiones disminuyeron y los proyectos económicos por financiarse se enfrentaron a un mercado crediticio deprimido y falta de recursos. La Banca Comercial principalmente se enfrentó a una cartera vencida que llega a más del 30% del total, la falta de solvencia para cubrir sus pasivos elevó aún más las tasas de interés. En general todos los servicios financieros han observado decrecimiento en sus actividades y un fuerte aumento en sus pasivos, con ello las funciones importantes que realizan en la captación y promoción del Ahorro, canalización del crédito y demás actividades de apoyo a la Inversión se han mantenido por debajo de los requerimientos oficiales. La función principal del Sistema Financiero es proporcionar los medios de pago y debido a la elevada cartera vencida de los intermediarios financieros fue imposible de realizarse sin la ayuda gubernamental. El rescate a la Banca fue de 611,000 mdp, equivalente al 15% del PIB de 1998. La falta de activos reales para enfrentar la elevada deuda interna y externa privada y pública resultó aún más difícil de afrontarse debido a un entorno externo poco favorable en cuanto a oferta de dinero. la contracción del comercio internacional dada la crisis asiática, los desequilibrios externos en Rusia, Brasil y otros países derivaron en una desaceleración de la actividad económica internacional y la reducción de los flujos internacionales disponibles, es decir, del crédito y de la captación de divisas por concepto de exportaciones disminuyeron considerablemente debilitando aún más la liquidez requerida por los intermediarios financieros mexicanos.

Principalmente se debe tomar en cuenta que los flujos externos conseguidos se lograron a corto plazo, esta característica frente a un sistema bancario falto de liquidez y un sector privado insolvente además de las características propias del funcionamiento del Sistema Financiero afectan al total de la economía nacional dada la importancia del mismo para cualquier actividad económica, ya que no proporcionan los recursos requeridos por la Inversión. Las deficiencias del Sistema Financiero Mexicano promueven aún más la volatilidad de los flujos externos e internos necesarios para el financiamiento y evidencian la vulnerabilidad del sistema a cualquier situación interna o externa que afecte la cantidad de Ahorro e Inversión en el país debido a que su estructura distorsiona el cauce de los medios financieros a actividades especulativas.

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

Se debe reconocer que el Sistema Financiero Nacional se ha diversificado realmente poco y que la principal institución de uso por la población sigue siendo la Banca Comercial, por lo que la reanudación del crédito se ha visto ligado de forma excesiva a la situación bancaria en detrimento de los demás intermediarios financieros.

El análisis de las condiciones del funcionamiento del Sistema Financiero Nacional y su desempeño muestran que ante la Apertura Externa, tanto los intermediarios como los Organismos Supervisores y el Gobierno han sido poco competitivos y el ejercicio de sus funciones se ha condicionado por el escaso uso y promoción de los servicios financieros de apoyo, un sistema crediticio de difícil acceso a los microempresarios, costos elevados de la asistencia financiera, mercados financieros de derivados y capitales poco desarrollados, mercado de dinero concentrado en financiar el Déficit Público, vigilancia insuficiente y un alto grado de politización en el manejo de las políticas tendientes al fomento de la Inversión y el Ahorro. Sobre todo, el atraso operativo y tecnológico de los intermediarios financieros provoca que no se dirijan los recursos financieros necesarios a la actividad productiva, sin que se innoven productos financieros acorde a las necesidades de los inversionistas mexicanos y que una buena parte de la tecnología, alrededor del 25%, se importe dando como resultado un bajo crecimiento de los recursos productivos en relación a los requerimientos poblacionales. De tal forma, el Sistema Financiero Mexicano a pesar de contar con un Ahorro Interno del 20% del PIB promedio realiza una labor exigua y los recursos para la Inversión siguen siendo escasos.

A pesar de que el Sistema Financiero Mexicano se clasifica en 14 tipos de intermediarios que van del crédito directo hasta operaciones de apoyo, sólo los Seguros, las Afianzadoras y las Casas de Cambio han tenido un crecimiento en sus recursos y mejorado el desempeño de sus actividades. La Banca Comercial atraviesa por un periodo de falta de liquidez y solvencia que la ha llevado a un riesgo real de quiebra con lo cual ha endurecido sus criterios de crédito y encarecido sus costos de intermediación, la Banca de Desarrollo eleva su cartera de créditos y la política gubernamental contrae

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

la disponibilidad de recursos prestables; el Mercado de Valores financia en 70% al Gobierno; las Uniones de Crédito, las SAP's, SOFOLES y SIEFORES expresan crecimiento en sus servicios empero manejan apenas el 1% de los activos totales del Sistema Financiero; los demás intermediarios como son Almacenadoras, Casa de Bolsa, Sociedades de Inversión, Arrendadoras, Empresas de Factoraje prácticamente no se ejercen y su mercado de operaciones se concentra en usuarios de mayor solvencia económica.

El financiamiento interno no es barato y los servicios financieros prestados poco eficaces ante una estructura económica larga en tiempo y trámites para la maduración de los proyectos de Inversión. Además, se dificulta el mejoramiento en la distribución del Ingreso y la disposición de opciones reales para el desarrollo de todas las actividades económicas. El FOBAPROA evidencian la poca efectividad de los Organismos de Supervisión y Vigilancia y del Gobierno Federal en aplicar políticas económicas y acciones contundentes que mejoren el desempeño e impulsen la competitividad nacional e internacional de los intermediarios financieros

La Inversión Extranjera Directa y en el Mercado de Valores ha disminuido a 4,500 mdd en 1998 y Estados Unidos concentra más del 70%, observándose que los términos de intercambio son dentro del marco del TLC por lo que la capacidad real de competir en los mercados financieros internacionales es mínima, expresando la limitada capacidad de pago del país en el exterior. Aunque es importante complementar el Ahorro Interno con el Externo el verdadero reto para el Sistema Financiero es lograr la autosuficiencia y competitividad de sus funciones dados los requisitos actuales de la Inversión Privada. Las deficiencias del Sistema Financiero Mexicano derivan en un bajo financiamiento interno a la Inversión Nacional y que ante la Apertura Externa y una mayor competencia internacional aumentan la especulación en el manejo de los recursos financieros. Un problema grave de esta situación es que la competitividad del Sistema Financiero Mexicano en relación a los estándares internacionales de países desarrollados. La liquidez del Sistema Financiero se encuentra en el lugar 40 de una muestra de 43 países elaborada por Ross Levine y el sistema bancario alcanza el lugar 39 debido sobre todo debido a diferencias administrativas y legales que dificultan la

## **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

gestión del crédito. Las normas mínimas de funcionamiento internacional para los sistemas bancarios y financieros están lejos del promedio en el país. La organización y estructura del Sistema Financiero Mexicano no presenta las condiciones adecuadas para proporcionar alternativas reales de financiamiento dado el contexto interno de recesión y externo de apertura.

Por otra parte, la vulnerabilidad al exterior se evidencia con el costo real del dinero, al ser imposible la capitalización externa de la Banca mexicana. Al mantener un tipo de cambio flotante y tasas de interés liberadas y debido a las debilidades económicas internas, la inestabilidad de la paridad peso-dólar favorece los plazos cortos y las altas tasas de interés.

La importancia del Sistema Financiero en el crecimiento y desarrollo económico del país se observa como un aspecto indispensable; los recursos son costosos y el flujo del Ahorro a la Inversión Productiva se distorsiona. El desarrollo de los servicios financieros se mantiene atado a una reforma legal aún inconclusa, la promoción del Ahorro y su canalización a la Inversión se reporta insuficiente y deficiente para los requerimientos de la estructura productiva nacional, además de que la formación y acumulación de capital se concentrada en ciertos sectores económicos y lugares geográficos. La función social más importante del Sistema Financiero que es mejorar la distribución del ingreso proporcionando los recursos financieros necesarios a la mayoría de la población se ha cumplido parcialmente, apenas el 20% de la población mantiene relación con en el mercado financiero nacional. A pesar de contar con recursos nacionales como el SAR, estos se siguen destinando al gobierno para financiar los déficit y la adopción de deuda pública, ahora incluso interna como es el FOBAPROA

De tal manera, ante un funcionamiento irregular de los servicios financieros, un marco jurídico subyacente de los derechos de los deudores, una política monetaria contraccionista que eleva las tasas de interés y un control estatal limitado; el Sistema Financiero Mexicano no es capaz de proveer los recursos financieros requeridos para apoyar a los empresarios. Esta situación provoca una serie de conexiones y efectos con el exterior que muestran la vulnerabilidad del Sistema Financiero. El predominio del dólar en la economía nacional, la fuga de capitales y la necesidad de mayor deuda

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

Externa e Interna para rescatar a los intermediarios bancarios representan un elevado costo de la ineficiencia de los intermediarios financieros, Gobierno y Organismos de Vigilancia.

La vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano se agrava ante hechos externos. Ya que los intermediarios financieros no proporcionan el crédito y los servicios de apoyo a la mayoría de los empresarios y los Organismos de Vigilancia estatal no pueden garantizar la estabilidad de las organizaciones financieras y la aplicación de normas competitivas de funcionamiento para el ejercicio de los intermediarios financieros; el enfrentamiento a la Apertura Externa provoca una crisis de dependencia de flujos financieros externos para compensar los causas y efectos de la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano. El financiamiento requerido por la Inversión no se proporciona en tiempo y pago de intereses accesible a la mayoría de las unidades que son microeconómicas. El Gobierno exagera su papel de garante de las finanzas nacionales y favorece programas de ayuda que elevan la carga fiscal y promueven la ilegalidad e informalidad en todas las actividades económicas. De esta forma, los recursos productivos son insuficientes para equilibrar el intercambio comercial y financiero del país con el exterior ya que no se financian equitativamente a los tres sectores productivos, no se generan los medios de pago necesarios y la distribución del ingreso es irregular, evidenciando que el Sistema Financiero Nacional no ha cumplido sus funciones adecuadamente.

El Sistema Financiero Mexicano es vulnerable a hechos externos debido a las deficiencias estructurales que presenta, la dependencia externa y la desintegración de la economía nacional; de manera que por la importancia de las funciones de apoyo que realiza el Sistema Financiero a las actividades económicas, una crisis de liquidez se convierte rápidamente en una crisis de solvencia y con ello en una crisis económica de envergadura nacional. El Sistema Financiero Mexicano es imprescindible para el desarrollo y crecimiento económico del país. Sin embargo, la necesidad de financiamiento se debe satisfacer con varios factores, como: un marco normativo adecuado, una estructura gubernamental eficiente en tiempo y forma, mejoramiento de las funciones de los

## La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.

intermediarios financieros, la acción eficaz de los Organismos de Supervisión y Vigilancia, mayor participación de la Iniciativa Privada en los planes estatales de apoyo a la Inversión y al financiamiento, políticas monetarias coherentes que converjan en el abaratamiento de los costos financieros, la instalación de una cultura del Ahorro y la Inversión acorde a las necesidades de un país en desarrollo como el nuestro y el requerimiento imprescindible de una acción social, civil y política comprometida con el desarrollo del país. Es decir, sin una mentalidad económica por parte de la Sociedad, Gobierno y Empresarios que permitan organizar los factores de la producción para administrar coherentemente con las metas económicas de desarrollo social la producción, distribución y consumo de los servicios y bienes; para disminuir la dependencia tecnológica, financiera y comercial externa y con ello la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano y del país en el marco del Neoliberalismo. Esta responsabilidad es inherente no sólo al Gobierno, también lo es para los responsables de la Inversión en el país y los ciudadanos, usuarios de los servicios financieros, así mismo le corresponde a los licenciados en Relaciones Internacionales desarrollar el análisis multi e interdisciplinario de la realidad nacional e internacional para satisfacer propositivamente las demandas del país y lograr la transdisciplinariedad de forma complementaria con el marco plural de la actividad profesional; ya que la principal consecuencia de la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano es que en el marco de apertura externa, la competencia extranjera obtenga una mejor posición en la prestación de los servicios financieros.

Algunas propuestas que se desarrollan a partir de la presente tesis para mejorar el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano actual son: flexibilizar las normas de adjudicación de garantía para los intermediarios financieros ante el incumplimiento de sus deudores, establecimiento de órganos de supervisión y vigilancia especializados en los demás intermediarios financieros, exigencia de programas de calidad en el ejercicio de sus funciones y promoción de los servicios financieros auxiliares a través de acuerdos con los organismos promotores de la Inversión y organizaciones empresariales, relajamiento de la política monetaria para presionar a la baja el costo de

### **La Vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa 1995 –1998.**

los servicios financieros, evitar la adopción de deuda pública como medida de rescate para los intermediarios financieros, impulsar Tratados Internacionales con apertura de los servicios financieros con otros países desarrollados, gestar internamente la mejoría de la organización en los intermediarios financieros, promover la capacitación de recursos humanos especialistas en el tema, reforzar la cooperación estatal de Supervisión y Vigilancia, realizar campañas informativas de los instrumentos financieros de apoyo, desarrollo de sistemas de calificación de riesgo y análisis de crédito, aplicar las prerrogativas de competencia para no permitir la concentración y centralización del ejercicio de los servicios financieros; condiciones que son herramientas necesarias para elevar el financiamiento interno e impulsar la creación de medios productivos que son base y fuente del proceso de desarrollo económico, con lo cual disminuirá la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano ante la Apertura Externa.

## BIBLIOGRAFÍA.

- Aguirre, Ernesto y Norton, Joseph. Sistemas bancarios latinoamericanos: reformas recientes y perspectivas, Ed. AECI-SELA, Venezuela, 1998, 467 pp.
- Aspe Armella, Pedro. El Camino Mexicano de la Transformación Económica, Ed. FCE, México, 1993, 214 pp.
- Bautista, Romero, Manrique Campos y Martínez Escamilla. Crisis Económica: ¿Fin del Intervencionismo Estatal?, Ed. IIEC-UNAM, México, 1996, 54 pp.
- Barkin, David. Fuga de capitales y deuda del Tercer Mundo, Ed. Trillas, México, 1990, 182 pp
- Borja, Francisco El Banco de México, Ed. FCE-NAFIN, México, 1996, 152 pp.
- Borja, Francisco El Nuevo Sistema Financiero, Ed. FCE, México, 1991, 262 pp.
- CEMLA. Reforma y Reestructuración de los Sistemas Financieros en América Latina, Ed. CEMLA, México, 1994, 153 pp.
- CEPAL. América Latina 15 años después de la Década Perdida a la Transformación Económica 1980-1995, Ed. CEPAL-FCE, México, 1996, 204 pp.
- Caro, Efraim y Et. Al. El Mercado de Valores en México. Estructura y Función, Ed. Ariel, México, 1995, 327 pp
- Correa Eugenia, Girón Alicia y Ortiz Edgar, Comp. Integración Financiera y TLC, Ed. Siglo XXI- IIEC-UNAM, México, 1995, 447 pp.
- Et. Al. Inflación, Estabilización y Política Cambiaria en América Latina. Lecciones de los años noventa, Ed. Fedesarrollo, Bogotá, 1997, s/p.
- Et. Al. México, Pasado, Presente y Futuro, del Proteccionismo a la Integración-Apertura y Crisis de la Economía, Ed. IIEC-UNAM, México, Tomos I y II, 1996, s/p

- Et Al. Restauración de los flujos financieros a América Latina, Ed. Cempla, México, 1994, 153 pp.
- Ffrench-Davis, Ricardo y Griffith, Jones. Las Nuevas Corrientes Financieras hacia América Latina: Fuentes, Efectos y Políticas, Ed. FCE-CEPAL, Chile, 1995, 344 pp.
- \_\_\_\_\_ y Reisen, Helmut, Eds. Capital Flows and Investment performance: Lessons from Latin America, Ed. UNECLOC-OECD, Paris, 1998, 739 pp.
- \_\_\_\_\_, Comps. Flujos de capital e Inversión Productiva: lecciones para América Latina, Ed. CEPAL-McGraw-Hill-DCOECD, Chile, 1997, 242 pp.
- Garrido, Celso y Peñalosa, Miguel. Ahorro y Sistema Financiero Mexicano, Ed. Grijalbo-UAM-A, México, 1996, 232 pp.
- Gorostiaga, Xabier. Los Centros Financieros Internacionales en el Tercer Mundo, Ed. Instituto Latinoamericano de Estudios Transnacionales, México, 1978, 146 pp.
- Gurría, José Angel. La Política de la Deuda Externa, Ed. FCE, México, 1994, 274 pp.
- Gutiérrez, Luz Angélica, Coord. El Impacto de la Crisis Financiera en México, Ed. Univ. Veracruzana, México, 1997, 143 pp.
- Hausmann, Ricardo y Rojas-Suárez, Liliana, Eds. La Volatilidad de los Flujos de Capital, Como Controlar su Impacto en América Latina, Ed. BID, Washington, D C., 1996, 112 pp.
- Hausmann, Ricardo y Rojas-Suárez, Liliana, Eds. Crisis Bancarias en América Latina, Ed. FCE-BID, Chile, 1998, 255 pp.
- Held, Gunter. Flujos de capital externos en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa, Ed CEPAL, Chile, 1997, 62 pp
- Kitchen, Richard. Financiamiento de los países en desarrollo, Ed. CEMAL-BID, México, 1990, 457 pp.
- Levi, Maurice. Finanzas Internacionales, Ed. McGraw-Hill, USA, 1997, 707 pp.

- Lizano, Eduardo. Reforma Financiera en América Latina, Ed. CEMLA, México, 1993, 207 Pp.
- López Gallardo, Julio. La Macroeconomía de México: El Pasado Reciente y El Futuro Posible, Ed. Unidad Académica de los Ciclos Profesionales y de Posgrado del CCH-Miguel Angel Porrúa, México, 1998, 257 pp.
- Mansell, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México, Ed. Milenio-ITAM-IMEF, México, 1992, 535 pp.
- Massad, C. Y Eyzaguirre, N. Comp. Ahorro y formación de capital: experiencias latinoamericanas, Ed. CEPAL-PNUD, Buenos Aires, 233 pp.
- OCDE. Institutional investors in the new financial lanscape, Ed. OCDE, Paris, 1998, 260 pp.
- \_\_\_\_\_. México. Temas especiales: Mejoran los ingresos fiscales. Reforzar el sistema bancario, Ed. OCDE, Francia, Serie Estudios económicos de la OCDE, 1999, 193 pp.
- Ortiz, Arturo. Política Económica de México 1982-1995. Los Sexenios Neoliberales, Ed. Nto Tiempo, México, 1995, 176 pp.
- Ortiz Arturo y Nuñez Estrada. La Economía Mexicana al filo del Cambio, antes y después del 6 de julio, Ed. Nto. Tiempo, México, 1998, s/p.
- Ortiz Martínez, Guillermo. La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria, Ed. FCE, México, 1994, 363 pp.
- Peñaloza Webb, Miguel La Conformación de una Nueva Banca, Ed. Mcgraw-Hill, México, 1995, 185 pp.
- Roett, Riordan, Comp. La Crisis del Peso Mexicano, Perspectivas Internacionales, Ed. FCE, México, 1996, 195 pp.
- Rojas-Suárez, Liliana. Como lograr sistemas financieros sólidos y seguros en América Latina. Ed BID, Washington D.C., 1998, 265 pp.

Rose, Peter. The Financial System in the Economy, Ed. American College, USA, 1996, s/p.

Solis, Leopoldo. Crisis Económico-Financiera 1994-1995, Ed.FCE- El Colegio Nacional, México, 1996, 199 pp.

Solis, Leopoldo. Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los umbrales del Siglo 21, Ed. S.XXI, México, 1996, 301 pp.

Villegas, Eduardo. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Ed. PAC, México, 1992, 347 pp.

Walmsley, Julian y Schettino, Macario. International Money and Foreign Exchange Markets, Ed. John Willey&Sons, USA, 1996, 264 pp.

## HEMEROGRAFÍA.

Alcántara, José María. "Bursatilización de cartera" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, enero de 1996, p.19-24.

Alvarez, Ana Ma. Y Kalman, Kalota. "Los mercados de valores emergentes y la cooperación regional" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, marzo de 1995, p.254-270.

Aréchiga, Bernardo. "Mercados emergentes y productos financieros derivados: el caso de México" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, enero de 1995, p.15-25.

Barriga, Luis Miguel. "Créditos en euromonedas, ¿Una opción real de financiamiento?" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, abril de 1998, p.15-17.

Basave, Jorge. "El capital financiero nacional e internacional: sustento del modelo neoliberal mexicano" en Problemas del Desarrollo Ed.IIEC-UNAM, México, Vol. 26, No.102.

Bendesky, Leon. " Crisis bancaria" en Economía Informa, Ed. IIEC-UNAM, México, octubre de 1995, p.38-40.

Blommestein, Hans y Funke, Robert. "Analysis. The rise of the institutional investors" en The OCDE Observer, Ed. OCDE, Francia, junio-julio de 1998., p.37-42.

Bonilla, Arturo. "México la primera gran crisis en la globalización financiera", en Problemas del Desarrollo Ed IIEC-UNAM, México ,Vol.26, No.102, p.85-108.

Cáceres, Luis René. "Relación a largo plazo entre el ahorro y la inversión para América Latina" en El Trimestre Económico, Ed. FCE, México, julio-septiembre de 1997, p.305-317.

Calvo, Ricardo y Correa, Eugenia. " Los inversionistas extranjeros en la crisis financiera mexicana" en Economía Informa, Ed. IIEC-UNAM, México, marzo de 1995, p.30-35.

Castaingts, Juan. "La oferta de títulos empresariales en la Bolsa de Valores. el caso de México" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, enero de 1995, p.3-14.

Classens, S., Dooley, M.P. y Warner A. "Portfolio capital flows: hot or cold?" en The World Bank Economy Review, Ed. WB, USA, enero de 1995, p.153-179.

Colín, Jorge. Entrevista al supervisor de la CNBV "Las Sociedades de Ahorro y Préstamo como instrumentos para la captación y colocación del ahorro popular" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, septiembre de 1996, p.36-39.

Correa, Eugenia. "Reorganización de la intermediación financiera" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, diciembre de 1994.

\_\_\_\_\_ "Crisis financiera y cartera vencida" en Economía Informa, Ed. IIEC-UNAM, México, octubre de 1995, p.4-7.

Dabat, Alejandro. "La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, noviembre de 1995, p.868-874.

D'Carlo, Roberto. "Bursatilización de activos, otras alternativas de financiamiento" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, abril de 1997, p.8-14.

De la Torre, José Luis. "Problemas actuales de la micro, pequeña y mediana empresa" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, abril de 1997, p.8-14.

Díaz, Octavio. "Arrendamiento puro", en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, octubre de 1997, p.8-10.

EUROMONEY. "Emerging Markets" en Euromoney, septiembre de 1995, p.20.

\_\_\_\_\_ "Emerging Markets" en Euromoney, junio de 1996, p.272.

\_\_\_\_\_ "Latin America" en Euromoney, diciembre de 1996, p.98-99.

\_\_\_\_\_ "Emerging Markets" en Euromoney, febrero de 1997, p.24-25.

\_\_\_\_\_ "Latin America" en Euromoney, marzo de 1997, p.96-97.

\_\_\_\_\_ "Emerging Markets" en Euromoney, suplemento julio de 1997, p.20-21.

\_\_\_\_\_ "Latin America" en Euromoney, septiembre de 1997, p.184.

\_\_\_\_\_ "Emerging Markets" en Euromoney, suplemento diciembre de 1998, p.14-19.

EXPANSION. "Sistema Financiero: el año de la reconstrucción" en Expansión, Ed. Expansión, México, no.744, julio de 1998, p.31-84.

Fadl, Sergio y Puchot, Samuel. "La banca de desarrollo en el marco de la reforma económica" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, enero de 1995, p.42-52.

Fernández, Eduardo. "Retos y Perspectivas del Mercado de Valores" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, mayo de 1996, p.39-46.

\_\_\_\_\_ "Reestructuración del Sistema Financiero Mexicano" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, agosto de 1996, p.22-27.

FMI. "El ahorro en una economía en crecimiento" en Estudios Económicos y Financieros, Ed. FMI, USA, mayo de 1995, p.81-84.

Gamboa, Gerardo. "SIEFORES", en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, mayo de 1997, p.20-23.

Giron, Alicia. "La banca comercial ante el TLC" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, diciembre de 1994.

\_\_\_\_\_ "Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, diciembre de 1995, p.936-944.

Guajardo, Ricardo. "México ante la Inversión Extranjera", en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, septiembre de 1998, p.20-23.

Guillen, Héctor, "Los mercados financieros y el derrumbe del neoliberalismo mexicano" en Investigación Económica, Ed. IIEC-UNAM, México, enero-marzo de 1996, p.217-298.

Hayna, Teresa "La inserción de México al mercado internacional de capitales" en Relaciones Internacionales, Ed. FCPYS-UNAM, México, abril-junio de 1996, p.41-52.

Heath, Jonathan. "La Inversión Extranjera de Cartera en México" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, enero de 1995, p.34-39.

Held, Gunther. "Liberalización o desarrollo financiero" en Revista de la CEPAL, Ed. CEPAL, diciembre de 1994, p.27-43.

Heredia, Emilio. "Desregulación y nuevos instrumentos financieros en México" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, diciembre de 1995, p.942-949.

Hernández, Alfredo y Rodríguez, Patricia. "Quimera del ahorro externo como complemento del ahorro interno" en Momento Económico, Ed. IIEC-UNAM, México, noviembre-diciembre de 1997, p.23-26.

Huerta, Arturo. "Recesión, vulnerabilidad financiera y alternativas" en Investigación Económica, Ed. IIEC-UNAM, México, enero-marzo de 1996, p.217-298.

IMEF. "Evolución reciente del sistema bursátil" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, marzo de 1997, p.27-30.

\_\_\_\_\_ "La visión del futuro de la Banca" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, junio de 1997, 46 pp.

\_\_\_\_\_ "Perspectivas del Sistema Financiero Mexicano: su papel en la movilización de recursos para el desarrollo, Ponencia IMEF 1997" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, diciembre de 1997, 109 pp.

\_\_\_\_\_ "Ahorro Interno y Deuda Externa" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, mayo de 1997, 63 pp

Lagos, Iveth "Bursatilización de hipotecas en el mercado mexicano" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, abril de 1997, p.16-21.

Leal, Juan Carlos. "Política fiscal y formación de ahorro" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, septiembre de 1996, p.42-48

Lozano, Humberto "Acceso a los mercados internacionales de deuda" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, junio de 1998, p.42-48.

Mansell, Catherine. "Servicios financieros, desarrollo económico y reforma en México: Desafíos" en Comercio Exterior, Ed. BANCOMEXT, México, enero de 1995, p.3-11.

Mántey, Guadalupe. "Desregulación financiera y estrategias de valorización de los grupos de capital internacionales" en Relaciones Internacionales, Ed. FCPYS-UNAM, México, julio-septiembre de 1996, p.45-54

Mora, Flavio y Zarza, Xavier. "Una propuesta para las Uniones de Crédito" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, marzo de 1997, p.21-26.

NAFIN. "Financiamiento bursátil al sector privado" en El Mercado de Valores, Ed. NAFIN, México, noviembre de 1996, p.51-53.

\_\_\_\_\_. "Resumen anual del mercado de capitales" en El Mercado de Valores, Ed. NAFIN, México, febrero de 1998, p.51-53.

Opalín, Leon. "El entorno financiero y el Sistema Financiero Mexicano" en Comercio Exterior, Ed. BANCAMEX, México, diciembre de 1995, p.907-916.

Peñaloza, Erick. "Comparaciones internacionales de los seguros y fianzas 1995" Documento Descriptivo no. 6, Ed. CNSF, México, septiembre de 1998, 40 pp.

Rodríguez, Guadalupe y Uribe, Rosalinda. "Presencia de las SOFOLES en el Sistema Financiero Mexicano" en Ejecutivos de Finanzas, Ed. IMEF, México, marzo de 1997, p.16-20.

Schwartz, Moisés. "Los mercados emergentes y el desafío del capital externo" en Comercio Exterior, Ed. BANCAMEX, México, diciembre de 1995, p.911-918.

Turner, Philip. "Capital flows in Latin America" en Economic Papers, Ed. BIS, No.44, Mayo de 1995.

## HEMEROGRAFÍA EN PERIÓDICOS.

El Financiero. México, varios números, 1995-1999.

Reforma. México, varios números, 1995-1999.

El Universal. México, varios números, 1996-1999.

## **ANUARIOS, BOLETINES E INDICADORES.**

Actualización en Seguros y Fianzas, CNSF, 1995-1998

Anuario Bursátil. BMV, 1995-1998.

Anuario Financiero. BMV, 1994-1998

Anuario Financiero de la Banca, AMB, 1994-1997.

Anuario Estadístico de Seguros, CNSF, 1995-1997.

Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, INEGI, 1996-1997

Boletín Estadístico de Almacenes de Depósito. CNBV, 1995-1998.

Boletín Estadístico de Arrendadoras Financieras. CNBV, 1995-1998.

Boletín Estadístico de Banca de Desarrollo. CNBV, 1995-1998.

Boletín Estadístico de Banca Múltiple. CNBV, 1995-1998

Boletín Estadístico de Casas de Bolsa. CNBV, 1995-1998.

Boletín Estadístico de Casas de Cambio. CNBV, 1995-1998.

Boletín Estadístico de Empresas de Factoraje Financiero. CNBV, 1995-1998

Boletín de Información Estadística Múltiple. CNBV, 1995-1998.

Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión. CNBV, 1995-1998.

Boletín Estadístico de Uniones de Crédito. CNBV, 1995-1998

La Economía Mexicana en Cifras. NAFIN, 1998.

Indicadores Bursátiles. BMV, 1994-1999.

Indicadores Económicos. Banco de México, 1995-1998.

International Financial Statics. FMI, 1995-1998

Main Economic Indicators. OECD, 1995-1998

## DOCUMENTOS.

Acuerdo de Apoyo a Deudores.

Acuerdo Único para Superar la Emergencia Económica.

Alianza para la Recuperación.

Comité de Basilea Conjunto comprensivo de principios básicos para la supervisión bancaria efectiva aplicable a los países del G-10 y no pertenecientes.

Informes del Banco de México, 1995-1998.

Informes de Gobierno del presidente Ernesto Zedillo Ponce de León, 1995-1998.

Ley de Instituciones de Crédito.

Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito

Ley Orgánica del Banco de México.

Ley del Mercado de Valores.

Ley de Sociedades de Inversión.

Pacto para el Reforzamiento del AUSEE

SECOFI. Reporte de la IED a diciembre de 1998.

\_\_\_\_\_ Tratado de Libre Comercio con América del Norte.