



4

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
CAMPUS ARAGÓN

ECONOMÍA

**“EFECTO DE LA LIBERALIZACION DE LAS TASAS DE  
INTERES DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO  
EN LA ASIGNACION DE RECURSOS, 1988-1997”.**

290724

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN ECONOMIA**

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

**CLAUDIA CONTRERAS CAMPOS**

**ASESOR DE TESIS: LIC. BENJAMIN R. RON DELGADO**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## DEDICATORIAS

*A mis padres: José Efraín Contreras Jiménez y María Guadalupe Campos  
Haaz*

Con amor, respeto y admiración, por guiar mi camino y estar siempre junto a mí, por que sin su apoyo no hubiese sido posible la culminación de esta meta.

Gracias por sus consejos y ejemplo, por su amor y confianza, por creer en mi y darme las bases para ser una mujer íntegra.

*A mis hermanos: José Efraín y Arturo*

Por su apoyo y amor, deseando que alcancen su realización profesional y personal en la vida.

*A mis abuelos: Salvador Contreras<sup>+</sup> y Margarita Jiménez, Carlos Campos<sup>+</sup> y  
Julia Haaz.*

Por el amor y aliento recibido, tan importantes para alcanzar mis metas

*A mis tíos y tías: En especial a Francisco Contreras, Ofelia Contreras y  
Jorge Padilla*

Por el estímulo recibido para la culminación de esta meta.

A todas aquellas personas que a lo largo de mi vida me han brindado su amor, apoyo y comprensión.

## AGRADECIMIENTOS

A la *Universidad Nacional Autónoma de México* y a todos los profesores que de alguna manera contribuyeron a mi formación como Economista.

*Al Lic. Benjamin Ron Delgado*

Por sus consejos y atenciones en la asesoría de esta Tesis, por compartir sus conocimientos y experiencia profesional.

*A la Lic. Mayra Ordoñez Saleme*

Por sus valiosas aportaciones al presente trabajo y por haberme brindado la primera oportunidad de desarrollo profesional.

*Al Lic. Carlos Loeza Manzanero*

Por sus enseñanzas y aportaciones.

*Al Lic. Jaime Torres Rivera y al Lic. Orlando Moreno Pérez*

Por sus consejos atenciones, y valiosa amistad, que contribuyeron en mi formación profesional.

*A la Lic. Virginia Cervantes Arroyo, al Lic. Javier Caballero González y a la Srita. Tere Roberts.*

Por su apoyo desinteresado y compromiso sincero con nuestra Universidad.

A mis compañeros de la *Escuela Nacional de Estudios Profesionales Aragón*  
en especial a:

*Ma. Teresa Carrillo Madrid y a Rosa Cortes Sánchez,*  
por su valiosa y sincera amistad, por su apoyo y cariño para conmigo y mi familia.



## INDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>INTRODUCCION.....</b>  | <b>3</b>  |
| <b>CAPITULO 1. MARCO TEORICO.....</b>   | <b>7</b>  |
| 1.1. EL MODELO KEYNESIANO DE CRECIMIENTO ECONOMICO....                          | 7         |
| 1.1.1. TEORIA DE LA PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ.....                            | 11        |
| 1.2. EL MARCO TEORICO DEL DESARROLLO FINANCIERO DE<br>MCKINNON Y SHAW.....      | 15        |
| 1.3. TEORIA MONETARISTA.....  | 21        |
| <b>CAPITULO 2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.....</b>                          | <b>28</b> |
| 2.1. ESTRUCTURA.....  | 28        |
| 2.1.1. INTERACCION DE LOS PARTICIPANTES EN EL SISTEMA<br>FINANCIERO.....        | 30        |
| 2.1.2. ESTRUCTURA ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO<br>MEXICANO.....                | 31        |
| 2.2. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO....                           | 38        |
| 2.3. EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA FINANCIERO<br>MEXICANO.....                 | 44        |
| 2.3.1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y EL TLC.....                             | 50        |
| <b>CAPITULO 3. LAS TASAS DE INTERES EN MEXICO. ....</b>                         | <b>56</b> |
| 3.1. CONCEPTO.....  | 56        |
| 3.2. LAS TASAS DE INTERES Y LA POLITICA MONETARIA. ....                         | 57        |
| 3.3. LAS TASAS DE INTERES COMO DETERMINANTES DEL<br>AHORRO Y LA INVERSION. .... | 59        |
| 3.4. LA LIBERALIZACION DE LAS TASAS DE INTERES.....                             | 60        |



---

|  |            |
|--|------------|
| 3.4.1. EL AHORRO FINANCIERO.....   | 71         |
| 3.4.2. LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO PARA TODOS LOS<br>SECTORES.....          | 72         |
| 3.4.3. COSTO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS.....                               | 73         |
| <b>CAPITULO 4. LA REFORMA FINANCIERA EN MEXICO (1988-<br/>1997).....</b>     | <b>80</b>  |
| 4.1. LA REFORMA FINANCIERA.....  | 80         |
| 4.1.1. OBJETIVOS DE LA REFORMA FINANCIERA.....                               | 81         |
| 4.2. LA REFORMA FINANCIERA EN MEXICO.....                                    | 94         |
| 4.3. EFECTO DE LAS TASAS DE INTERES DESPUES DE LA<br>REFORMA FINANCIERA..... | 104        |
| 4.3.1. LA INVERSION PRODUCTIVA.....  | 105        |
| 4.3.2. LA INVERSION EN CARTERA.....  | 107        |
| 4.3.3. EL AHORRO INTERNO.....  | 109        |
| <b>CONCLUSIONES.....</b>   | <b>112</b> |
| <b>BIBLIOGRAFIA.....</b>   | <b>134</b> |



## INTRODUCCION.

La economía mexicana ha sufrido múltiples transformaciones como resultado de la puesta en marcha de un nuevo modelo económico, que ha provocado cambios radicales en la estructura económica de México.

Todos estos cambios se insertan en el marco de una Reforma del Estado, que da origen a su vez a la Reforma Financiera, impuestas tanto por factores externos: la globalización y el neoliberalismo, como por factores internos: como la crisis de 1982.

En este sentido, el presente trabajo de investigación se fundamenta en la necesidad de demostrar la importancia del Sistema Financiero, como un sector más de la economía que juega un papel muy importante en cuanto a la movilización de recursos internos, a la asignación y canalización de dichos recursos hacia sectores y/o actividades económicas productivas que ayuden al desarrollo de la economía en su conjunto.

La economía Financiera no se puede ver aislada de la economía real, sino como una de las dos caras de la misma moneda. Sin un Sistema Financiero sano y fuerte; y en el contexto de la Reforma Financiera, la economía no podría desarrollarse. Desde éste punto de vista, se pretende dar al manejo de las tasas de interés su importancia como instrumento que estimula o desestimula el ahorro y por tanto la inversión, inversión productiva necesaria para el desarrollo de México.



Por lo anterior, es necesario estudiar a fondo la Reforma Financiera implementada en México a partir de 1988, analizar sus efectos y en particular la liberalización de las tasas de interés en el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano.

Asimismo podemos formular las siguientes preguntas: ¿Qué papel juegan las tasas de interés para el desarrollo del Sistema Financiero?, ¿Las tasas de interés son un instrumento importante y eficaz para la correcta asignación de recursos hacia sectores productivos de la economía?, ¿Cómo ha afectado la liberalización de las tasas de interés al funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano en el periodo de 1988 a 1997? ; son estas interrogantes las que nos llevaron a plantear nuestro problema de investigación de la siguiente manera: **¿Cuál es el efecto que ha tenido la liberalización de las tasas de interés dentro del Sistema Financiero Mexicano para la asignación eficiente de recursos de 1988 - 1997?.**

Por otro lado, la hipótesis en la que se sustenta esta investigación es la siguiente: La política de tasas de interés (liberalización de tasas de interés) dentro del Sistema Financiero Mexicano, 1988-1997 no ha tenido un efecto positivo en la correcta asignación de recursos, para retener el ahorro interno, y a la vez promover la inversión en actividades económicas productivas, a pesar de la liberalización financiera.

El método empleado es el analítico, el cual consiste en descomponer un fenómeno o problema (liberalización de las tasas de interés) en las partes que lo integran, con el propósito de estudiar cada una de sus partes, su relación



entre ellas y con otros fenómenos, así como su comportamiento en el tiempo y espacio determinados, el método analítico se complementa con el sintético, que consistió en reunir las partes analizadas (Sistema Financiero Mexicano, Liberalización de las Tasas de interés, Reforma Financiera) para examinar el fenómeno nuevamente en forma global, y así la síntesis se convierte en la meta final del análisis.

El método deductivo se utilizó como complementario, partiendo de lo complejo, abstracto y general (Estructura Actual del Sistema financiero Mexicano como resultado de La Reforma Financiera) hasta llegar a lo simple, concreto y particular (liberalización de las tasas de interés), por tanto se deduce y analiza el efecto de la liberalización de las tasas de interés a partir del fenómeno de la Reforma al Sistema Financiero Mexicano.

En el primer capítulo se presenta una breve descripción de las teorías más importantes que se han ocupado del estudio de las tasas de interés y su efecto en la economía y en el desarrollo financiero.

El segundo capítulo trata sobre el Sistema Financiero Mexicano, su estructura, antecedentes y evolución reciente como resultado de la reforma financiera, con el fin de demostrar la importancia del Sistema Financiero Mexicano en la asignación de los recursos del país, y de la intermediación financiera para desplazar dichos recursos de proyectos, actividades y sectores con una rentabilidad relativamente baja a otros de una rentabilidad más elevada.



En el tercer capítulo se ve concretamente lo referente a las tasas de interés en México, como determinantes del ahorro y la inversión; se explica también en que consiste la liberalización de las tasas de interés, y como se ha comportado el ahorro financiero, la disponibilidad de crédito para los diferentes sectores de la economía, y el costo de los servicios financieros; a partir de la liberalización de las tasas de interés.

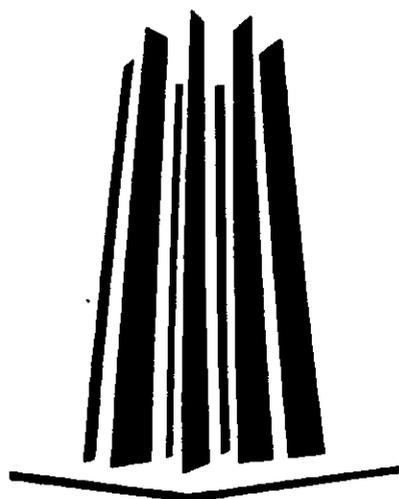
La reforma Financiera en México de 1988 a 1997, el efecto de las tasas de interés después de esta, sobre la inversión productiva, la inversión en cartera y el ahorro interno se analizan en el cuarto capítulo.

Por último se presentan las conclusiones, resultado de la presente investigación.



# CAPÍTULO 1

## MARCO TEÓRICO







## CAPITULO 1. MARCO TEORICO.

En éste capítulo se presenta una descripción de las teorías más importantes que se han ocupado del estudio de las tasas de interés y su efecto en la economía y en el desarrollo financiero.

### 1.1. EL MODELO KEYNESIANO DE CRECIMIENTO ECONOMICO.

El enfoque Keynesiano considera al sector monetario como determinante de la tasa de interés, la que determina a su vez las variables del sector real. De esta manera Keynes integra a las variables reales y monetarias; en su análisis trata de explicar la función de la economía, el alcance de ésta y la producción.

El Sistema Keynesiano<sup>1</sup> se puede representar con las siguientes ecuaciones:

$$Y = C + I \quad (1.1)$$

$$Y = C + S \quad (1.2)$$

$$S = S(Y) \quad (1.3)$$

$$I = I(r) \quad (1.4)$$

$$M_D = M_1 + M_2 \quad (1.5)$$

$$M_1 = M_1(Y) \quad (1.6)$$

$$M_2 = M_2(r) \quad (1.7)$$

$$M_S = M_D \quad (1.8)$$

<sup>1</sup> En el segundo capítulo del libro de Standfor Jon, El Dinero, la Banca y la actividad Económica, se encuentra una descripción muy clara del sistema keynesiano, la cual se retoma y sintetiza para ésta parte.



En donde:

- Y = Ingreso Nacional.
- C = Gastos de Consumo
- I = Gastos de Inversión
- S = Ahorro
- r = Tasa de Interés
- $M_D$  = Demanda de Dinero
- M1 = Demanda de dinero (Motivo transacción y precaución)
- M2 = Demanda de dinero (Motivo especulación)
- $M_S$  = Existencia de Dinero u Oferta de dinero.

Supuestos del Sistema Keynesiano:

- a) Economía Cerrada (no incluye tampoco al sector gubernamental).
- b) Se dan las existencias de Capital, la fuerza de trabajo y el estado de la tecnología (es decir, el análisis se ocupa del corto plazo)
- c)  $M_S$  se determina de manera exógena, hay dos requisitos de equilibrio:
  - I) El ahorro planeado equivale a la inversión planeada, y
  - II) La cantidad de dinero que se solicitó equivale a la cantidad que se entregó.

Estas condiciones de equilibrio se pueden expresar así:

$$S = I \quad (1.9)$$

$$M_D = M_S \quad (1.10)$$

De donde podemos anotar:

$$\begin{aligned} S(Y) &= I(r) \\ S(Y) - I(r) &= 0 \end{aligned} \quad (1.11)$$

Y

$$\begin{aligned} M_D &= M1 + M2 \\ M_D &= M1(Y) + M2(r) \\ M_D &= M_S \\ M_S &= M1(Y) + M2(r) \\ M1(Y) + M2(r) - M_S &= 0 \end{aligned} \quad (1.12)$$



La ecuación (1.11) muestra el equilibrio en el sector real de la economía, mientras la (1.12) el del sector monetario. La solución para estas dos ecuaciones es  $r_E$  y  $Y_E$ , es decir, el valor de equilibrio de la tasa de interés y del nivel de ingreso nacional.

En este sistema los cambios operados en las variables del sector monetario no sólo afectan a éste, sino que también influyen en el sector real, cambiando sus variables; bajo el supuesto de una economía en estado de equilibrio en donde la tasa de interés es  $r_E$  y el nivel de ingreso es  $Y_E$ ; así, la cantidad de ingreso que la comunidad está dispuesta a ahorrar es igual al valor de los nuevos bienes de capital que la comunidad está dispuesta a comprar, de acuerdo con la tasa de interés actual ( $r_E$ ). Este nivel de ingreso y tasa de interés hacen que la comunidad desee ahorrar más. Pero las decisiones de los ahorradores no afectan el comportamiento de los inversionistas, por tanto, el ahorro planeado excederá a la inversión planeada.

A medida que la gente trate de ahorrar más a un nivel de ingreso dado dedicará menos de ese ingreso al consumo, y los productores de bienes de consumo no podrán vender su producto total y se verán obligados a reducir su producción y empleo. Lo anterior reducirá el ingreso y la cantidad de ahorro actuales; lo que a su vez reducirá la cantidad de demanda de dinero para transacción, lo que provocará la existencia de dinero disponible para especulaciones. Esta cantidad mayor de dinero no será guardada por la comunidad a menos que disminuya la tasa de interés. Esto alentará a los empresarios a que inviertan más, por lo que aumentará la demanda de bienes de inversión y la producción de bienes de capital.



Los efectos de este desorden serán:

- a) Nuevo equilibrio con una  $(r)$  y  $(Y)$  menores.
- b) Cambio en la composición del ingreso de  $Y$  entre  $C$  y  $I$ .

Por otro lado si existe un desequilibrio en el mercado de dinero, habrá resultados similares. Si suponemos un aumento en la cantidad de oferta de dinero al nivel de ingreso actual, el equilibrio en el mercado de dinero ya no se sustentará.

El exceso de la oferta de dinero, de acuerdo con la tasa de interés actual  $(r_E)$  y el nivel de ingreso  $(Y_E)$ , traerá un desequilibrio que se resolverá con el cambio de la tasa de interés o el ingreso, es decir la demanda de dinero debe aumentar, esto sucederá cuando disminuya la tasa de interés o cuando se incremente el ingreso nacional, o ambos; con lo que se alteraran las condiciones de equilibrio del sector real.

La oferta excesiva de dinero hará que disminuya la tasa de interés, y de ese modo se incrementará la demanda de dinero. La baja de la tasa de interés incentivará a la inversión, lo que traerá un aumento en los ingresos, que provocará un alza en la demanda de dinero. Lo que llevará a una nueva posición de equilibrio, donde la tasa de interés y el nivel de ingresos serán mayores.

El equilibrio exige no sólo la igualdad entre el ahorro y la inversión sino también la de la oferta y demanda de dinero, de otro modo el tipo de interés variaría y con él, la inversión.



El tipo de interés es pues, según Keynes un fenómeno monetario, el instrumento que equilibra la oferta y demanda de dinero; o mejor dicho el tipo de interés resulta del enfrentamiento de la oferta de dinero sobrante, una vez atendidos los motivos transacción y precaución, con la demanda por motivo especulación.

“El proceso de ajuste entre la oferta y demanda de dinero es lo que lleva a cambios en las variables reales (concretamente en la renta – ingreso- vía inversión), y a través de ellas en la demanda de dinero. Se vuelve al equilibrio en parte por cambios en la renta y en parte por cambios en la tasa de interés. La tasa de interés se puede considerar como la variable clave al influir en la inversión y ésta a su vez sobre la renta.”<sup>2</sup> Para Keynes la causa del inadecuado nivel de inversión se encuentra en lo atractivo que resulta mantener el dinero como activo, en vez de capital productivo.

### 1.1.1. TEORIA DE LA PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ.<sup>3</sup>

Para complementar el análisis del sistema o modelo keynesiano de crecimiento económico, nos valdremos de la “Teoría de la preferencia por la liquidez”.

“Según Keynes las personas ahorran o desean guardar su dinero por que tienen miedo o incertidumbre hacia el futuro”.

Las personas que poseen riqueza la pueden guardar bajo alguna de las siguientes formas: como dinero, como “valores”, o como bienes de capital.

<sup>2</sup> Argadoña Rámiz Antonio. La Teoría Monetaria moderna: De Keynes a la década de los 80's. Edit. Ariel 1981, pág. 55.

<sup>3</sup> Zamora Francisco. Tratado de Teoría Económica. Edit. F.C.E. 1977, pág. 594-601.



La posibilidad de cambiar la riqueza poseída dependerá de la forma bajo la cual se posea; la posibilidad será máxima si ésta se halla bajo la forma de dinero, y mínima cuando asume la de bienes de capital. A la posibilidad de cambiar la riqueza se le llama *LIQUIDEZ*, de lo cual se deduce que nada puede ser más líquido que el dinero.

Para Keynes el deseo de guardar dinero bajo alguna de las tres formas antes citadas, obedece a tres causas o motivos principales:

- I) ***Motivo Transacción.***- Las personas tienen la necesidad de disponer de medios de cambio que faciliten la consumación de las transacciones corrientes, como es el caso de la compra de artículos de consumo diario, pagos por hacer al contado, etc.
- II) ***Motivo Precaución.***- Este motivo responde a la conveniencia de precaverse contra el riesgo de no contar con fondos para llevar a cabo gastos imprevistos, sin recurrir al crédito.
- III) ***Motivo Especulación.***- Se guarda dinero con el propósito de mantenerlo prevenido, para no dejar que se escape la ocasión de obtener lucro especulando sobre los precios. Cuando el precio de los bonos descienda resultará ventajoso para los especuladores comprarlos, sacrificando la liquidez para ganar una atractiva ganancia. Cuando aumente el precio de los bonos ocurrirá lo contrario, la baja correlativa de la tasa de interés que rinden, haría preferible para los especuladores venderlos, o sea adquirir liquidez.



Al respecto Keynes opinaba que la suma que familias y empresas atesoran movidas por los dos primeros motivos es prácticamente constante (al depender del ingreso o renta) mientras los ingresos totales no cambien. Así la preferencia por la liquidez que determina el motivo-transacción y el motivo-precaución es para Keynes una función del ingreso, no la afectan en cambio las modificaciones del tipo de interés. Lo contrario sucede con la preferencia por la liquidez que el motivo-especulación origina; varía cuando varía la tasa de interés y por tanto es función de ésta.

La tasa de interés que efectivamente pagan los “valores” sobre el precio que alcanzaron en el mercado, varían en relación inversa con ese precio, aquella ( $i$ ) baja cuando el precio de éste (valor) sube, y viceversa.

La preferencia por la Liquidez cambia en sentido contrario de las variaciones previstas de la tasa de rendimiento (o tipos de interés) correspondientes a los títulos en que operan los especuladores: la preferencia por la liquidez será más grande cuanto más pequeña sea la respectiva tasa de interés.

Hay que tener presente, primero, que los especuladores estiman el tamaño de la tasa de rendimiento que esperan del capital que invierten, por comparación con el tipo corriente de interés prevaleciente en el sector de la economía donde actúan; segundo que las diferencias entre las tasas de rendimiento que comprenden a inversiones diferentes suscitan los movimientos de capital que lo llevan de las que rinden menos a las que rinden más; y tercero que estos movimientos de capital, son los que tienden a unificar los diferentes tipos de interés corriente.



Cuando la tasa de interés corriente es baja y por tanto es alto el precio de los valores; los propietarios de éstos querrán salir de ellos, puesto que el ingreso que les procura es pequeño, en tales condiciones crecerá la preferencia por la liquidez reforzada por la confianza de los especuladores, en que la respectiva tasas de interés tenderá a subir en el futuro próximo, (al aumentar la demanda de valores, el precio de éstos bajará y por tanto la tasa de interés subirá). Es de suponerse que lo contrario sucederá al ser alta la tasa de interés corriente, los especuladores preverán que pronto bajará, con la elevación consiguiente del precio de los títulos, lo que ocasionará la baja de la tasa de interés, esto inducirá a los especuladores a comprar títulos mientras estén baratos y el tipo de interés que dan sea por consiguiente alto.

Como Keynes escribe: “ La tasa de interés es el precio que equilibra el deseo de conservar riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último; lo que implica que si la recompensa por desprenderse de efectivo se redujera, el volumen total de éste que el público desearía conservar excedería la oferta disponible, y que sí la tasa de interés se elevara habría un excedente de efectivo, que nadie estaría dispuesto a guardar. Si ésta explicación es correcta la cantidad de dinero es el otro factor, combinado con la preferencia por la liquidez, que determina la tasa real de interés en circunstancias dadas”.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> John Maynard Keynes. Teoría general de la Ocupación el interés y el dinero. Edit. F.C.E. 1981, pág. 152.



## 1.2. EL MARCO TEORICO DEL DESARROLLO FINANCIERO DE MCKINNON Y SHAW.

Ronald I. Mckinnon y Edward Shaw ponen en tela de juicio los presuntos beneficios de unas tasas de interés bajas, controladas y represión financiera. Propugnan en cambio la liberalización y el desarrollo financiero como políticas económicas favorables al crecimiento.<sup>5</sup>

El argumento central es que la represión financiera (“Distorsiones de los precios, incluidos los tipos de cambio y las tasas de interés”)<sup>6</sup> reduce la tasa de crecimiento real y el tamaño real del Sistema Financiero, en relación con las magnitudes no financieras.

La Política original no pretendía una represión indiscriminada, sino más bien una restricción financiera que favoreciera a las instituciones y los instrumentos financieros. Una restricción financiera bien lograda se caracteriza por una mayor transferencia de fondos del sistema financiero al sector público. La restricción financiera hace que la velocidad de circulación del ingreso sea baja y descendente, lo cual permite financiar un mayor déficit público, con una tasa de inflación y un nivel de tasas de interés nominales dadas.

Los elementos esenciales comunes de los modelos de dinero interno de Mckinnon y Shaw son:

<sup>5</sup> Maxwell J. Fry. Dinero, interés y banca en el desarrollo Económico. Edit. CEMLA. 1990, pág. 8

<sup>6</sup> Ibid. Pág 15.



- Las instituciones financieras intermedian entre ahorradores e inversionistas.
- El ahorro es una función positiva de la tasa de interés real.
- La represión financiera consiste en una tasa de interés nominal fijada administrativamente que mantiene a la tasa real ( $r$ ) por debajo de su nivel de equilibrio, lo cual limita la inversión corriente.

La demanda real de dinero declina ante una disminución de la tasa de interés real para depósito, cuando esto pasa, los activos que no se deprecian (por ejemplo la tierra) con oferta fija se convierten en un depositario cada vez más atractivo para el ahorro en comparación con los depósitos. “ A medida que la tasa real de interés cae, más hogares sacaran su ahorro de los bancos para comprar tierra por ejemplo; en consecuencia el precio de la tierra irá subiendo más aprisa que el nivel general de precios.”

En la mayoría de las economías sujetas a represión financiera se imponen topes máximos a las tasas de interés, no sólo de depósito, sino también de préstamo.

“En la medida en que los bancos observan los topes máximos de las tasas de préstamo, tiene por tanto que producirse un racionamiento de fondos prestables ajeno a los precios. El crédito se asigna no de acuerdo a la productividad esperada de los proyectos de inversión, sino según los costos de transacción y los riesgos de incumplimiento percibidos”.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Ibid. Pág 19



Para Mckinnon y Shaw los topes máximos de las tasas de préstamo desalientan la asunción de riesgos por parte de las instituciones financieras, ya que consideran que no se puede cobrar primas de riesgo cuando los topes máximos son obligatorios y efectivos. En una economía financieramente reprimida los rendimientos de las inversiones que si se financian suelen ser apenas superiores a la tasa de interés máxima permitida.

Los topes máximos de las tasas de interés distorsionan la economía de tres maneras distintas:

- Las tasas de interés bajas producen un sesgo a favor del consumo presente y en detrimento del consumo futuro, y pueden reducir el ahorro hasta un nivel inferior al socialmente óptimo.
- Los potenciales prestamistas pueden emprender inversiones directas, de rendimiento relativamente bajo, en vez de prestar mediante sus depósitos de dinero en un banco.
- Los prestatarios bancarios que pueden obtener todos los fondos necesarios a bajas tasas de préstamo escogerán proyectos con gran intensidad de capital.

Al elevar el tope máximo de las tasas de interés, el ahorro y la inversión se incrementan. Esta elevación también disuade a los empresarios de emprender todas las inversiones de bajo rendimiento que ya no resultan rentables a la tasa de interés más alta. Por lo tanto el rendimiento promedio, o eficiencia de la inversión agregada aumenta. Durante ese proceso, la tasa de



crecimiento económico se eleva, y desplaza la función de ahorro, aumentándolo.

La tasa de interés real, como rendimiento para los ahorros, induce a un nivel de inversión más alto, como dispositivo de racionamiento, conduce a una mayor eficiencia de la inversión. En una economía financieramente reprimida el crecimiento está restringido por el ahorro, y las oportunidades de inversión abundan.

El precepto de política para una economía financieramente reprimida, que examinan Mckinnon y Shaw, es elevar las tasas de interés institucionales o reducir las tasas de inflación. La supresión total de los topes máximos de las tasas de interés produce el resultado óptimo de maximizar la inversión y elevar aun más la eficiencia promedio de la inversión.

Mckinnon ha subrayado la importancia del control de las finanzas públicas como prerequisite para que tengan éxito la liberalización financiera; por que los déficit gubernamentales invariablemente se financian a expensas del sistema monetario interno, en una u otra forma.

El análisis formal de Mckinnon del modo en que las tasas de interés real para depósitos afectan al ahorro, la inversión y el crecimiento se basa implícitamente en un modelo de dinero externo. Se fundamenta en dos supuestos:

- a) Todas las unidades económicas están atendidas al autofinanciamiento; y



- b) El concepto de indivisibilidad es de suma importancia en materia de inversión (los gastos de inversión requieren más montos globales que los de consumo). Los inversionistas potenciales tienen que acumular saldos monetarios antes de realizar su inversión.

Mientras más bajo sea el costo de oportunidad de acumular saldos monetarios reales, o más alta sea la tasa de interés real de depósito, mayor será el incentivo para invertir.

Para Mckinnon la agregabilidad relativa de los gastos de inversión implica que la demanda agregada de dinero será mayor cuanto mayor sea la participación de la inversión en los gastos totales. Dado que las empresas no pueden pedir préstamos para financiar la inversión, Mckinnon está usando, implícitamente un modelo de dinero externo.

Shaw sostiene que la incrementada intermediación financiera entre ahorradores e inversionistas resultante de la liberalización financiera – (tasas de interés reales institucionales más altas) – y el desarrollo financiero aumenta los incentivos para ahorrar e invertir, y eleva la eficiencia promedio de la inversión.

Los intermediarios financieros acrecientan los rendimientos reales para los ahorradores y bajan los costos reales para los inversionistas, absorbiendo la preferencia por la liquidez, reduciendo el riesgo mediante la diversificación, aumentando la eficiencia operacional y reduciendo los costos de información



tanto como para los ahorradores como los inversionistas mediante la especialización y división del trabajo.

Los intermediarios financieros pueden usar sus habilidades para asignar eficientemente los fondos invertibles, cuando las tasas de interés se emplean como dispositivo de racionamiento (permitiendo que encuentren su nivel de equilibrio)

Un elemento importante en el punto de vista de Shaw<sup>8</sup>, es su examen de los intermediarios financieros durante la transmisión de fondos de ahorradores a inversionistas. “La gente ahorra para poder comprar activos, y hay dos tipos de éstos, los activos reales y los activos financieros, si la gente adquiere activos reales de actualidad, se puede decir, por definición, que ha invertido en algo, pero si por el contrario se han adquirido activos financieros, entonces la inversión no neutraliza directamente su acto de ahorrar”.

Los ahorradores pueden prestar sus fondos a los inversionistas que desean comprar activos reales, o se lo pueden prestar a los intermediarios financieros. Estos últimos a su vez pueden otorgar préstamos a los inversionistas.

“De acuerdo a Gurley y Shaw, los intermediarios financieros tienen dos funciones: proporcionar un depósito conveniente y remunerativo para los ahorradores personales y utilizar estos fondos para otorgar préstamos convenientes y apropiados a los inversionistas. El papel de los bancos en este

<sup>8</sup> Stanford Jon. “El enfoque de Gurley y Shaw”. El dinero, la Banca y la actividad económica. Edit. LIMUSA 1982. Pág. 23.



sentido es muy especial, porque utilizan su deuda como dinero. Los intermediarios financieros no bancarios (IFNB), desempeñan un papel similar en esencia ya que proporcionan una salida a los ahorros y un método para financiar la inversión.”<sup>9</sup>

Los bancos y los otros intermediarios financieros estarán en competencia, si los ahorradores están dispuestos a cambiar la deuda de los intermediarios financieros no bancarios por dinero, y si los inversionistas están dispuestos a sustituir los préstamos de los IFNB por préstamos otorgados por los bancos para financiar los gastos de inversión.

En el caso de los préstamos que otorgan los IFNB reemplacen totalmente a los préstamos bancarios, el nivel de gasto se mantendrá igual, pero la existencia de dinero disminuirá. Si los IFNB financian una mayor inversión a través de los préstamos que otorgan, el ingreso nacional aumentará y quizá no se disminuyan las existencias de dinero, siempre y cuando aumenten las transacciones y por consiguiente la demanda de dinero.

### 1.3. TEORIA MONETARISTA.

La nueva teoría cuantitativa representa un cuerpo de pensamiento, el monetarismo. El mecanismo monetario analiza la ruta por la que las variaciones de la oferta monetaria se traducen en variaciones de la producción, el empleo, los precios y la inflación.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Ibid. Pág. 24

<sup>10</sup> Paul A Samuelson / William D Nordhaus. Economía. Edit. Mc Graw Hill. 1993, Pág. 402



“Cuando el banco Central realiza compras en el mercado abierto, adquiriendo títulos del Estado, eleva las reservas bancarias y aumenta la oferta monetaria. El aumento de la oferta monetaria tiende a reducir los tipos de interés y a elevar el crédito. Como consecuencia los componentes del gasto sensibles a los tipos de interés tienden a aumentar: se incrementa la inversión empresarial al disminuir el costo del capital, aumenta la construcción de viviendas al bajar el tipo de interés de los créditos hipotecarios, los consumidores también comprarán más automóviles y otros bienes de consumo duradero al suavizarse las condiciones crediticias, y pueden aumentar las exportaciones netas, si baja el tipo de cambio. Estos cambios tienden a elevar la demanda agregada, aumentando el PNB real, el empleo y el nivel de precios. La secuencia se invierte cuando se endurece la política monetaria. La subida de  $M \rightarrow$  baja  $i \rightarrow$  aumento de  $I, C, X \rightarrow$  sube la  $DA \rightarrow$  aumento del PNB real, y del índice de precios.”<sup>11</sup>

El aumento de la oferta monetaria eleva la demanda agregada (corto plazo, en donde la curva de oferta agregada es relativamente plana, es decir horizontal), aquí una expansión monetaria afecta principalmente a la producción real, elevando los precios, pero sólo ligeramente. Pero en el largo plazo (según los clásicos) la curva de oferta agregada es relativamente vertical, y una expansión monetaria eleva principalmente los precios y el PIB nominal, sin apenas afectar al PIB real.

Muchos economistas (incluidos los que son monetaristas) creen que a largo plazo las variaciones de la oferta monetaria elevan el nivel de precios

<sup>11</sup> Ibid. Pág. 402



proporcionalmente y apenas afectan a la producción real. Cuando los precios y los salarios se ajustan a más largo plazo, la producción varía muy poco, predominando el efecto en los precios, ya que la curva de oferta agregada tiende a ser vertical o casi vertical a largo plazo, cuando se adaptan todos los elementos rígidos o contractuales (salarios y los precios) a los mayores niveles esperados de los precios y salarios. Cuando ocurre eso se dice que el dinero es “neutral” a largo plazo, lo que significa que las variaciones monetarias no afectan a las magnitudes reales de la economía.

“El largo plazo puede ser un período de muchas décadas; los acontecimientos que ocurran entre tanto pueden alejar a la economía de la trayectoria del largo plazo, y las variaciones del tipo de interés pueden alejar a la economía de una trayectoria neutral.”<sup>12</sup>

Un endurecimiento de la política monetaria tiende a elevar los tipos de interés y a reducir la inversión.

La demanda de bienes de inversión (como edificios y equipo) es determinada principalmente por el tipo de interés real y no por el nominal.

Supongamos que se produce una contracción monetaria, ésta elevará los tipos de interés nominales y reales, la inversión descenderá y como consecuencia disminuirá la producción y el empleo. Así si una contracción monetaria consigue reducir una inflación, los tipos de interés nominales

---

<sup>12</sup> Ibid. Pág 407



pueden acabar bajando, éste análisis se refiere a la reducción de los tipos de interés nominales ya que los tipos de interés reales pueden no bajar.

Lo más importante es que la reducción de los tipos de interés puede producirse sólo después de un período de tipos de interés nominales y reales más altos, baja producción, elevado desempleo y recesión.

La teoría pura de la demanda de dinero fue presentada por Friedman, quien consideraba que la cuestión de la demanda de dinero constituye un aspecto muy importante de la nueva teoría cuantitativa.

“La teoría cuantitativa se basa en el principio de que la demanda de dinero de un individuo esta restringida por sus – recursos – y se determina igualando el margen de los rendimientos de las tenencias de dinero con los rendimientos de activos alternativos. Friedman formula varios supuestos simplificadores para llegar a un a función de demanda de saldos monetarios nominales:

$$M^D = pf ( r^B, r^E, p, h, y, u) \quad (3.1)$$

Donde:  $M^D$ = demanda planeada de saldos monetarios nominales.  
 $p$ = nivel absoluto de precios

Por lo tanto, dividiendo por  $p$ , la ecuación podría expresarse como una función de demanda de saldos reales  $M^D/p$ .

$$M^D / p = f ( r^B, r^E, p, h, y, u) \quad (3.2)$$



$r^B$ ,  $r^E$  y  $p$  = reflejan los rendimientos nominales de los activos que podrían tomarse como alternativa del dinero.

$r^B$  = tasa de interés de los bonos.

$r^E$  = es el rendimiento de mercado de las acciones.

$p$  = la variable  $p$  dentro del paréntesis es la variable de cambio porcentual del nivel de precios (refleja la tasa nominal de rendimiento de la tenencia de bienes como activos)

$h$  = riqueza humana

$y$  = el ingreso

$u$  = los elementos erráticos de azar.

La existencia de las tres primeras variables que aparecen en el paréntesis, surge del supuesto de que para las unidades familiares, las formas alternativas en que pueden mantener la riqueza son: el dinero, los bonos, las acciones y los bienes.

Una reducción de los saldos nominales aumenta el rendimiento marginal de los tres activos alternativos, por que con una cantidad menor de dinero, cada incremento proveerá más servicios que si hubiese una cantidad inicial más grande”.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Harris Laurence. Teoría Monetaria. Edit. F.C.E. México 1985. Pág. 151-152.



“El alza de la oferta de dinero produce un excedente en las existencias de dinero, y habrá que deshacerse de él, la reacción será que las empresas individuales y los consumidores incrementarán sus gastos, intentarán aumentar sus reservas de bonos y de acciones e intentarán comprar una mayor cantidad de bienes. Para que se restablezca el equilibrio habrá de producirse un cambio en la economía. Los aspectos de la economía que cambian son: el tipo de utilidad, el ingreso, o el nivel de precios. Un incremento en los gastos (o un incremento en la demanda) producirá un cambio en el precio de un activo o de un artículo en demanda. El alza en el precio dependerá de las condiciones de la demanda y de la oferta. Si la oferta de bonos es fija a corto plazo, entonces el incremento en la demanda de bonos producirá un alza en el precio de los bonos y una baja en el tipo de utilidad de los bonos”.<sup>14</sup>

En el corto plazo inmediato probablemente subirá el precio de las acciones, a medida que la economía intente cambiar dinero por acciones, sin embargo si las empresas deciden aumentar la producción debido al alza de los precios de las acciones (y la baja consiguiente de las ganancias de éstas), y además deciden financiar éste aumento en la producción emitiendo nuevas acciones, entonces se podrá controlar el alza en los precios, siempre y cuando no exista el pleno empleo en la economía. Pero si hay pleno empleo en la economía, las empresas sólo pueden expandirse al subir el precio de los salarios y del empleo del capital.

---

<sup>14</sup> Stanford. Op.cit., Pág. 30



No se puede determinar fácilmente como responde la economía al incremento en las existencias de dinero en el corto plazo, a menos que las relaciones de comportamiento del sistema se especifiquen plenamente.

Es obvio que los efectos de este incremento se puedan dividir en tres categorías principales:

- a) se reducirá el tipo de interés (de bonos y acciones)
- b) Se incrementará el ingreso real
- c) Se incrementará el nivel de precios de los bienes y servicios

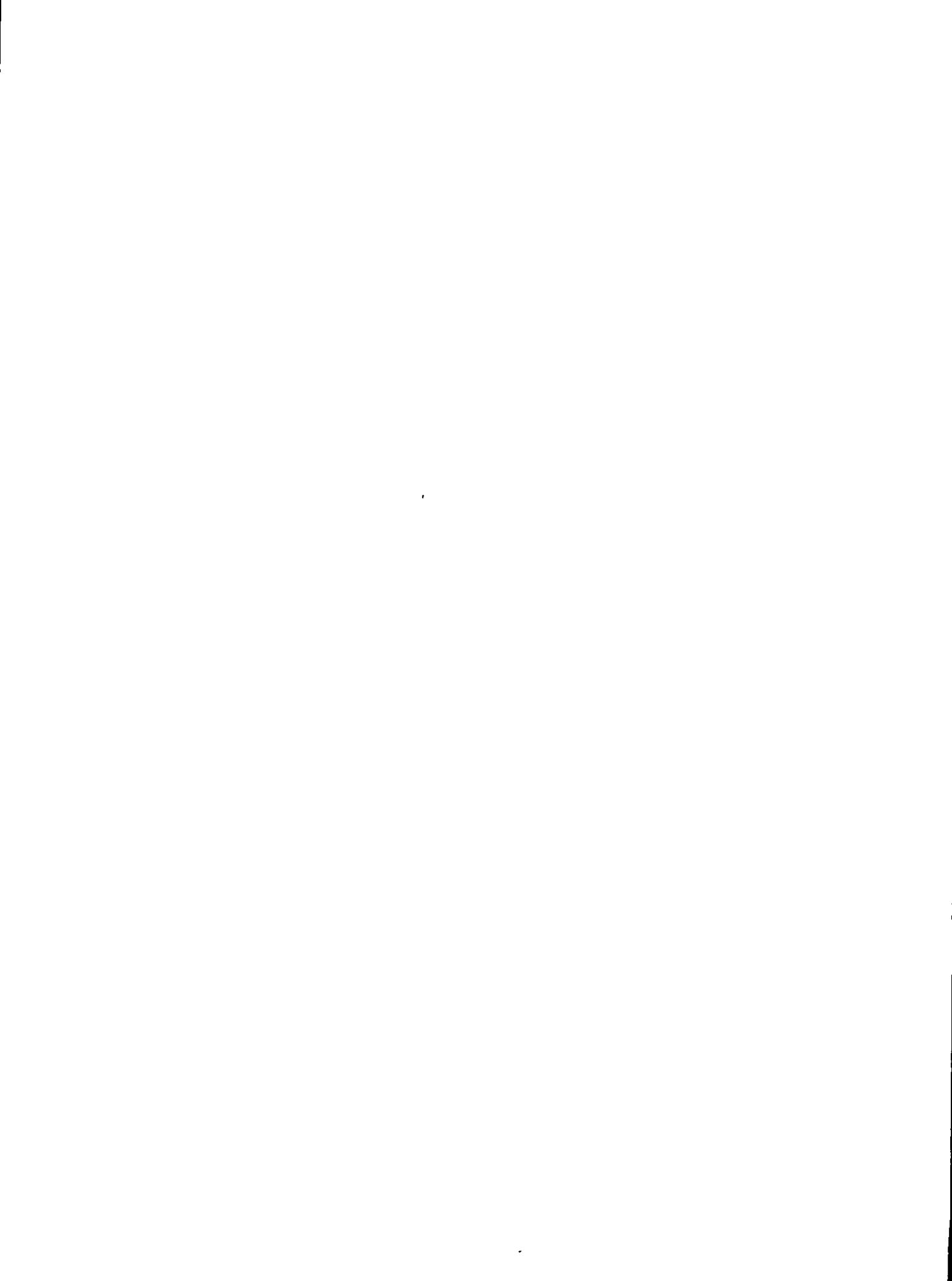
Cualquiera de estos resultados producirá individualmente un incremento en la demanda de dinero real, y cada resultado puede eliminar el excedente en la oferta de dinero.

El tercer resultado, es por supuesto el que predeciría la teoría cuantitativa clásica del dinero. El enfoque de la teoría cuantitativa moderna considera que los efectos de un cambio en el sector monetario de la economía influirán directamente en el sector real.

“En cambio los enfoques Keynesianos y post-keynesianos, antes descritos consideran que los efectos de los cambios en el sector monetario influyen indirectamente, sólo en el sector real, a través de los cambios en las utilidades financieras, provocando que se gaste más dinero.”<sup>15</sup>

---

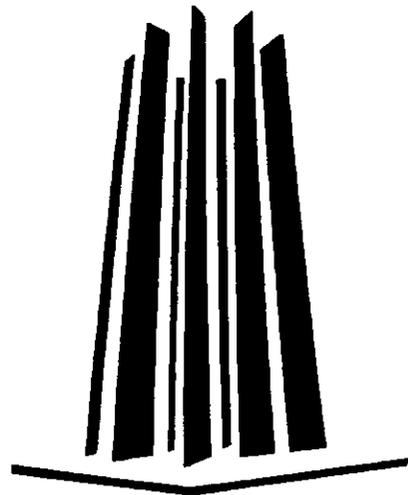
<sup>15</sup> Ibid. Pág. 31





## CAPÍTULO 2

### EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO





## CAPITULO 2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

### 2.1. ESTRUCTURA.

Definido como un conjunto de instituciones que tienen como función y cometido la creación, el intercambio y la transferencia de activos y pasivos financieros; el Sistema Financiero constituye el gran mercado en donde se ponen en contacto los ahorradores que ofrecen recursos financieros (unidades superavitarias) y los inversionistas y productores que los demandan (unidades deficitarias). Estos ahorradores, inversionistas y productores pueden ser privados o públicos; personas físicas o morales; nacionales o extranjeras. En el Sistema Financiero se comercian dos cosas: de una parte el riesgo y de la otra la liquidez.<sup>16</sup>

Al ser un sector más de la economía, el Sistema Financiero se justifica en cuanto promueve el mejoramiento general de la productividad y de esta manera propicie un desarrollo económico más acelerado del país; es además sin duda un importante complemento de los demás sectores de la economía dedicado a la producción de los llamados servicios financieros.

“Para que el Sistema Financiero opere eficientemente requiere de una estructura que:

- Promueva el ahorro;

<sup>16</sup> Eduardo Lizano. La Reforma Financiera en América Latina. Edit. CEMLA México 1993. Pág.7



- Canalice eficientemente los recursos hacia la inversión productiva; y
- Contribuya al desarrollo económico.”<sup>17</sup>

El Sistema Financiero se considera eficiente cuando es capaz de asignar los excedentes en los mejores proyectos al menor costo posible. La estructura deberá basarse primordialmente en una promoción del ahorro y en la canalización eficiente del mismo.

Así, promover el ahorro financiero<sup>18</sup> resulta fundamental para apoyar el crecimiento económico; entre mayor sea éste, mayores serán los recursos disponibles para asignarse a inversiones productivas.

El Sistema Financiero eficiente permite una mejor asignación de los recursos del país, la intermediación financiera desplaza recursos de proyectos, actividades y sectores de una rentabilidad relativamente baja o reducida a otros de una rentabilidad más elevada; es decir “ con una igual cantidad de recursos (capital, trabajo, tierra) el país logra una mayor producción; expresado en términos técnicos: la relación producto/capital mejora, lo cual propicia un crecimiento económico más acelerado”.<sup>19</sup>

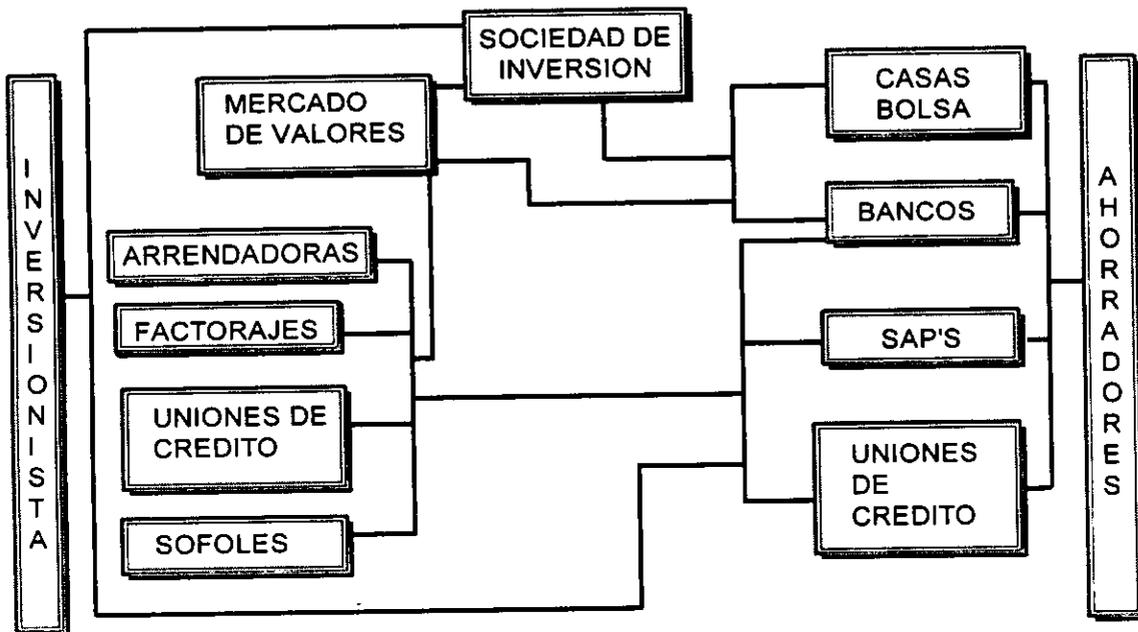
<sup>17</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Primera Semana de Educación Bursátil. AHORRO, CRECIMIENTO ECONOMICO Y ESTRUCTURA DEL SISTEMA. FINANCIERO. Marzo, 1998 Pág.8

<sup>18</sup> El ahorro Financiero representa el total de la captación generada a través del mercado de valores y por los intermediarios crediticios.

<sup>19</sup> Eduardo Lizano. Op.cit. Pág. 17.



### 2.1.1. INTERACCION DE LOS PARTICIPANTES EN EL SISTEMA FINANCIERO.



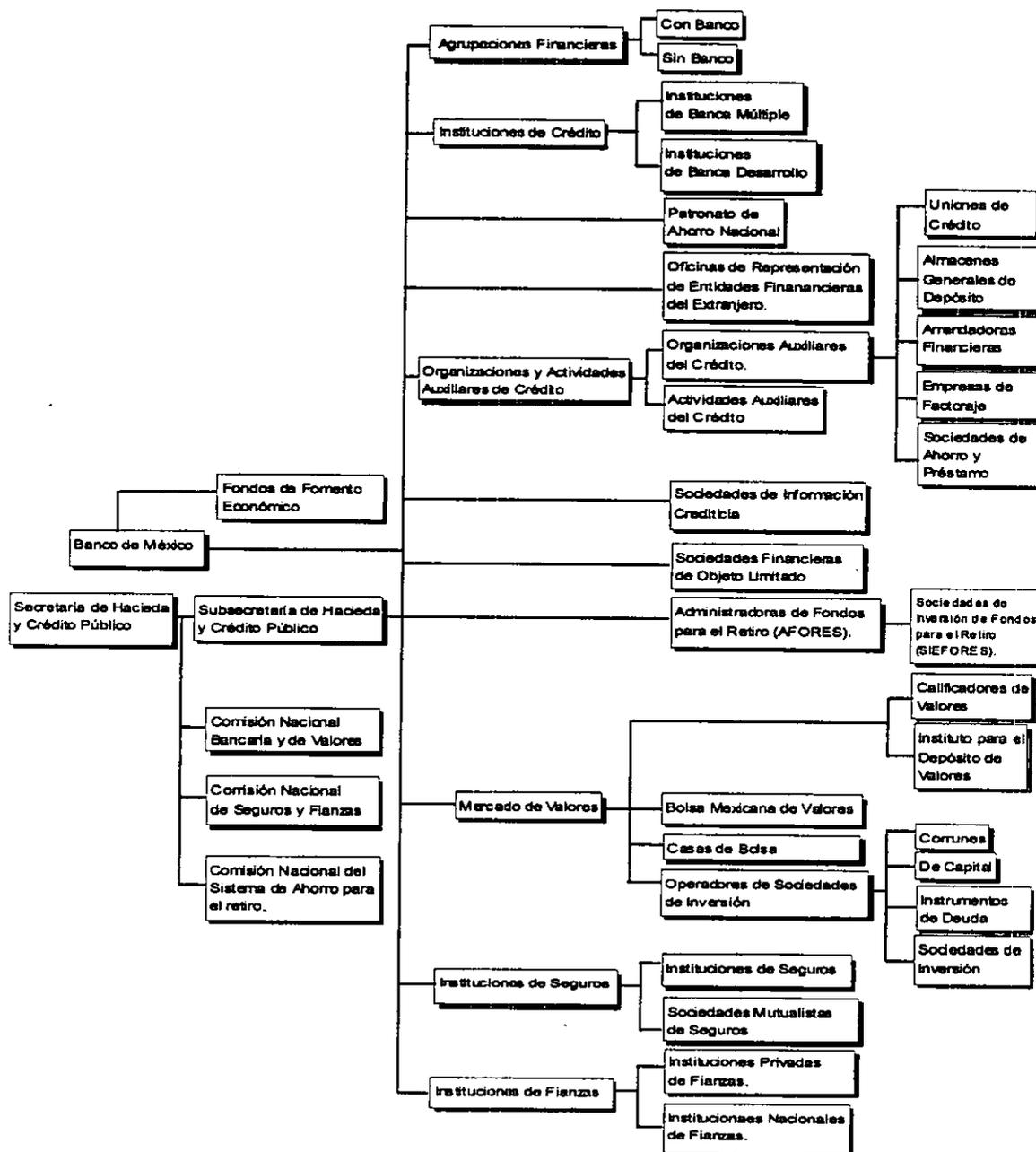
FUENTE: Primera Semana de Educación Bursátil. AHORRO, CRECIMIENTO ECONOMICO Y ESTRUCTURA DEL SISTEMA. FINANCIERO Marzo 1998.

El Sistema Financiero pone en contacto a ahorradores e inversionistas, oferentes y demandantes de recursos monetarios respectivamente a través de diferentes instituciones (intermediarios financieros) con características específicas que responden a las necesidades de estos; además el Sistema Financiero cuenta con instituciones reguladoras y de vigilancia.

Son las características estructurales del Sistema Financiero las que determinan la calidad en la interrelación de los intermediarios y del Sistema Financiero con el sector real.



## 2.1.2. ESTRUCTURA ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.



En esta representación esquemática no necesariamente se establecen relaciones de jerarquía.  
 Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



**Instituciones participantes:** El sistema financiero mexicano se encuentra integrado por diversos tipos de intermediarios, a los cuales se les denomina legalmente como entidades financieras. Atendiendo al tipo de servicio estas se pueden clasificar en instituciones de banca múltiple, casas de bolsa, instituciones de seguros, instituciones de fianza, organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio, administradoras de fondos para el retiro, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de banca de desarrollo.

Adicionalmente estas entidades financieras (con excepción de la banca de desarrollo) pueden formar parte de agrupaciones financieras cuando la mayoría de su capital sea propiedad de la sociedad controladora autorizada al efecto.

**Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.).** Organismo del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del Sistema Financiero, entre otras funciones, planea, coordina, evalúa y vigila el sistema bancario del país, que comprende a la Banca de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de Banca y Crédito. La SHCP dirige las políticas monetarias y crediticias.

**Banco de México.** El Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denomina Banco de México; tiene como objetivo el promover el desarrollo del Sistema Financiero, representando una salvaguarda contra el surgimiento de la inflación, al mismo tiempo que procurará la estabilidad del poder adquisitivo y regulará la estabilidad del peso



frente al dólar. "El Banco de México goza de plena autonomía, quedando desligado del Gobierno y no responderá a las necesidades de política económica, sino a requerimientos que garanticen la estabilidad económica."<sup>20</sup>

**Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.** Tiene Como objetivo el proponer estrategias en materia financiera, económica, social, fiscal, bancaria, de divisas, de precios y tarifas de bienes y servicios del sector público; así como, proponer políticas de desarrollo y la elaboración de estudios para conocer la situación económica y social, nacional e internacional, con el propósito de enriquecer y aportar elementos a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y a sus entidades coordinadoras.

**Comisión Nacional Bancaria y de Valores.** Tiene la misión de regular, vigilar y promover el sano desarrollo del Mercado, protegiendo los intereses de los inversionistas. Para tal efecto, se apoya en la Ley del Mercado de Valores, la Ley de la CNBV y las circulares emitidas por ella misma. Entre otros objetivos se propone:

1. Establecer requerimientos mínimos para realizar oferta pública de valores en el mercado.
2. Establecer los compromisos que adquieren los Emisores con el público inversionista.

<sup>20</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. Inducción al Mercado de Valores. Edit. BMV. México 1996. Pág.8



**Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.** Se creó el 3 de enero de 1990, como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, goza de las facultades y atribuciones que le confiere la Ley General de Instituciones y sociedades Mutualistas de seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, así como otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables al mercado asegurador y afianzador mexicano. Su misión es garantizar al público usuario de los seguros y las fianzas, que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan, se apeguen a lo establecido por las leyes.

**Agrupaciones Financieras.** Los Grupos Financieros representan un conglomerado de instituciones financieras y empresas, relacionadas a través de una controladora, cuya unión les permite ofrecer al público una amplia gama de servicios.

#### **Instituciones de Crédito:**

- **Banca Múltiple.** Intermediarios financieros cuyo objetivo es facilitar la transferencia de recursos entre agentes superavitarios y deficitarios. Asimismo son el pilar del sistema de pagos.
- **Banca de Desarrollo.** Constituye un instrumento de política que intenta corregir vacíos e imperfecciones de plazos, costos y escala.



## **Organizaciones y Actividades auxiliares de Crédito.**

- **Uniones de Crédito.** Organizaciones que otorgan crédito solamente a sus socios y reciben préstamos de éstos e instituciones de crédito, principalmente.
- **Almacenes Generales de Depósito.** Son aquellas entidades cuyo objetivo es la custodia de mercancías y éstas están representadas por certificados de depósito y bonos de prenda.
- **Arrendadoras Financieras.** Constituyen organismos complementarios del crédito, cuya función primordial es el intermediar entre la oferta y demanda de activos fijos, para su explotación productiva sin necesidad de adquirir la propiedad de los mismos.
- **Empresas de Factoraje Financiero.** Su función principal es otorgar financiamiento de corto plazo a las empresas, adquiriendo derechos de crédito relacionados a la proveeduría de bienes y servicios.
- **Sociedades de Ahorro y Préstamos (SAP's).** Son básicamente cajas de ahorro o cajas populares legalizadas.

**Sociedades de Información Crediticia.** Sociedades que proporcionan información financiera sobre posibles deudores a posibles acreedores.

**Sociedades financieras de Objeto Limitado (Sofoles).** Su función es captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el



Registro Nacional de Valores e Inversiones RNVI y otorgar créditos para determinada actividad o sector.

**Mercado de Valores.** Constituye un mecanismo alternativo al sistema bancario a través del cual se ponen en contacto ahorradores y demandantes de crédito, a fin de obtener recursos, ya sea en forma de capital accionario o mediante títulos de deuda.

**Calificadoras de Valores.** Empresas privadas cuyo objetivo es opinar acerca de la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas, que serán colocados entre el público inversionista.

**INDEVAL.-** Es el Instituto Nacional de Depósito de Valores; se creó en 1978. Permite la liquidación electrónica de las transacciones y la custodia eficiente de los instrumentos financieros.

**Bolsa Mexicana de Valores.** Tiene como objetivo la adecuada canalización de recursos hacia empresas y proyectos productivos, así como el financiar el desarrollo de las empresas mexicanas, proveer al público ahorrador de instrumentos de inversión, y el establecer instancias y normas que fomenten el intercambio de valores.

**Casas de Bolsa.** Sociedades cuyo objetivo esta relacionado, en un sentido amplio, con las actividades de negociación en el mercado de valores (intermediación de fondos en el mercado primario, secundario y por cuenta propia).



**Operadores de Sociedades de Inversión.** Las sociedades operadoras de sociedades de inversión tienen como fin la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones, los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizados, igualmente, por casas de bolsas e instituciones de crédito. Las sociedades de inversión tienen por objetivo la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista; en este sentido las personas Físicas o morales pueden constituir una Sociedad de Inversión.

- **Sociedades de Inversión Comunes.** Operan con valores y documentos de renta variable y fija.
- **Sociedades de Inversión de Capitales.** Las sociedades de inversión de capital de riesgo operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo.
- **Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.** Las sociedades de inversión de renta fija operan exclusivamente con los valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas.



## 2.2. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

La actual estructura del Sistema Financiero Mexicano, es el resultado de una serie de cambios institucionales y regulatorios, así como de la modernización de las estructuras jurídicas y administrativas de los distintos intermediarios financieros, con miras a responder como un instrumento efectivo de financiamiento del desarrollo.

"El sistema financiero mexicano ha mostrado dos procesos complementarios: liberalización y cambio estructural. La liberalización no hubiera sido posible sin los cambios institucionales realizados desde mediados de los años setenta. Esta transformación se adoptó tanto en el sistema bancario como en el mercado de capitales y en las finanzas públicas."<sup>21</sup>

Dentro de los cambios institucionales, los principales fueron, la creación de la banca múltiple, la formación de un mercado de deuda pública y la contracción en el déficit público; así como también el desarrollo del mercado de valores que fue un componente necesario para lograr una mayor competencia y un mejor balance dentro del sistema financiero.

Para hablar de los antecedentes del sistema financiero conviene referirse a la etapa que inicia en el año de 1941<sup>22</sup>, cuando fue expedida la Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito, que le dio un nuevo perfil a la banca. Desde 1897 hasta 1946 el servicio de banca y crédito fue

<sup>21</sup> EL MERCADO DE VALORES, NUM. 20 OCTUBRE 15 DE 1990 pág. 15.

<sup>22</sup> Ortiz Martínez Guillermo. La Reforma Financiera y la desincorporación Bancaria. Edit. FCE México 1994. Pág17-35



prestado por los particulares a través de un acto de concesión, pero en éste último año se modifica su régimen para hacerlo materia de autorización, sin embargo para 1962 se retoma la figura de concesión.

En 1982, a consecuencia de la estatificación de la banca ocurrida en septiembre de ese año, se lleva mucho más lejos el criterio de considerar a este servicio como actividad que por su naturaleza no corresponde a los particulares, al consignarse en la propia Constitución la exclusividad del Estado en la prestación del servicio de la banca y crédito, esta actividad asume el carácter de servicio público no concesionable.

A partir de 1990 (cuando se reforma el artículo 28 constitucional), el servicio de la banca y crédito, enmarcado en un proceso de modernización financiera, nuevamente es considerado como una actividad sujeta a autorización en la que, sin olvidar su importancia como servicio de interés general, al igual que las demás actividades del espectro financiero, podrán concurrir los particulares, dejándose de considerar un servicio público.

Por otro lado, en 1970 la ley reconoció que un grupo bancario pudiera integrarse por varias instituciones de crédito con diferentes tipos de especialización, en 1974 la ley permitió la fusión en una sola institución de crédito de distintos tipos de bancos, aunque los servicios al público serían prestados por departamentos independientes.

En 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores, dándose un importante paso para la consolidación de la actividad bursátil.



En 1976 se publica el reglamento sobre Banca Múltiple, sentándose las bases para la concentración del capital bancario. El proceso de transformación de un régimen de especialización de servicios a uno en el que se tiende a la intermediación múltiple o general, tiene su momento culminante en el año de 1978, cuando se autorizó el cambio de la banca especializada en banca múltiple. Las autoridades respondiendo a las propias tendencias del mercado, dieron un gran impulso a la fusión de instituciones bancarias financieras, para así dar paso a las instituciones de banca múltiple.

Al mismo tiempo la existencia de un amplio mercado de valores fue requisito indispensable para la desregulación operativa de la banca, iniciada en 1988, para tal efecto fue necesario contar con un marco regulatorio apropiado para el desarrollo de dicho mercado. En 1975 al expedirse la Ley del Mercado de Valores, se estableció además, entre otras cosas que las bolsas de valores tendrían una figura independiente del sistema bancario, y ya no como organizaciones auxiliares de crédito, así como que los agentes de valores deberían constituirse como sociedades mercantiles bajo el nombre de "casas de bolsa".<sup>23</sup>

En 1978 se crea en Instituto para el Depósito de Valores, y de especial relevancia se emitirán los primeros certificados de la Federación (CETES).<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> La Ley del mercado de Valores introdujo importantes cambios para el sistema financiero mexicano, se creó una estructura institucional, para las casas de bolsa, se les fijaron requerimiento mínimos de capital y se les sujeto a una regulación formal.

<sup>24</sup> Los Cetes sustituyeron la transferencia del crédito obligatorio de los Bancos Comerciales al gobierno, mediante la emisión directa de deuda interna.



El objetivo principal que buscaba la creación de los CETES fue el proporcionar una fuente de financiamiento al gobierno federal a través de su colocación entre los inversionistas, mediante operaciones de subasta. En un inicio los CETES eran colocados a través de subastas en las cuales el emisor determinaba la tasa, mientras que el mercado definía la cantidad de títulos que a esa tasa se desearían adquirir, y por tanto, serían puestos en circulación. Este tipo de subastas permitía el control directo de las tasas de interés. En 1982 se cambió el sistema de subasta de los CETES, estas pasaron a hacerse sobre la base de que el emisor determinaría el monto de valores que serían colocados, mientras que el mercado fijaría las tasas. En 1989 se adoptó las subastas tipo "holandés", en el que el monto de títulos que fija el emisor se coloca al mismo precio.

El éxito obtenido por el nacimiento de los CETES fue inmediato y su preponderancia también ya que la tasa de rendimiento observada para estos valores, desde entonces, se considera como la tasa representativa del mercado de dinero. En complemento a instrumentos a tasa fija (CETES) se crearon posteriormente instrumentos que ofrecían rendimientos a tasas variables (Bondes), instrumentos que proporcionaban rendimientos reales fijos (Ajustabonos), e instrumentos a tasa fija denominados en dólares (Tesobonos).

La ley del Mercado de valores también redefinió las facultades de supervisión y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores dándole un mejor estatus jurídico.



En 1990 con las reformas a la ley se establecieron reglas de inversión que garantizan la liquidez y la solvencia de las instituciones aseguradoras, sin que por ello se inhibiera su desarrollo.

Las compañías que brindan servicio de arrendamiento financiero han tenido un mayor desarrollo a partir de su reconocimiento formal como organizaciones auxiliares de crédito en 1981.

Por su parte las empresas de factoraje, surgidas a principio de los años ochenta como empresas controladas por bancos, se han constituido en importantes prestadores de servicios financieros para un gran número de empresas; en 1990 a las arrendadoras financieras y a las empresas de factoraje les fue permitida la colocación de papel, tanto en el país como en el extranjero, y así poder captar parte de su financiamiento.

Asimismo los Almacenes Generales de Depósito poco a poco han dejado de ser simples bodegas para convertirse en intermediarios financieros importantes en tramos del proceso de producción y comercialización de bienes y servicios.

Por lo que toca a las agrupaciones financieras, encuentran un primer antecedente en la fusión de diferentes tipos de bancos tendientes a prestar servicios de banca múltiple, proceso que culmina con las reformas a la ley bancaria expedidas en el año de 1978. Al empezar a operar los bancos como instituciones de banca múltiple, también iniciaron un proceso de integración con otros intermediarios, tales como casas de bolsa, arrendadoras financieras,



sociedades de inversión, instituciones de seguros o fianzas; proceso que se ve modificado considerablemente a raíz de la estatificación de la banca, dado que se prohíbe la asociación patrimonial y operativa de bancos con casas de bolsa y compañías de seguros o fianzas. Es hasta 1990 cuando a través de una regulación específica se permitirá la creación de grupos financieros formalmente hablando.

Con la ley de 1941, la única sucursal de banco extranjero que operaba en nuestro país, exclusivamente se autorizaba a realizar operaciones de banca de depósito. En las reformas de 1978, a la Ley, se previó que los bancos extranjeros de primer orden pudieran establecer sucursales en México exclusivamente para llevar a cabo operaciones con residentes en el exterior. Por lo que se refiere a las oficinas de representación de los bancos extranjeros, la ley prevé que para su establecimiento se requiere de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Desde 1974, la Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito ya preveía que los bancos mexicanos pudiesen contar con sucursales fuera del país con la autorización correspondiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con operaciones sujetas a limitaciones impuestas conforme lo establecido en la legislación mexicana.

En 1979, se eliminan las restricciones permitiendo que las sucursales en el exterior de la banca mexicana operaran conforme a las disposiciones de los lugares en que se encontraran establecidas.



También es de mencionarse la participación creciente de algunos bancos mexicanos en el capital de bancos extranjeros, y particularmente de los llamados bancos multinacionales, tendencia que se ve intensificada a partir de 1974, cuando se funda el International Mexican Bank, en el que ya participa un banco mexicano.

En 1990, con las reformas de ley se autorizó nuevamente la participación de los extranjeros en el capital social de las empresas hasta en un 49%, pero manteniendo la facultad de determinar el manejo de la institución y su control efectivo por parte de nacionales.

La existencia de mercados financieros más completos fue una condición necesaria para propiciar la competencia de las tasas de interés. A principios de los años setenta, las tasas activas y pasivas se encontraban bajo control y todas las instituciones financieras, principalmente los bancos especializados, se ajustaban a reglas rígidas en el otorgamiento del crédito. Cada actividad crediticia poseía una tasa de interés máxima.

### **2.3. EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.**

Los mercados financieros han evolucionado rápidamente como resultado de la tendencia globalizadora a escala mundial, producto del progreso tecnológico y de una mayor competencia.



A partir de 1988, como parte de la reforma del Estado, y durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari; las autoridades financieras dictaron una serie de medidas tendientes a profundizar la liberalización y modernización del Sistema Financiero Mexicano. Por un lado el objetivo principal era desregular las operaciones del Sistema Financiero en general, y en particular las del bancario; y por el otro se reformaron y adicionaron las leyes que regían a los distintos intermediarios, con el fin de adecuar la estructura jurídica e institucionales del sistema financiero mexicano a las condiciones cambiantes de un mundo cada vez más abierto y competitivo.

La mayor competencia entre actividades bancarias y no bancarias y la libertad de los bancos para determinar las tasas de sus depósitos y operaciones de crédito, generaron una reducción de los márgenes financieros y la necesidad de que las instituciones fueran más eficientes.

Para ello en diciembre de 1989, el Congreso aprobó reformas y adiciones a seis leyes que en conjunto conformaron una nueva legislación de gran trascendencia para la evolución del sistema financiero. "Dichas leyes fueron: la reglamentaria del servicio Público de Banca y de Crédito, General de Instituciones y Seguros; Federal de Instituciones de Fianzas; General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito; del Mercado de Valores; y, General de Sociedades de Inversión."<sup>25</sup>

Respecto de la desregulación operativa, cabe señalar que ésta consistió formalmente en la liberalización de las tasas de interés pasivas del sistema

---

<sup>25</sup> EL MERCADO DE VALORES. *Op.cit.* pág. 16



bancario; en la eliminación de la canalización obligatoria de recursos; y en la sustitución y posterior eliminación del encaje legal y el coeficiente de liquidez.

El éxito de estas disposiciones y, consecuentemente la liberalización del sistema financiero no hubiera sido posible sin la realización de los cambios ya mencionados, (consolidación de la banca múltiple, formación y desarrollo del mercado de valores, y el saneamiento de las finanzas públicas).

**Liberación de las tasas de interés:**<sup>26</sup> El proceso de liberación de las tasas de interés fue lento pero progresivo; en la década de los setenta las tasas de interés (tanto las pasivas como las activas) estaban sujetas a estrictos mecanismos de control; al tiempo que las instituciones financieras eran objeto de reglas rígidas en lo referente a la canalización obligatoria del crédito, ya que a una gran parte de actividades se les fijaban una tasa de interés máxima, lo que generaba distorsiones e ineficiencia en el sistema bancario.

"El esquema de fijar tasas máximas era poco eficiente, situación que se hizo más patente a principio de los años setenta, cuando las tasas de interés comenzaron a elevarse considerablemente, como consecuencia del aumento de la inflación. Si las tasas de interés son controladas - por cuestiones de política- sin considerar el ritmo inflacionario, llega un momento en el que, aquéllas, se vuelven negativas lo que provoca una grave desintermediación financiera. Las altas tasas de interés y la necesidad de contar con condiciones más flexibles,

<sup>26</sup> Ortiz Guillermo. Op.cit. pág. 42



hacían necesario que se manejara una tasa de interés representativa del mercado".<sup>27</sup>

De esta manera, en 1979, se creó el concepto de costo porcentual promedio de captación (CPP), que es el promedio ponderado de las tasas de depósito que pagan los bancos a su clientela. El CPP se convirtió en un indicador del costo de fondeo del sistema bancario y del crediticio, la utilización del CPP permitió que el gobierno fuera desregulando gradualmente las tasas de interés activas, de tal forma que permanecieron sólo bajo control las aplicables a ciertas actividades prioritarias, tales como la agricultura y la vivienda.

Paralelamente se presentaron dos factores interrelacionados entre sí que incidieron sobre la liberación de las tasas de interés, el primero fue la aceleración de la inflación a partir de 1982; y el segundo, el surgimiento y expansión de un mercado de dinero paralelo; - si la inflación se acelera y las tasas de interés se mantienen controladas, surgen mercados paralelos que ofrecen al depositante o ahorrador los rendimientos que el sistema financiero tradicional no es capaz de proporcionarle -. Este fue el fenómeno que se observó en nuestro país a partir de 1982, y tuvo su máxima expresión a mediados de 1988.

Por otro lado, se permitió que los bancos pudieran invertir libremente sus recursos captados, sin más requisito que mantener un coeficiente de liquidez de 30% - además de los requerimientos de capital correspondientes -

---

<sup>27</sup> Ibid. pág. 43



contra el 70% hasta entonces existente; esta medida permitió la eliminación de los elevados costos administrativos que representaba para los intermediarios financieros la utilización de un complejo régimen de encaje legal, además de que se liberaron grandes cantidades de recursos.

**Canalización Selectiva del Crédito:** En un contexto de cuantiosos déficit fiscales, el gobierno recurría al financiamiento obligatorio proveniente de las instituciones de crédito. La canalización selectiva del crédito fue un instrumento monetario cuyo objetivo era el fomentar o disminuir ciertos tipos de préstamos e inversiones del sistema bancario, de acuerdo con los objetivos de política financiera. A través de la canalización selectiva se buscaba orientar el financiamiento hacia aquellas actividades productivas consideradas como prioritarias.

A principios de la década de los setenta y dadas las distorsiones que la canalización selectiva del crédito estaba provocando en el mercado, el régimen de cajones obligatorios se fue simplificando. Sólo algunos sectores prioritarios seguían siendo favorecidos por la canalización del financiamiento en condiciones preferenciales. El gobierno, sin embargo, se encontraba aún entre los sectores favorecidos, en virtud de los fuertes desequilibrios que presentaban las finanzas públicas.

Por lo antes mencionado, el proceso de corrección de las finanzas públicas, observado a partir de 1983; y el desarrollo de un mercado de valores públicos hicieron posible que, en 1989, se eliminaran por completo las pocas



reglas de canalización obligatoria de crédito que hasta ese entonces todavía existían.

El financiamiento en condiciones preferenciales, debería concederse a través de los bancos y fideicomisos de fomento.

Los requerimientos de financiamiento del sector público se cubrieron a través de las operaciones de mercado abierto, lo que permitió prescindir de los créditos provenientes del sistema bancario doméstico, así para septiembre de 1993, el total de la deuda interna del gobierno federal estaba prácticamente documentada en valores gubernamentales.

**Encaje legal y coeficiente de liquidez:** El encaje legal fue un instrumento de política monetaria cuyo propósito era el de aumentar o restringir el circulante y el crédito. El encaje legal consistía fundamentalmente en el porcentaje de captación bancaria que el Banco de México determinaba que debía quedar depositado obligatoriamente en el propio Instituto, con o sin causa de intereses. Hasta 1936, el encaje legal tuvo como propósito la protección de los depósitos efectuados por el público ahorrador en las instituciones crediticias.

En 1947, se determinó que las instituciones crediticias debían canalizar un porcentaje de su captación hacia la inversión obligatoria en valores. Esta modalidad prevaleció hasta la eliminación del régimen de encaje legal.



En términos generales la distribución del encaje legal a lo largo de su existencia, fue la siguiente: una determinada cantidad mínima en efectivo depositada en el banco central, pudiendo generar o no intereses; otra parte invertida en valores; y el resto a la libre decisión de cada institución. Por lo general los recursos obtenidos de esta manera por el Banco de México, se canalizaban hacia sectores considerados como prioritarios para el desarrollo económico del país, incluyendo entre estos al gobierno. Esta situación generó escasez del crédito para los sectores no prioritarios.

En 1989, el régimen del encaje legal fue sustituido por un coeficiente de liquidez de 30%; este coeficiente obligaba a las instituciones a mantener una reserva de liquidez de por lo menos dicho porcentaje, el cual podía integrarse por valores gubernamentales y/o efectivo en caja y/o depósitos a la vista en el Banco de México.

Sin embargo, con el fin de profundizar la desregulación del sistema bancario y dar mayor orden al mercado de dinero, en septiembre de 1989 se elimina el coeficiente de liquidez. Esto implicaba que las instituciones podían determinar libremente el monto de sus depósitos en el Banco de México.

### **2.3.1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y EL TLC.**

Un aspecto importante en la evolución del sistema financiero mexicano lo constituye el proceso de globalización, que tiene estrecha vinculación con la dinámica de la economía en los últimos 20 años. Los acontecimientos de los años setenta - choques petroleros y problemas financieros- llevaron a la



economía mundial a un proceso de cambios cuantitativos y, sobre todo, cualitativos. El resultado es una unidad (suma de economías nacionales) que funciona como una gran red de interrelaciones industriales, comerciales, financieras y tecnológicas con una dinámica propia.

Como consecuencia de las tendencias hacia la globalización de los servicios y procesos de apertura y modernización, a partir de la década de los ochenta los países industrializados y las naciones en desarrollo han emprendido amplias y variadas reformas a sus sistemas financieros.

Es así como las nuevas condiciones internacionales, en las cuales se desarrolla el comercio de servicios financieros, se inscriben en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

En el TLC los servicios financieros son regulados en el Artículo 14, en el que se establece que los estados signatarios (Estados Unidos, Canadá y México) permitirán una participación recíproca en sus correspondientes mercados financieros, a través del establecimiento de subsidiarias y de la adquisición de instituciones financieras previamente establecidas, bajo los principios de trato nacional, el derecho de establecimiento y el comercio transfronterizo.

Podemos mencionar que como resultado de la concertación del TLC se determinaron los siguientes aspectos<sup>28</sup>:

---

<sup>28</sup> CARTA ANIERM. "El Sistema Financiero Mexicano ante el TLCAN". Noviembre 1994.



**PROCESO DE APERTURA:** Gradual por tipo de Intermediario con plazos y cuotas específicas. Estableciéndose dos periodos:

| De 1994-1999   | De 2000-2004   |
|--|--|
| <b>Bancos extranjeros.-</b> Podrán alcanzar hasta un 15% del valor agregado del mercado bancario mexicano, comenzando con un máximo de 8%, en el primer año, pudiendo incrementarlo gradualmente hasta 15% en el año 2000. En cuanto a instituciones individualmente consideradas, un banco extranjero no podrá superar, en relación con sus fondos el 15% del valor agregado de los fondos del conjunto del mercado mexicano. | <b>Bancos extranjeros.-</b> La participación de los bancos puede alcanzar una cuota del 25% del valor agregado del mercado mexicano. |
| <b>Casas de Bolsa, Empresas de Factoraje y Arrendadoras.-</b> Su intervención puede alcanzar hasta el 10% en el primer año, y de un 20% al final de la etapa   | <b>Casas de Bolsa, Empresas de Factoraje y Arrendadoras.-</b> El limite es del 30% y el tope de participación individual del 4%.     |
| <b>Aseguradoras.-</b> El porcentaje a cubrir en 1994 es del 6%, incrementándose hasta enero de 1999 al 12%.  | <b>Aseguradoras.-</b> Deben cubrir el 1.5% del capital individual en las ramas de daños y en la de vida y enfermedades.              |
| <b>Intermediarios de Objeto Limitado (SOFOL).- (Non banks banks) <sup>29</sup>.</b> - Se estableció que la suma de los activos de dichas filiales no deberá exceder el 3% de la suma de los activos totales de los diversos tipos de instituciones financieras con facultades limitadas.   |  |

El 15 de julio de 1993, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la autorización para la operación de la primera Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SOFOL). Sin embargo esta figura financiera aún no opera en México<sup>30</sup> como sus homólogos en Estados Unidos y Canadá.

Al terminar la transición se establecen dos salvaguardas:

<sup>29</sup> Los Non Banks Banks. Son una nueva figura de intermediación financiera autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el registro Nacional de Valores e Intermediarios, con el fin de otorgar crédito para determinada actividad o sector, como créditos al consumidor, comerciales, hipotecarios, etc.

<sup>30</sup> Son 20 las SOFOL autorizadas hasta 1994.



- a) **TEMPORAL:** ( hasta el año 2004), en donde se indica que se congelaran hasta 3 años la participación foránea si su capital rebasa el 25% del sistema mexicano en bancos y 30% en casas de bolsa.
- b) **PERMANENTE:** La cual establece que ninguna filial extranjera podrá comprar bancos mexicanos si la transacción supera el 4% del capital del sistema.

**FORMA DE ESTABLECIMIENTO.** Los intermediarios extranjeros se establecerán bajo la forma de subsidiaria y no de sucursal. Esta modalidad forma parte de un paquete de reformas, entre las que se encontraba anexar un capítulo llamado "Filiales de Instituciones Financieras del Exterior" a todas la leyes del sistema financiero. Esta aplicación tiene como propósito obligar a los extranjeros a cumplir leyes mexicanas y ofrecer garantías de solvencia independientes a las de su país de origen.

Así los inversionistas que quieran venir a México podrán hacerlo bajo alguna de las siguientes tres formas:

1. Filial
2. Institución Financiera del Exterior (IFE)
3. Sociedad Controladora Filial (SCF).

**TRANSACCIONES FRONTERIZAS:** Se mantendrá la libertad de que los consumidores mexicanos, estadounidenses, canadienses, contraten servicios financieros fuera del territorio nacional. A excepción de seguros para personas morales.



**TRATO NACIONAL:** Los intermediarios de Estados Unidos y Canadá, que se establezcan en México recibirán el mismo trato que los mexicanos, a reserva de ciertos lineamientos, tales como: la facultad de México para limitar la capacidad de las filiales extranjeras, para establecer agencias, sucursales u otras subsidiarias directas o indirectas; limitar la elegibilidad para establecer una filial financiera extranjera a un prestador de servicios financieros de otro Estado, en otro Estado miembro, así como el limitar a una sola el número de instituciones de un mismo tipo que éste prestador pueda establecer en México.

En México y Canadá existe el concepto de Banca Universal (en donde los bancos tienen la capacidad de actuar como prestamistas y aseguradores), mientras que en Estados Unidos existen restricciones geográficas y limitaciones de especialidades para la participación de bancos mexicanos y canadienses en territorio estadounidense.

**EXENCIONES.** Canadá exento a México del límite de 25% a las acciones que pudieran adquirir los intermediarios financieros mexicanos. Canadá también exime a las subsidiarias mexicanas de los requisitos de aprobación previa del Ministro de Finanzas.

Los países firmantes del TLC establecieron una serie de reglas para la entrada de subsidiarias extranjeras en su territorio. Para el caso de México la SHCP publicó el 21 de abril de 1994, las reglas para la entrada de instituciones foráneas en México, entre las que destacan: solicitud de autorización para construir y operar una filial, presentación de la relación



patrimonial en empresas comerciales e industriales en que participe la firma financiera o su filial dentro y fuera de México.

En comparación con Estados Unidos, México solicita menos requisitos, ya que mientras aquél pide 26 a 30 requerimientos, en nuestro país se necesitan la mitad.

Para el sector bancario mexicano que se enfrenta a graves problemas como la cartera vencida y acciones fraudulentas en grupos financieros, el establecimiento de filiales extranjeras representa un alto nivel de competitividad.

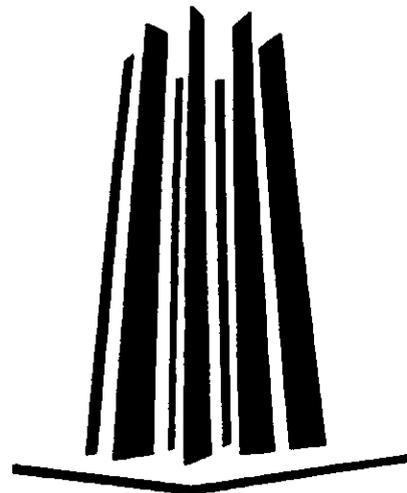
El sector financiero juega, sin duda, un papel fundamental en el desarrollo y el crecimiento de la economía, al facilitar por un lado, la asignación eficiente del ahorro, y por el otro, promover la inversión; es por ello importante el análisis de su evolución, situación actual y perspectivas frente la apertura del sector, en el contexto de la globalización, y en particular del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Una forma de analizar al sector financiero, es estudiando la eficiencia con la que capta ahorro y lo asigna entre diferentes usos. Esta eficiencia tiene al menos tres aspectos que se pueden examinar, a saber: la penetración en el ahorro y promoción del mismo, su asignación entre los diferentes agentes demandantes y los costos que se incurren en la realización de este proceso. Lo anterior se desarrollará en los próximos capítulos.



## CAPÍTULO 3

### LAS TASAS DE INTERÉS EN MÉXICO







## CAPITULO 3. LAS TASAS DE INTERES EN MEXICO.

### 3.1. CONCEPTO

Interés es lo que se paga por el uso del dinero que se toma en préstamo.<sup>31</sup>

La tasa de interés tradicionalmente se entiende como el costo del dinero, es decir, la cantidad de dinero que se tiene que pagar por la utilización de dinero no propio; el monto que se paga al ahorrador se denominada tasa **PASIVA**, y con relación a quien utiliza recursos para inversión provenientes de un intermediario financiero se le denomina tasa **ACTIVA**.

**TASA DE INTERES NOMINAL:** Tipo de interés pagado por los diferentes activos. Representa un rendimiento monetario anual; es el costo del dinero en términos monetarios.

**TASA DE INTERES REAL:** Tipo de interés medido en bienes y no en dinero. Son los tipos de interés corregidos para tener en cuenta la inflación. Es igual al tipo de interés monetario (o nominal) menos la tasa de inflación.

Los tipos de interés varían según:

- 1) Duración o vencimiento.- Los préstamos se diferencian por su duración o vencimiento, es decir, por el plazo en que deben devolverse.

<sup>31</sup> Zamora Francisco. Op.Cit. pág. 330.



- 2) Riesgo.- Algunos préstamos no son muy arriesgados mientras otros son muy especulativos, los inversionistas exigen una prima para invertir en proyectos arriesgados. En el extremo seguro del espectro de tipos de interés se encuentran los títulos del Estado, CETES (nadie duda de que se pagarán los intereses de la deuda pública). El riesgo es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, sino que por el contrario en lugar de ganancias se obtengan pérdidas. La existencia del riesgo está asociada generalmente a la posibilidad de obtener mayores beneficios. Existen instrumentos con amplio riesgo y posibilidades de ganancias sustanciosas, y por otra parte, instrumentos “seguros”, con poco o ningún riesgo, pero que ofrecen menores utilidades.
- 3) Liquidez.- Se dice que un activo es “liquido” si se convierte en efectivo rápidamente sin perder apenas su valor.
- 4) Costo administrativo.- Los préstamos se diferencian por su vencimiento y diligencia necesaria para su seguimiento y administración.

### **3.2. LAS TASAS DE INTERES Y LA POLITICA MONETARIA.**

La política monetaria son los objetivos e instrumentos que el Banco central tiene para el control de la oferta monetaria, de los tipos de interés y de las condiciones crediticias. Los instrumentos de política monetaria son principalmente las operaciones de mercado abierto, los requisitos de reserva y las tasas de descuento.<sup>32</sup> El encaje legal y/o coeficiente de liquidez es un

<sup>32</sup> Samuelson Paul. *Op.cit.* pág. 1151



instrumento considerado tradicionalmente, que obligaba a la banca comercial a mantener determinadas proporciones de su cartera en efectivo, afectando así la capacidad de otorgamiento de crédito de la banca comercial al sector privado. Otro instrumento es el control directo sobre las tasas de interés y el crédito, en éste caso, el gobierno determinaba tasas de interés diferenciadas para ciertas ramas de la actividad económica consideradas como estratégicas. La reducción de la oferta monetaria tiende a elevar el nivel de los tipos de interés y a endurecer las condiciones crediticias; al disminuir la oferta monetaria tiende a subir el precio del dinero (tasa de interés), al subir los tipos de interés y disminuir la riqueza tiende a disminuir el gasto privado y el público especialmente en inversión. Por otro lado el aumento de los tipos de interés puede elevar el tipo de cambio de la moneda y reducir las exportaciones netas. Finalmente la tasa de descuento es un instrumento que permite aumentar o restringir la liquidez en la medida en que el instituto central manipula el “precio” del dinero que le vende a la banca comercial.

Hoy en día, la mayor parte de las economías desarrolladas han dejado de usar los instrumentos de política monetaria, antes descritos, ya que se considera que entorpecen la actividad bancaria y propician el surgimiento de mercados informales de crédito.

Las economías en desarrollo también han abandonado el uso de estos instrumentos en el marco de una reforma económica y financiera; dictada tanto por factores externos (como la globalización), como por internos (en el caso de México debido al cambio de modelo de crecimiento).



En éste sentido, las políticas de tasas de interés que se aplican en los países en desarrollo usualmente se destinan a alcanzar uno o más de los siguientes objetivos: una eficiente asignación de los fondos disponibles para inversión, la movilización efectiva de los recursos internos, crédito barato para el sector gubernamental y estabilidad macroeconómica.

### 3.3. LAS TASAS DE INTERES COMO DETERMINANTES DEL AHORRO Y LA INVERSION.

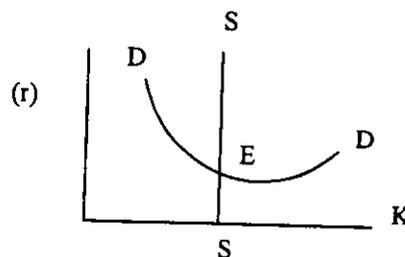
Entre las funciones de la tasa de interés podemos mencionar las siguientes:

- Medir el costo del dinero
- Induce al sacrificio de consumir, o induce a invertir
- Distribuye los recursos para invertir en las distintas ramas de la economía.

Las tasas de interés distribuyen el capital hacia las ramas o sectores más atractivos, es decir con mayores rendimientos.

Distribución del Capital:

( $r$ ) = Tasa de interés  
 SS= Oferta de Capital  
 DD= Demanda de Capital



En el corto plazo la tasa de interés de equilibrio E es el punto en donde la tasa de interés iguala al rendimiento, es decir en donde la oferta y demanda de capital se interceptan. Cuando las ramas se saturan por el aumento de



recursos, el rendimiento tiende a bajar, la tasa de interés es el piso de soporte para trasladarse a sectores de mayor rendimiento.

Las decisiones de consumir o ahorrar (sacrificar o suprimir el consumo actual con la expectativa de obtener un mayor rendimiento) depende de las tasas de interés.

“Las estimaciones econométricas sugieren que un incremento de la tasa de interés real de depósito va asociada a un sustancial crecimiento de la productividad de la inversión. El efecto de la liberalización financiera sobre la tasa de crecimiento económico, en el plazo medio, puede calcularse indirectamente, partiendo de los efectos estimados de las tasas reales de depósito sobre las tasas de ahorro y la eficiencia de la inversión”.<sup>33</sup>

### 3.4. LA LIBERALIZACION DE LAS TASAS DE INTERES.

Hasta los primeros años de la década de los setenta, las tasas de interés, tanto las pasivas como las activas, estaban detalladamente reguladas. Este esquema complejo, distorsionante y poco efectivo, se tornó inmanejable cuando las tasas pasivas empezaron a tener aumentos considerables ante el recrudecimiento de la inflación, lo que dio lugar al surgimiento del CPP en 1974, para flexibilizar las tasas activas de interés.

<sup>33</sup> Maxwell J. Fry. *Op.cit.* pág. 454



La liberalización de las tasas pasivas tomó más tiempo. Históricamente, su regulación ha estado motivada, entre otros factores, por dos elementos principales: uno el temor a la captación irresponsable y, otro, la preocupación concerniente al costo del crédito. La libertad de las tasas pasivas sólo puede darse cuando se tiene la confianza de que los administradores bancarios, o al menos la inmensa mayoría, actuará responsablemente, buscando primero la solidez que el crecimiento de las instituciones a su cargo.

La liberalización de tasas de interés y plazos de captación, es un cambio en nuestro sistema financiero que obedece a propósitos de eficiencia, micro y macroeconómica.

Al tener los bancos la libertad para determinar las características de sus operaciones pasivas y activas, tiende a producirse una competencia conducente a estrechar el margen financiero, pues las instituciones tratarán de allegarse clientela mejorando los rendimientos para los depositantes y reduciendo el costo del dinero para los usuarios del crédito. Conviene que el margen de intermediación sea estrecho para conciliar lo mejor posible el fomento del ahorro con el estímulo a la inversión. Y conviene además que el margen de intermediación sea angosto en el sistema institucional para que no se desarrollen mercados informales.

Por lo que toca a la remoción de los renglones de crédito obligatorio a las actividades prioritarias, es de afirmarse, en primer término, que el otorgamiento de financiamientos en condiciones privilegiadas a ciertos sectores de la economía es conveniente. Sin embargo, no necesariamente lo es



por medio de la canalización obligatoria de crédito. Por ello es que el crédito preferencial es concedido por los bancos y fideicomisos de fomento.

El pensamiento económico moderno reconoce, por lo general, el importante papel de la política de tasas de interés como un manejo técnico de la demanda para lograr, a la vez, un equilibrio interno y externo y para asegurar la asignación eficiente de recursos financieros en una economía. Las tasas de interés influyen en la demanda y oferta de recursos invertibles y en las decisiones de invertir o consumir de los agentes económicos. Se ubican en el centro de cualquier política que las autoridades monetarias emprendan para influir sobre las condiciones de los negocios y la actividad económica; y repercuten sobre el tipo de cambio y los movimientos de capital, así como sobre la inflación.

“La creencia de que las tasas bajas de interés estimulan la inversión y el crecimiento ha sido atacada con vigor por Mckinnon y Shaw, entre otros. Ambos demostraron que si se reducen las tasas reales de interés por debajo de los niveles de equilibrio del mercado, se incrementará, sin duda, la demanda de inversión, pero descenderá la inversión real, ya que con tasas bajas de interés se producirá ahorro insuficiente para financiar las inversiones.”<sup>34</sup> En consecuencia, una política de bajas tasas de interés, no sólo inhibe la inversión, sino que también tiende a reducir la tasa media de rendimiento sobre la inversión por debajo de la tasa máxima obtenible.

<sup>34</sup> Tomado de Sérgio Pereira Leite y V. Sundararajan en Problemas del manejo de la tasa de interés y la liberalización. Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina



Tasas reales positivas.- Los instrumentos de ahorro generan una tasa esperada de interés, real y positiva, ya que de otro modo habría fuerte tendencia a sustituir el ahorro financiero por la acumulación de bienes y la inversión. No obstante, en todos los casos, y sobre todo en situaciones de hiperinflación es muy improbable que en condiciones de competitividad la tasa real promedio de rendimiento de los instrumentos de ahorro sea negativa. Los rendimientos negativos se deben probablemente a la falta de competencia o a los topes de las tasas de interés establecidos por el gobierno y se producen, aun más, cuando las tasas reales de los préstamos son negativas. Por ejemplo, si la tasa de interés es volátil, la gente puede subestimar la tasa futura de inflación. La subestimación probablemente conduce a tasas nominales de interés relativamente bajas que se tomarán ex post en negativas en términos reales. La combinación de los topes al crédito bancario específico y el crecimiento sin trabas de la reserva monetaria puede llevar también a tasas de interés establecida por el mercado, que son negativas aunque exista un sistema bancario competitivo.

Cuando existen controles de precios, la tasa proyectada de inflación probablemente subestima las presiones inflacionarias subyacentes. Por lo tanto las tasas reales proyectadas pueden ser exageradas a causa de la medida de la inflación artificialmente baja.

Tasas de interés mundiales.- Si dos economías están enteramente abiertas a los movimientos de capital, el diferencial entre sus tasas de interés tenderá a ser equivalente a los movimientos esperados del tipo de cambio de sus monedas.



La libertad de un país para establecer las tasas internas de interés es limitada, ya que al no tomar en cuenta las tasas de interés externas llevan probablemente a movimientos desestabilizadores de capital. La capacidad de establecer las tasas de interés independientemente de las internacionales es limitada, si no existen controles efectivos de capital, la moneda es libremente convertible, la moneda es ampliamente aceptada fuera del país, existe un prospero mercado negro de divisas, y las empresas extranjeras desempeñan un papel amplio en la economía interna.

Además, se debe subrayar que si un país espera atraer flujos de capital extranjero privado, las tasas internas deben estar por encima de las mundiales para compensar a los inversionistas extranjeros por los crecientes riesgos del préstamo internacional.

Tasas de interés de los mercados informales.- En muchos países, las tasas de interés de los mercados informales se ubican muy por encima de las que prevalecen en el sistema financiero organizado o formal. Es dudoso que las tasas de interés de esos mercados puedan utilizarse como una pauta del nivel adecuado del mercado organizado. Los mercados informales manejan préstamos de alto riesgo y, en consecuencia, exigen una prima mayor para la cobertura de sus pérdidas esperadas por incumplimiento; en consecuencia las tasas de interés de los mercados informales, aunque aporten una parte adicional de información, pueden sólo proporcionar un límite superior para las tasas prevalecientes en el mercado organizado.



**ESTRUCTURA DE LAS TASAS DE INTERES.-** Las tasas de interés para los instrumentos de ahorro (así como las tasas de préstamo) difieren según sus características las cuales son: riesgo, vencimiento, liquidez y conveniencia de su utilización. Los rendimientos de los instrumentos de ahorro y las tasas de préstamo se vinculan positivamente con su riesgo y negativamente con su liquidez.

En condiciones de competitividad, el diferencial entre las tasas de préstamo y el costo promedio de los fondos prestables (esto es, fondos obtenidos por los intermediarios financieros en calidad de préstamo) debe ser suficiente para cubrir costos, riesgos y beneficios normales. Los amplios diferenciales que son comunes en muchos países en desarrollo apuntan, en la mayoría de los casos, a una falta de competitividad o a la intervención del gobierno en los mercados financieros. Con frecuencia reflejan los elevados costos de intermediación, que son, muchas veces la consecuencia de una amplia cartera de préstamos no redituables o de costos elevados de operación. Cualquiera que sea la causa, los diferenciales conducirán, muy probablemente a las tasas bajas de depósito y elevadas tasas de préstamo, con una inapropiada distribución del riesgo.

Los pasos que deben darse en la liberalización de las tasas de interés, incluyen la introducción de políticas para reducir los subsidios a los intereses apoyadas sobre la evaluación de su incidencia y efectividad para reorientar los flujos de recursos. Además, adoptar políticas para perfilar y vigilar los cálculos de costo de fondos de las instituciones financieras. Otras políticas que probablemente mejorarán la estructura de las tasas de interés abarcan la



reducción y unificación de los requisitos de liquidez para varios grupos de instituciones financieras; la adopción de una tasa preferencial o un sistema básico de tasas de préstamo; la puesta en marcha de medidas para vigilar y mejorar la eficiencia operativa de las instituciones financieras; y modificaciones legales, regulatorias e institucionales para reducir la ineficiencia de las deudas incobrables.

Otra posibilidad es incrementar la integración de los mercados financieros, por ejemplo, mediante un desplazamiento hacia la banca universal, que se opone a las instituciones especializadas.

Sin embargo, subsisten algunas preocupaciones sobre la rapidez con que puede implementarse la liberalización de las tasas de interés, mientras existan desequilibrios macroeconómicos y escasa supervisión bancaria.

**ESTRATEGIA DE LIBERALIZACION FIANCIERA.**<sup>35</sup>- Si no es apropiado el sistema de tasas de interés de un país, y hasta que se obtengan condiciones para tasas de interés libres, puede ser necesario algún tipo de política de manejo de las tasas de interés.

La tasa de depósito de ahorro puede utilizarse como la tasa básica mínima y todas las demás tasas vincularse a ella. El gobierno podría entonces intervenir en el mercado financiero mediante el ajuste de la tasa de depósitos de ahorro. Algunos gobiernos han establecido una tasa mínima de depósito ( o

---

<sup>35</sup> Tomado de Sérgio Pereira Leite en "Problemas del manejo de las tasas de interés y la Liberalización". Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina. Pág. 196-200



una estructura de tasas mínimas, según el tipo de depósito) y una tasa máxima de préstamo, y además han ajustado las tasas máximas y mínimas para lograr una liberación gradual del sistema.

Cualquier desplazamiento hacia un régimen más liberal de tasas de interés debería vincularse con el desarrollo de instrumentos adecuados de política monetaria que son capaces de influir en las tasas indirectamente para reflejar los objetivos de política monetaria, como los son la represión de la expansión del crédito o la garantía de que las divergencias con respecto a las tasas mundiales no son excesivas (lo que causa amplios flujos de capital).

La elección adecuada de técnicas de operación de la política monetaria se torna importante para asegurar que el control monetario no tenga una repercusión indebida sobre el crecimiento y para promover mejoras ulteriores de los mercados financieros.

Para asegurar una competencia adecuada, la liberalización de las tasas de interés debe ir acompañada de una correcta y gradual liberalización y homogeneización de las diferentes regulaciones de las carteras.

Es importante, también, proporcionar incentivos adecuados para inducir a los prestatarios a comportarse con sensibilidad ante las tasas de interés, mediante la eliminación de las restricciones "blandas" del presupuesto, que a menudo, se conceden a las empresas estatales o a las privadas estrechamente vinculadas. Los bancos insolventes son otro obstáculo para la competencia. La



rentabilidad y reestructuración de los bancos puede ser un paso importante para incrementar la competencia del sistema bancario.

El perfeccionamiento de la capacidad técnica para vigilar el mercado de dinero e intervenir con el propósito de estabilizar e influir sobre las tasas de ese mercado se torna importante en la medida en que las tasas sirven como costo marginal de los fondos de los bancos.

El establecimiento de instrumentos de control monetario apoyados en el mercado y el fomento de los mercados de dinero son procesos que se apoyan mutuamente. No obstante, la respuesta de los bancos al ajustar las tasas de préstamo y de depósito al costo marginal de los fondos ha sido más bien lenta, conduciendo a menudo a amplios diferenciales y en algunos casos a tasas de préstamo excesivas y persistentemente elevadas.

Los factores principales que originan esa respuesta lenta abarca límites prudenciales no pertinentes para el préstamo interbancario; limitaciones demasiado restringidas para la gama de instrumentos y participantes en el mercado de dinero; la estructura oligopólica de la industria bancaria, diferencias significativas en la estructura de vencimiento de activos y pasivos, fluctuaciones excesivas de las tasas del mercado de dinero, y la demanda inelástica de crédito como consecuencia de una amplia participación de los préstamos improductivos, prestatarios muy apalancados y débil supervisión bancaria. Las medidas que pueden acelerar la capacidad de respuesta, son las modificaciones adecuadas de las regulaciones del mercado de dinero: cambios de las políticas de autorizaciones para la operación de bancos, fusiones y



absorciones, y apertura de sucursales para promover una mayor competencia; y políticas para disminuir la segmentación de los mercados de préstamo (por ejemplo: los préstamos a empresas vinculadas y regulaciones discriminatorias del crédito).

Si muchas instituciones son demasiado débiles, con una amplia participación de créditos improductivos y elevados costos de operación, entonces, sin un aparato adecuado de supervisión bancaria, quiebras individuales inesperadas pueden acarrear crisis sistémicas después de la liberalización. Si se elevan las tasas de interés, los préstamos improductivos tienden a incrementarse automáticamente, en la medida en que los bancos tratan de mantener los préstamos al corriente por medio de la capitalización de los intereses.

Políticas de mercado abierto.- Las operaciones de mercado abierto pueden manejarse en el mercado primario o en el secundario. Muchos países han utilizado las ventajas primarias de algunos valores del gobierno como un instrumento de política monetaria (CETES). Mediante la modificación de la oportunidad y el volumen de las emisiones primarias, a tasas de mercado, es posible influir sobre las reservas bancarias y las tasas de interés en el corto plazo.

Un nivel y estructura adecuados de tasas de interés pueden, por lo tanto, lograrse sólo si el gobierno reduce gradualmente su déficit presupuestario hasta un nivel que le permita competir directamente con el sector privado en el



mercado financiero, sin desplazar a éste y sin recurrir a regulaciones especiales, como los son las demandas de elevada liquidez.

Así, aun en un régimen liberado de tasas de interés, las autoridades deben mantener constantemente un criterio sobre el nivel pertinente de tasas de interés y hacer lo posible para lograrlo.

Por lo tanto, debe entenderse bien que tasas de interés, más bajas no llevarán a una inversión adicional a menos que los ahorros sean alentados. Además las tasas reales de interés esperadas deben ser positivas para impedir el atesoramiento improductivo de bienes o el financiamiento de proyectos económicamente carentes de solidez. Siempre que la dependencia del sector público con respecto de los mercados financieros se deba en su mayor parte a los desequilibrios fiscales, las demandas de servicios de la deuda del gobierno se convierten en el obstáculo mayor del camino de la reforma de las tasas de interés. Sólo después que las necesidades de préstamo del gobierno se reducen a niveles manejables podrá este comprometerse en una política significativa de tasas de interés.

El gobierno tiene un importante papel en la promoción de la competencia y también para asegurar que sus operaciones financieras no distorsionan las tasas de interés.



La reforma financiera<sup>36</sup> comprendió varios aspectos, entre los que se encuentra la liberalización de las tasas de interés, los cambios en este sentido tienen que traducirse en beneficios concretos para los usuarios del sistema financiero, en particular a:

- 1) Incrementar el ahorro financiero,
- 2) Aumentar la disponibilidad de crédito para todos los sectores, y
- 3) Reducir el costo de los servicios financieros.

### 3.4.1. EL AHORRO FINANCIERO.

Uno de los objetivos fundamentales de la reforma financiera consiste en la promoción del ahorro interno y una correcta asignación del mismo. El ahorro financiero consiste en la cantidad de recursos que ingresan al sistema financiero exceptuando billetes y monedas, y que por tanto se encuentran disponibles para ser utilizados como crédito a actividades productivas. Durante el periodo de 1989-1997, el ahorro financiero se ha comportado de la siguiente manera:

**CUADRO 1. AGREGADOS MONETARIOS**  
(Saldos Corrientes en millones de pesos)

| Concepto           | 1988    | 1989    | 1990    | 1991    | 1992    | 1993    | 1994    | 1995    | 1996      | 1997      |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| M1                 | 22,312  | 31,392  | 50,334  | 109,895 | 126,471 | 148,911 | 154,519 | 165,367 | 232,678   | 306,118   |
| M2                 | 87,454  | 125,030 | 182,760 | 268,928 | 323,547 | 366,759 | 444,704 | 616,898 | 802,284   | 971,350   |
| M3                 | 122,247 | 182,721 | 258,010 | 318,030 | 375,051 | 459,779 | 580,520 | 692,737 | 920,723   | 1,189,759 |
| M4                 | 134,317 | 202,539 | 296,400 | 387,789 | 464,472 | 587,735 | 729,091 | 880,053 | 1,166,200 | 1,506,680 |
| Ahorro Financiero* | 112,005 | 171,147 | 246,066 | 277,894 | 338,001 | 438,824 | 574,572 | 714,686 | 933,522   | 1,200,562 |
| Variación %        | -       | 52.8    | 43.8    | 12.9    | 21.6    | 29.8    | 30.9    | 24.4    | 30.6      | 28.6      |

Fuente: Informe anual del Banco de México 1997.

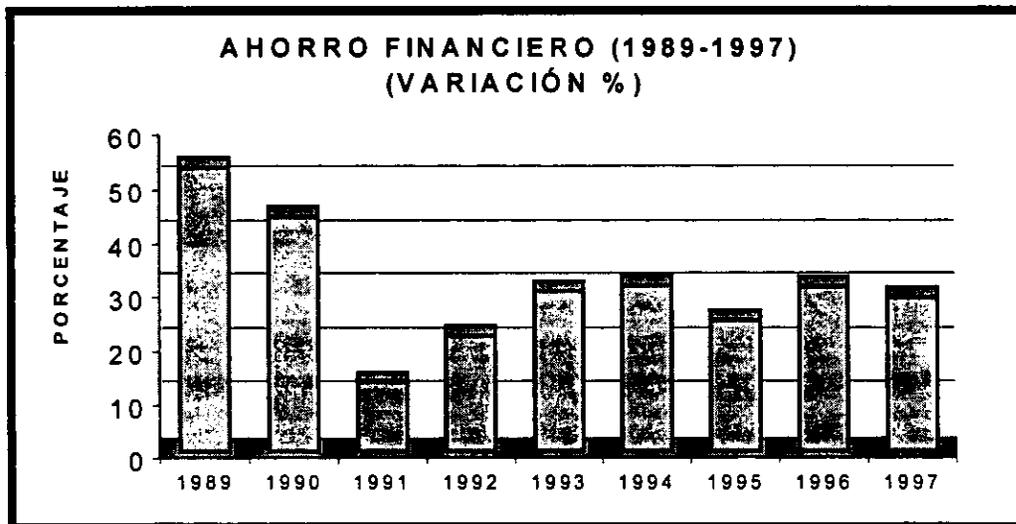
\* Ahorro financiero = M4-M1

<sup>36</sup> En el capítulo 4 se trata a fondo lo referente a la Reforma o Liberalización financiera.



Mientras mayor es el ahorro financiero, mayor es la profundidad de los mercados financieros, permitiendo una mayor canalización de los recursos y una intermediación más eficiente del ahorro. Sin embargo el comportamiento del ahorro financiero en México ha sido muy variado (ver gráfica 1), comenzando con un porcentaje muy elevado de 52.8 en 1989, el cual no se ha registrado nuevamente en ninguno de los años siguientes. Es obvio que el ahorro financiero como objetivo de la reforma financiera, no ha mostrado un incremento sostenido durante el periodo de estudio.

**GRAFICA 1.**



FUENTE: Elaboración propia con datos del CUADRO 1.

### **3.4.2. LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO PARA TODOS LOS SECTORES.**

Para aumentar la disponibilidad del crédito es necesario fomentar el ahorro financiero y el saneamiento de las finanzas públicas que permite liberar recursos para que sean utilizados por el sector privado; también es necesario la



eliminación del crédito selectivo, lo cual busca que los créditos se dirijan a los renglones más productivos.

Para evaluar la diversificación que se ha venido dando en la asignación del crédito, podemos observar como se han modificado las proporciones de crédito consolidado recibido por los distintos sectores.

| Crédito otorgado por Sector        | 1988   | 1994  |
|------------------------------------|--------|-------|
| Actividades Agropecuarias y minera | 7.3 %  | 6.8%  |
| a la Industria                     | 32.8 % | 19.8% |
| a la Vivienda                      | 6.7 %  | 13.6% |
| a diversos servicios*              | 21.7 % | 31.3% |
| al comercio                        | 13.0 % | 15.8% |
| al gobierno                        | 18.5 % | 12.6% |

FUENTE: Indicadores Económicos del Banco de México Diciembre de 1994

\* Incluyendo el crédito al consumo

El crédito otorgado a las actividades agropecuarias y minera se mantuvo mientras que el crédito otorgado a la vivienda, a diversos servicios y al comercio se incrementó; disminuyendo la proporción de crédito otorgada a la industria y considerablemente al gobierno, lo que debe liberar recursos para otros sectores, en este caso se liberan recursos para ser captados por el sector servicios.

### 3.4.3. COSTO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS.

El costo de los servicios financieros se determina en dos niveles, uno macroeconómico y otro microeconómico. Por el lado macroeconómico, está la determinación del nivel de las tasas de interés. Por el lado microeconómico, se



fijan los márgenes de intermediación que obtienen las instituciones financieras por canalizar los recursos del ahorrador al agente que desea hacer uso de los mismos. Estos se determinan por el grado de eficiencia y competitividad imperantes en el mercado financiero.

Las tasas reales de interés se componen del precio que es necesario pagar al ahorrador por hacer uso de sus recursos, medido en términos reales, es decir, el intermediario debe compensar al ahorrador por la inflación esperada más un premio real por dejar de consumir y por prestar sus recursos.

Al incorporarse la inflación en la determinación de la tasa nominal, la tasa real *ex post*, es decir, la diferencia entre la tasa de interés nominal y la inflación observada, puede fluctuar por diferencias entre la inflación observada y la esperada. Estas diferencias son particularmente marcadas en periodos de estabilización como la que vivió nuestro país en el periodo de 1989-1990. En estos años se esperaba una inflación mayor a la anunciada por el gobierno y se incorporaban estas expectativas en las tasas nominales de interés; al observarse inflaciones menores a la esperada, las tasas reales *ex post* resultaban muy altas (Ver cuadro 2).

Durante el periodo de estudio (1988-1997), se puede observar una disminución en las tasas de interés real, medida a través de los CETES a 28 días, los que pasaron de una tasa real del 25.8% en 1988 a 1.90% en 1991, 4.3% en 1992, 7.4% en 1993, 8.1% en 1994, para volver a disminuir en 1995 con una tasa real anual de 5.7% y del 5.6% en 1996.



Esta baja se debe, en parte, a un ajuste en expectativas, y un relativo aumento de la credibilidad de las metas oficiales de inflación. Sin embargo otro factor que explica el comportamiento de las tasas reales de interés, es el bajo nivel de ahorro financiero, que cayó del 52.8% en 1989 a 12.9% en 1991, recuperándose hasta 1996 con un 30.6%.

**CUADRO 2. TASAS DE INTERES 1988-1997**

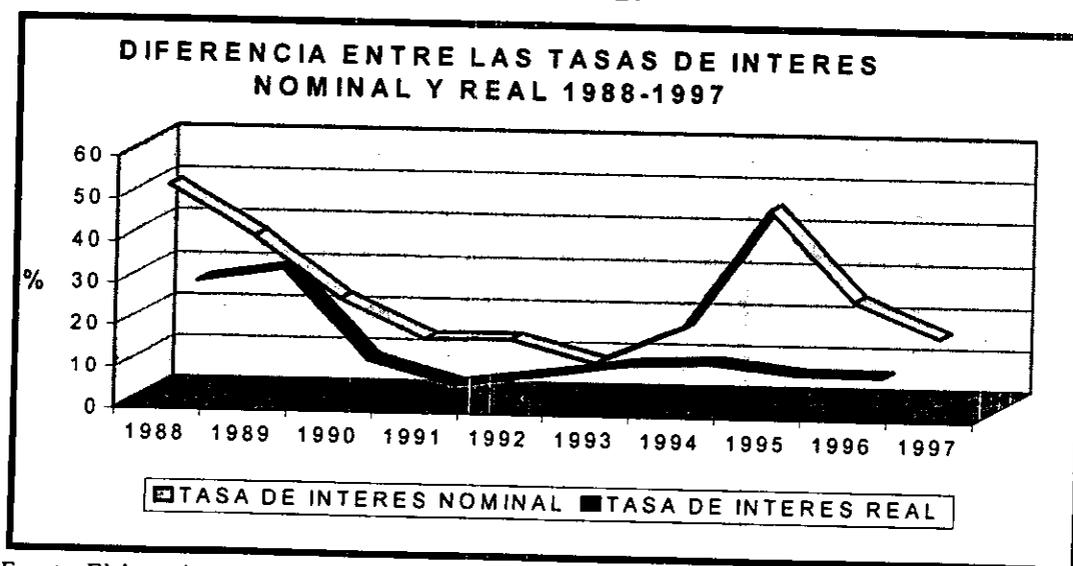
| AÑO/<br>CONCEPTO                            | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| INFLACION                                   | 51.70 | 19.70 | 29.90 | 18.80 | 11.90 | 8.00  | 7.10  | 52.00 | 27.70 | 15.70 |
| TASA DE<br>INTERES<br>NOMINAL <sup>1)</sup> | 52.32 | 40.55 | 25.99 | 16.65 | 16.88 | 11.78 | 20.07 | 48.62 | 27.30 | 18.85 |
| TASA DE<br>INTERES<br>REAL <sup>2)</sup>    | 25.81 | 29.0  | 7.76  | 1.90  | 4.43  | 7.41  | 8.10  | 5.76  | 5.56  | 5.22  |

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México (Noviembre 1998) y de la Bolsa Mexicana de Valores.

1) CETES a 28 días

2) Descontando la inflación

**GRAFICA 2.**



Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro 2.



**MARGENES.** Los márgenes de intermediación financiera consisten en la diferencia entre las tasas activas y pasivas en las operaciones bancarias. En este sentido la reforma financiera y en particular la liberalización de las tasas de interés tiene por objetivo la reducción de dichos márgenes con el fin de fomentar, tanto el ahorro como la inversión. Asimismo una reducción en estos márgenes es el reflejo de una mayor eficiencia en la intermediación y una mayor competencia en los mercados financieros. En 1989, los márgenes eran de 7.6% en promedio para clientes de primera línea, mientras que para 1993 equivalían a 4.7%. Sin embargo para 1994 y 1995 estos eran de 9.7% y 9.6% respectivamente, y en 1996 de 4.8%.

Sin bien se observa una reducción importante en los márgenes (con excepción de 1994 y 1995), ésta no es comparable con la disminución de las tasas reales ni con el aumento de la disponibilidad del crédito, esto se explica en parte por que los cambios necesarios para aumentar la eficiencia de las instituciones toma tiempo, y esto requiere en una primera etapa de importantes inversiones.

Para apoyar la disminución en los márgenes y disminuir el costo del crédito para el usuario final, especialmente para los sectores con dificultades de acceso al mismo, el gobierno ha instrumentado diversas medidas, entre las que sobresalen:

- 1) Incrementar las operaciones de la banca de desarrollo, como banco de segundo piso, con márgenes menores a los de la banca comercial.
- 2) Autorizar nuevos bancos y otros intermediarios no bancarios para aumentar la competencia.



3) Permitir la entrada limitada de bancos extranjeros dentro del capítulo financiero del Tratado de Libre Comercio.

**CUADRO 3. MARGENES DE INTERMEDIACION FINANCIERA  
 (Diferencia entre tasa activa efectiva y CCP).**

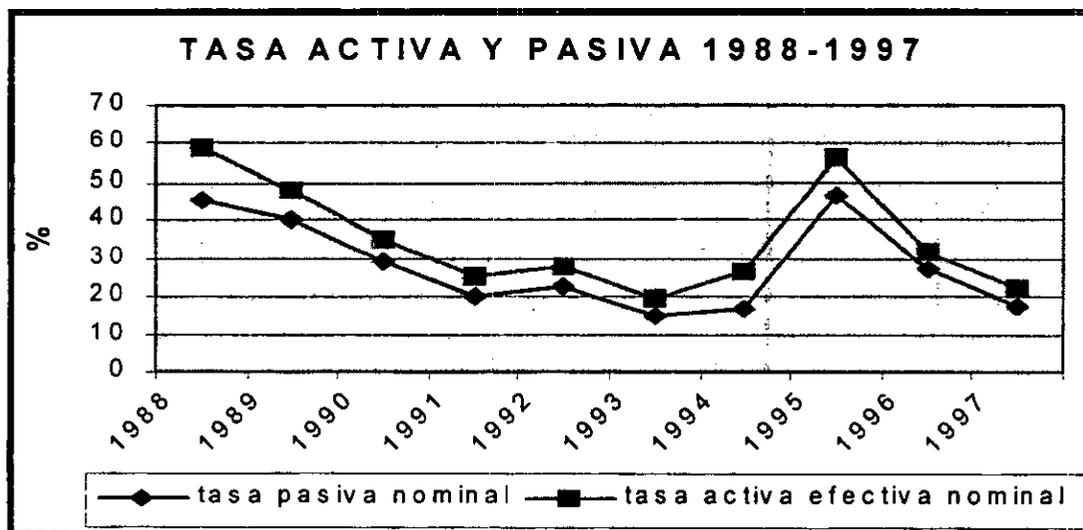
| Año  | Tasa Pasiva nominal <sup>1)</sup> | Tasa Activa Efectiva nominal <sup>2)</sup> |
|------|-----------------------------------|--|
| 1988 | 45.5                              | 59.00                                      |
| 1989 | 40.1                              | 47.67                                      |
| 1990 | 29.2                              | 35.00                                      |
| 1991 | 20.0                              | 25.34                                      |
| 1992 | 22.8                              | 28.01                                      |
| 1993 | 14.7                              | 19.42                                      |
| 1994 | 17.0                              | 26.78                                      |
| 1995 | 46.5                              | 56.16                                      |
| 1996 | 27.0                              | 31.77                                      |
| 1997 | 17.19*                            | 22.28                                      |

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México (Noviembre 1998)

\* Indicadores Económicos. Examen de la Situación Económica de México  
 Grupo financiero Banamex.

- 1) Costo Porcentual promedio (CPP).
- 2) Tasa activa efectiva anual simple: La tasa efectiva considera además de la tasa nominal, otros costos adicionales que en su caso reporte el usuario del crédito, tales como: los cargos por apertura o renovación, el pago anticipado de intereses y la estructura de amortización de capital.

**GRAFICA 3.**



FUENTE: Elaboración propia con datos del Cuadro 3



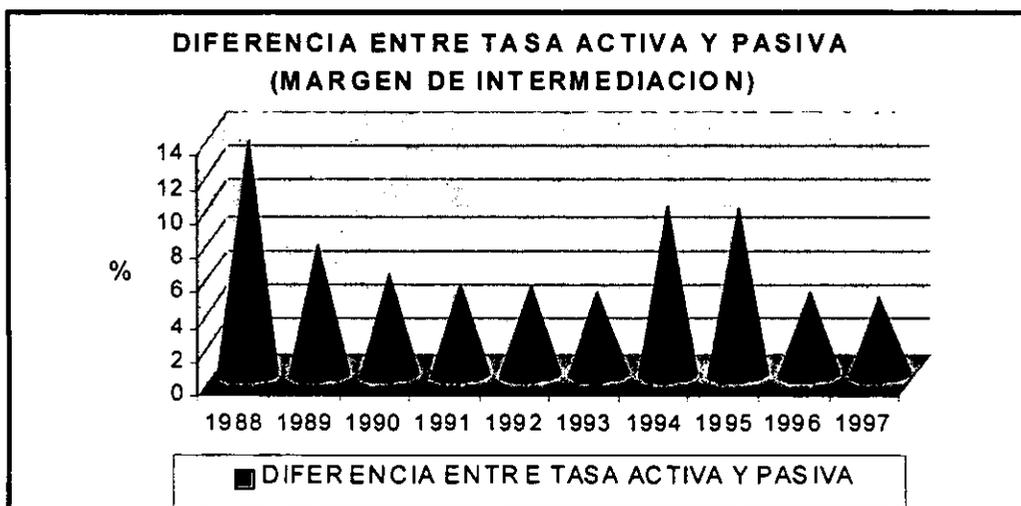
### CUADRO 4. DIFERENCIA ENTRE TASA ACTIVA Y PASIVA

| Año  | MARGEN DE INTERMEDIACION |
|------|--------------------------|
| 1988 | 13.5                     |
| 1989 | 7.57                     |
| 1990 | 5.8                      |
| 1991 | 5.34                     |
| 1992 | 5.21                     |
| 1993 | 4.72                     |
| 1994 | 9.78                     |
| 1995 | 9.66                     |
| 1996 | 4.77                     |
| 1997 | 4.49                     |

Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro 3

La reforma financiera y en particular la liberalización de las tasas de interés en 1994 y 1995 no tuvieron el efecto esperado y se pone de manifiesto que la competencia de los mercados financieros y la intermediación financiera son demasiado vulnerables, al registrarse márgenes de intermediación financiera de 9.78% y 9.66% para dichos años.

GRAFICA 4.



FUENTE: Elaboración propia con datos del Cuadro 4

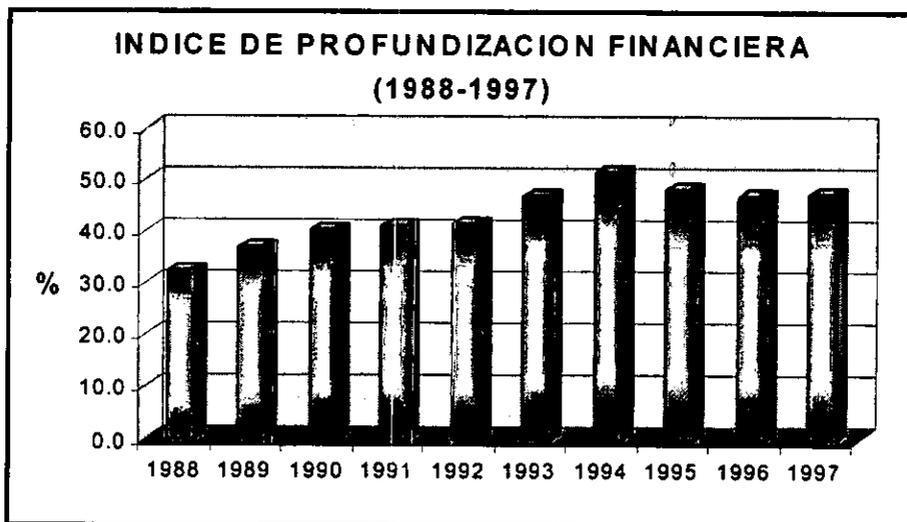


### CUADRO 5. INDICE DE PROFUNDIZACION FINANCIERA

| Año  | Profundización Financiera <sup>1)</sup> |
|------|---|
| 1988 | 32.3                                    |
| 1989 | 36.9                                    |
| 1990 | 40.1                                    |
| 1991 | 40.9                                    |
| 1992 | 41.3                                    |
| 1993 | 46.8                                    |
| 1994 | 51.3                                    |
| 1995 | 47.9                                    |
| 1996 | 46.6                                    |
| 1997 | 47.3                                    |

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México (Noviembre 1998)  
1) M4/PIB

### GRAFICA 5.



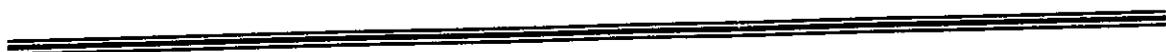
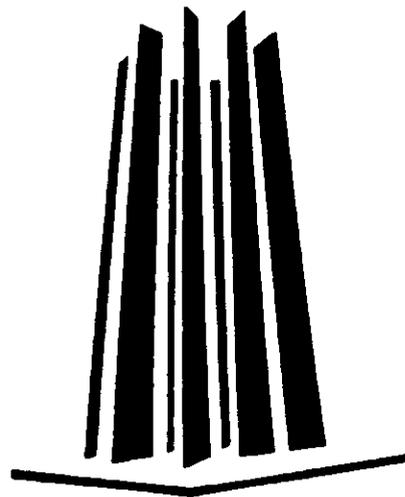
FUENTE: Elaboración propia con datos del Cuadro 5

ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA



## **CAPÍTULO 4**

### **LA REFORMA FINANCIERA EN MÉXICO (1988-1997)**





## **CAPITULO 4. LA REFORMA FINANCIERA EN MEXICO (1988-1997).**

### **4.1. LA REFORMA FINANCIERA.<sup>37</sup>**

El sector financiero desempeña un papel muy importante en la movilización de recursos internos y su asignación a proyectos de inversión; por ello muchos países en desarrollo se esfuerzan por acrecentar sus tasas de inversión, a fin de elevar el ritmo de crecimiento, para lo cual debe promoverse el aumento de las tasas de ahorro nacional y dar más importancia a la eficiencia económica de asignación de los recursos.

En consecuencia, cada vez se presta más atención a evaluar el papel potencial de una mejor intermediación financiera en el proceso de desarrollo económico. “Para acelerar la tasa de crecimiento económico sostenido, el sector financiero debe movilizar con eficiencia los recursos internos, asignarlos en forma eficiente para financiar nuevas actividades económicas productivas, y simultáneamente mantener la estabilidad macroeconómica.”

Durante los últimos tres decenios, los gobiernos de los países en desarrollo han expresado repetidamente su compromiso de mejorar la movilización y asignación de los recursos internos por medio de sus sectores financieros. Con tal propósito, introdujeron cambios en la estructura y la

---

<sup>37</sup> Maxwell J. Fry. *Op.cit.* pág. 451-452



operación de sus sistemas financieros, diversamente denominados desarrollo financiero, liberalización o reforma.

#### **4.1.1. OBJETIVOS DE LA REFORMA FINANCIERA.<sup>38</sup>**

Los objetivos básicos de la reforma del sistema financiero son los siguientes:

1. Facilitar la intermediación financiera, para trasladar sin mayores problemas recursos financieros de las unidades económicas excedentarias a las deficitarias.
2. Abaratar los costos de la intermediación financiera, a fin de que los ahorradores puedan obtener una mejor remuneración por sus ahorros y, a la vez, los usuarios del crédito puedan pagar menos por los recursos financieros.
3. Afianzar la confianza en el uso de la moneda (nacional y extranjera), para que las unidades económicas puedan mantener con menor riesgo activos financieros en moneda nacional y en divisas en su cartera total de activos.
4. Multiplicar la oferta de servicios financieros y así facilitar a los agentes económicos sus transacciones, dentro del país y fuera de él.
5. Propiciar la integración del mercado financiero formal con el informal y así superar la fragmentación del sector financiero.
6. Ayudar al proceso de la apertura comercial, para asegurar una mayor inserción de la economía nacional en la internacional.

<sup>38</sup> Lizano Eduardo. Op.cit. Pág. 36



“Con base en las experiencias acumuladas en los países latinoamericanos, las áreas prioritarias en que se ha puesto énfasis especial para alcanzar los objetivos de la reforma financiera son”:

1. **AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL.** Desde el punto de vista de la ubicación, algunas veces el banco central se halla tan estrechamente vinculado al gobierno, que en realidad forma parte de él. En relación con la Directorio, éste es nombrado y removido, con mucha frecuencia, por el Presidente de la República. Ambas situaciones provocan que el banco central se convierta en un apéndice del poder ejecutivo. De ahí la intromisión y la inferencia cotidiana en las decisiones del banco central en materia de política monetaria, la política crediticia y la política cambiaria, tanto en los objetivos que se persiguen como en cuanto a los instrumentos que se utilizan. No es de extrañar que, en esas circunstancias, el banco central sucumba ante las presiones políticas. La debilidad del organismo emisor se refleja, de una parte, en el financiamiento desmedido del sector privado. El banco central es prácticamente tomado por asalto por políticos y empresarios. Los efectos no se hacen esperar y son muy conocidos: inflación, inestabilidad cambiaria, pérdidas del banco central (déficit cuasifiscales). Todo ello desprestigia al banco central y resta credibilidad a su política.

A fin de establecer la autonomía, se tendría que disminuir las facultades del poder ejecutivo, para nombrar y remover a los miembros del Directorio; el plazo por el cual se nombra a los miembros tendría que ser mayor que el



periodo de la administración pública; los nombramientos no vencerían todos a la vez, sino en forma paulatina, de manera que una administración no puede tomar control de la mayoría del Directorio al comienzo de su gestión.

2. **FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL.** La función esencial del banco central es la de velar por la estabilidad del valor de la moneda nacional, es decir evitar la inflación.

Si se considera conveniente otorgar verdadera autonomía al banco central, es necesario también establecer en forma precisa sus objetivos y limitar sus facultades solamente a las indispensables para alcanzarlos. Sería peligroso otorgar una amplia autonomía a una institución cuyos objetivos y facultades sean muy amplios y poco precisos.

La reforma del sector financiero tiende a cumplir los siguientes cometidos:

- Circunscribir el objetivo del banco central a salvaguardar la estabilidad monetaria y así evitar las tendencias inflacionarias.
- Quitar al banco central facultades que ha propiciado la inestabilidad. Entre ellas, el otorgar directa o indirectamente financiamiento al sector público; funcionar como entidad financiera de segundo piso para canalizar recursos a los intermediarios financieros; e incurrir irrestrictamente en endeudamiento externo para promover la producción nacional.



3. **DÉFICIT CUASIFISCALES.** La reforma del sistema financiero busca sanear el balance del banco central, para así reducir su déficit. Varias son las medidas propuestas: traspasar recursos del gobierno central al banco central; trasladar la deuda externa del banco central al gobierno central; pagar las deudas que gobierno central tienen con el banco central con títulos del primero, lo que permitiría al banco central realizar sus operaciones de mercado abierto con valores del gobierno sin incurrir en erogaciones adicionales por concepto de intereses; eliminar las principales causas del déficit, tales como las garantía cambiarias, y los subsidios al tipo de cambio y a las tasas de interés; renegociar la deuda externa para disminuir el pago por concepto de intereses.

Dichas medidas implican ajustes fiscales, la reducción de ciertos subsidios al sector privado y la renegociación de la deuda externa.

4. **INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA.** Los bancos centrales han utilizado instrumentos directos para conducir la política monetaria, entre otros dispositivos: límites globales a la cartera de activos de los intermediarios financieros, o tasas de crecimiento máximo; límites cuantitativos al crédito para diferentes actividades o sectores; tasas de interés, pasivas y activas; comisiones y otros cargos que pueden hacerse a los clientes; monto máximo de crédito para determinados cultivos por unidad de superficie, etc.

Ese intervencionismo exagerado ha sido contraproducente en todos los países en que se ha establecido; los funcionarios del banco central, al



adoptar esas medidas, pretenden suplantar las condiciones reales del mercado financiero, y olvidarse de la demanda y de las necesidades verdaderas de sus clientes; la administración de los instrumentos directos como los señalados ha resultado engorrosa y de un costo muy elevado; se propicia la desviación del crédito, ya que los clientes aprenden a solicitar (y los intermediarios financieros, a conceder) el crédito en las actividades para las cuales había límite disponible o la tasa de interés era subsidiada; se pasaba por alto que, aun cuando no se hubiera dado la desviación de los préstamos, el crédito, en última instancia, sirve para financiar los proyectos marginales de consumo o de inversión de los clientes, ya que se liberan recursos financieros que los clientes destinarían a realizar el proyecto para el cual reciben el préstamo; el intervencionismo exagerado del banco central, mediante instrumentos directos, ahonda la fragmentación del mercado financiero nacional, ya que, conforme el banco central trata de dirigir y controlar el uso de los recursos en el sector financiero formal que si controla, más y más recursos se desplazan al sector financiero informal.

La reforma del sector financiero, trata de liberalizar a este, a fin de crear competencia, y eliminar privilegios en sus operaciones tanto pasivas como activas; reducir el ámbito de la discrecionalidad del banco central (y otras entidades financieras públicas) y reducir su capacidad de discriminar (es preciso establecer más bien procedimientos de carácter y aplicación generales); e integrar el mercado financiero nacional, para que las medidas del banco central surtan efecto, no solo en el mercado financiero formal sino también en el informal.



Se han establecido disposiciones para liberalizar las tasas de interés pasivas y activas, la composición y el tamaño de la cartera crediticia y las demás condiciones (plazos, garantías, etc.) de los préstamos. Por otro lado se ha abandonado cada vez más y más la especialización de los intermediarios financieros y se ha impulsado de igual manera la banca múltiple o universal.

5. **SUPERVISIÓN PRUDENCIAL.** Han sido graves las consecuencias en varios países de América Latina, derivadas de los efectos de una supervisión inadecuada del sector financiero.

La quiebra o liquidación forzosa de intermediarios financieros pone en peligro la estabilidad de todo el sector. Esto se debe a la falta de confianza en el sistema financiero (retiro masivos de fondos y pánicos financieros); que ponen en peligro, en un verdadero "efecto domino", a otros intermediarios financieros. Si se permite a los intermediarios financieros en dificultades cerrar sus puertas, ello afecta sobre todo a los ahorradores: éstos pierden confianza en los intermediarios financieros y reducen su tenencia de activos monetarios. Si el banco central interviene (emite dinero) para salvar a los intermediarios financieros, se siguen dos consecuencias negativas; de una parte, se envía un mensaje equivocado a las demás entidades financieras, en el sentido de que pueden asumir mayores riesgos, ya que el banco central, ante alguna eventualidad, intervendrá para rescatarlas, por otra parte la operación de salvamento tiene efectos macroeconómicos inconvenientes, así como en la asignación



de recursos financieros, inmovilizados en carteras crediticias de dudosa recuperación.

La causa fundamental de esa evolución es la falta de un sistema adecuado de supervisión prudencial. La liberalización del sector financiero sin la debida supervisión es un camino que rápidamente lleva al colapso del sistema financiero.

Reconocido ese hecho, recientemente se ha puesto gran empeño en mejorar la supervisión prudencial. El esfuerzo ha sido significativo, ya que ha resultado necesario adecuar la legislación, capacitar al personal y modificar la organización institucional, a fin de poder cumplir con el cometido de establecer un sistema amplio y ágil de supervisión, de información, y en algunos casos hasta de intervención directa y control de intermediarios financieros.

6. **RÉGIMEN CAMBIARIO.** Dos hechos se han dado en los países latinoamericanos: se ha reconocido la gran importancia que tiene el régimen cambiario en el funcionamiento del sistema financiero en particular y en toda la economía en general, y se ha procedido, a ejercer un intervencionismo marcado y a establecer controles administrativos a granel. Se ha aceptado que el régimen cambiario, al influir en el tipo de cambio, determina uno de los precios principales de la economía: el precio de la moneda nacional en moneda extranjera. El tipo de cambio, al afectar el precio de las importaciones, incide en forma apreciable en el nivel general de precios, y al determinar la cantidad de moneda local que los



productores reciben por sus exportaciones, gravita sobre la competitividad de los productores en los mercados internacionales. Por lo tanto se introducen distorsiones importantes en la economía, al fijarse administrativamente y discrecionalmente el precio de las divisas, lo cual incide en el comportamiento de los consumidores, de los ahorradores y de los inversionistas, y se entorpece la entrada de capitales provenientes del extranjero. Es prácticamente imposible atraer capitales a un país en el que la entrada es fácil, pero la salida difícil e incierta. Así pues, son dos los objetivos de la reforma del régimen cambiario. El primero es el de permitir a las fuerzas del mercado (oferta y demanda) desempeñar un papel preponderante en la fijación del tipo de cambio. Inicialmente, se opta por una flotación dirigida, según la cual el banco central intervendría en el mercado cambiario (compras y ventas) para mantener el tipo de cambio dentro de una banda previamente establecida por él mismo. Otro aspecto importante es que el banco central no asumiría el riesgo de comprar los sobrantes ni vender los faltantes a los intermediarios financieros.

Deben evitarse las fluctuaciones severas del tipo de cambio, por los efectos que tienen en los flujos de capital, en la competitividad de los exportadores, en la inflación y en las decisiones de inversión. El segundo objetivo de la reforma es lograr la apertura de la cuenta de capital. La idea es permitir la libre convertibilidad de la moneda nacional. La apertura de la cuenta de capital presenta dos riesgos bien conocidos; el primero es la fuga de capitales hacia el exterior, causada ya por la inestabilidad macroeconómica interna, ya por una demanda reprimida de los agentes



económicos de diversificar su cartera de activos; el segundo peligro es un ingreso excesivo de capitales del extranjero, o sea el fenómeno contrario, esto ocurriría si las tasas de interés reales, en el mercado financiero interno, se mantienen sustancialmente por encima de las vigentes en el mercado internacional; de ahí la necesidad de que la reforma del régimen cambiario vaya acompañada de la estabilidad macroeconómica (inflación en un nivel igual al de la internacional) y del equilibrio en las finanzas públicas.

7. **ENTES FINANCIEROS ESTABLES.** En ciertos países las entidades financieras del Estado representan una porción significativa del sector financiero y, por consiguiente, ejercen una influencia importante en todo el sistema financiero.

Los resultados financieros son muy pobres (alta proporción de la cartera de crédito incobrable, pérdidas de capital, rentabilidad baja o nula); se realiza una mala asignación de importantes recursos financieros, ya que su orientación no esta basada en las señales del mercado y en la prudencia financiera, sino en otros criterios (favoritismos, subsidios de las tasas de interés); los márgenes financieros con que operan esas instituciones, en vista de su burocratización y de su politización, son muy elevados, con el consiguiente efecto en los costos de intermediación. Así pues los intermediarios financieros estatales obstaculizan la competencia en el sistema financiero y, por ende, su adecuado funcionamiento; los intermediarios financieros estatales tienen con frecuencia una influencia política exagerada.



La reforma del sistema financiero busca, en este campo, dos objetivos: reducir el tamaño del subsector financiero estatal y mejorar la eficiencia de dicho subsector. El primero se lograría mediante varias medidas: la transformación de los bancos especializados en entidades bancarias de fines múltiples; la fusión de algunas de las entidades financieras, a fin de alcanzar su saneamiento financiero; la venta de algunos de los intermediarios financieros estatales al sector privado.

8. **ALCANCES DEL SECTOR FINANCIERO.** Debe tenerse claro que los sistemas financieros nacionales han cambiado considerablemente debido a la evolución experimentada por el sistema financiero internacional. En efecto cada día tiene menos sentido referirse a la autonomía, independencia o soberanía del sistema financiero nacional. Esos conceptos han perdido, en tiempos recientes, su antiguo significado. Hoy en día la internacionalización o globalización de los mercados financieros ha alcanzado una amplitud y profundidad excepcionales. Los efectos se transmiten principalmente por los cambios de las tasas de interés, las modificaciones de los tipos de cambio y los movimientos de capital.
9. **ASPECTOS MICROECONOMICOS.** Las condiciones de entrada no deben dificultar ni entorpecer la aparición de nuevos intermediarios. Por otro lado la innovación permanente es indispensable para ofrecer nuevos servicios a los usuarios. Los intermediarios deben suministrar al público en forma periódica, información detallada y debidamente certificada sobre su situación financiera, a fin de atraer nuevos clientes.



La reforma del sector financiero ha encontrado serios impedimentos; los principales se mencionan a continuación:

**Falta de voluntad política.** Lo cual induce a actuar con oportunismo: quedar bien con ciertos grupos nacionales, para obtener dividendos políticos, y con ciertas instituciones internacionales, para lograr mayores recursos del exterior.

**Situación de los intermediarios financieros.** La situación financiera y administrativa de los intermediarios financieros tienen especial importancia antes de llevar a cabo la reforma del sector financiero, por ejemplo la cartera de activos deja mucho que desear, o la relación entre pasivos totales y patrimonio es inadecuada, o los costos administrativos son muy elevados. Por ello, con frecuencia la reforma del sector financiero va acompañada de medidas de saneamiento de algunos de los intermediarios financieros.

**Entorno del Sector Financiero.** Los desequilibrios macroeconómicos tienen gran incidencia, por ejemplo, en el déficit del gobierno. En la medida en que éste sea recurrente y considerable, y su financiamiento se sustente en la venta de títulos valores de corto plazo, representa un obstáculo serio para la política del banco central. Por otro lado la política del gobierno incide en la tasa de interés, en el tipo de cambio y, por ende, en la parte real (producción, comercio exterior) de la economía, de manera no siempre concordante con los objetivos del banco central.

El ritmo de la liberalización debe guardar cierto grado de simultaneidad en todos los sectores.



**Falta de competitividad.** La falta de competitividad ha surgido como un obstáculo importante a la reforma del sector financiero. El poder oligopólico de algunos intermediarios financieros públicos o de ciertos grupos de intermediarios financieros privados impide que el mercado sea suficientemente competitivo.

**Vinculación entre intermediarios financieros y grupos de interés económico.** Esta vinculación puede adoptar dos formas: el intermediario financiero es propiedad del grupo de interés económico, o éste es propiedad del banco; basta con que el grupo de interés económico se halle en mala situación para que el intermediario financiero corra la misma suerte. Por ello es indispensable establecer la regulación necesaria.

El sector financiero puede tener una influencia muy significativa sobre el crecimiento y el desarrollo económico, por lo menos en las siguientes tres formas:<sup>39</sup>

- a) Las instituciones financieras pueden magnificar o amortiguar los choques internos y externos en la economía. La forma en que legalmente se les permite operar afecta la aplicación, por parte de las autoridades monetarias y fiscales.
- b) En la medida en que el crecimiento requiere de inversión y ésta requiere de ahorro, los intermediarios financieros pueden obstruir o facilitar este proceso, proporcionando los instrumentos adecuados para que la gente

<sup>39</sup> Aspe Pedro. El camino Mexicano de la transformación económica. Edit. F.C.E. México 1993. Pág. 64-65



ahorre y canalizando estos ahorros a actividades con tasas de rendimiento atractivas.

- c) Debido a las economías de escala existentes en los servicios financieros y al costo de la información en los países en desarrollo, el crédito no suele estar al alcance de las pequeñas empresas. Esto significa que proyectos rentables se dejan de realizar, además de que los mercados financiero incompletos pueden tener un efecto regresivo sobre la distribución del ingreso.

La liberalización o reforma financiera, son medidas encaminadas a hacer que el Sistema Financiero responda mejor a las fuerzas del mercado y sea más competitivo.

Los elementos de la Reforma o liberalización Financiera son:<sup>40</sup>

- 1) Reforma al régimen de tasas de interés con apoyo de los procesos de control monetario; con base en el desarrollo de mercados de efectivo.
- 2) Reforma de regulación prudencial y del sistema supervisor.
- 3) Recapitalización y reestructuración de Instituciones Financieras débiles.
- 4) Medidas para robustecer la competencia entre bancos.
- 5) Reforma de regulaciones selectivas de crédito.
- 6) Desarrollo del Mercado de Capitales a largo plazo.

Los motivos de la Reforma financiera según Barry Johnston:

- Asegurar una eficiente asignación de los recursos

<sup>40</sup> Tomado de "Relación secuencial de la Reforma Financiera" R. Barry Johnston en la Liberalización e innovación financiera. México 1995 pág. 175-185.



- Y promover el ahorro

Los prerequisites para el éxito de la liberalización financiera:

- 1° Estabilidad Macroeconómica.
- 2° Adecuada supervisión Bancaria.
- 3° Estabilidad de precios.
- 4° Disciplina fiscal y credibilidad política.

Instrumentación eficiente de la Política Monetaria:

- Precios estables.
- Pleno empleo.
- Rápido crecimiento económico.

#### **4.2. LA REFORMA FINANCIERA EN MEXICO.**

Hasta finales de los ochenta, el sector financiero mexicano era un claro ejemplo de represión financiera: el gobierno canalizaba forzosamente para sí la mayoría de los recursos captados por la banca comercial; como se mencionó en otros capítulos, las instituciones de crédito que pertenecían a la iniciativa privada estaban reguladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México mediante tres instrumentos antes mencionados:

1. Existía el encaje legal, que implicaba un crédito obligatorio en favor del sector público sin costo o tasas bajas.
2. Se establecieron controles cuantitativos al crédito de acuerdo con un esquema conocido como “ sistema de cajones selectivos”, los



intermediarios tenían la obligación de mantener una determinada proporción de sus carteras en préstamo asignada a ciertos sectores “prioritarios”, como la agricultura, o a las pequeñas y medianas empresas.

3. Tanto las tasas activas como pasivas eran determinadas por las autoridades y solían permanecer fijas por períodos muy largos. La alta y volátil inflación que prevaleció desde 1976 a 1988 muchas veces generó tasas reales de rendimiento negativas. El mercado de valores desempeñaba un papel muy limitado dentro de este contexto.

Este Sistema financiero sencillo, especializado y regulado funcionó bastante bien durante los primeros años de la industrialización mexicana, durante los años cincuenta y sesenta, el gobierno recurrió muy poco al financiamiento inflacionario. Durante la década de los setenta, las autoridades realizaron una serie de reformas al sistema financiero. El objetivo era darle mayor flexibilidad a las tasas de interés y en hacer más eficientes las operaciones bancarias.

En 1974, entró en vigor la legislación para incrementar las operaciones que podían realizar los bancos comerciales y surgió la “banca múltiple” o “banca universal”, una misma institución podía ofrecer múltiples servicios a través de una o varias subsidiarias. Con la Ley de Mercado de Valores (1975), se desarrollaron los intermediarios financieros no bancarios, y la Comisión Nacional de Valores supervisa y regular las operaciones en los mercados de capitales y de dinero.



Pese a estas reformas los acontecimientos de los últimos 20 años demostraron que el sistema era demasiado rígido para funcionar de manera adecuada en épocas de moderada o elevada inflación. El control monetario se torno cada vez más limitado.

El mantener el tipo de cambio fijo a principios de los setenta, cuando se aceleró la inflación, ejerció presión sobre la balanza de pagos al apreciarse el tipo de cambio real. Como no se permitió que las tasas de interés respondieran suficientemente a una inflación más alta se alimentó también el proceso de fuga de capitales, profundizándose los desequilibrios externos.

Al hacer un cuidadoso examen de los acontecimientos que desembocaron en las crisis de 1976 y 1982 en términos de mercados financieros, se ha llegado a la conclusión de que los controles cuantitativos de crédito (y la combinación de tasas de interés y tipo de cambio) estuvieron muy ligados al proceso en el que ocurría simultáneamente fuga de capitales privados y endeudamiento privado externo en los meses anteriores a las devaluaciones. Los bancos se veían obligados a racionar el crédito sin la intervención gubernamental, en un ambiente de dolarización y las empresas tenían que endeudarse en el exterior para poder seguir operando.

Los bancos habían sido golpeados por las devaluaciones, la dolarización y la fuga de capitales, de tal suerte, que cuando fueron nacionalizados en 1982, se encontraban en una situación delicada.



Por otro lado la experiencia de largo plazo sugiere que los cambios en el sector financiero puedan afectar no sólo el nivel de intermediación financiera sino también el volumen global de ahorro. Los incrementos en el ahorro privado y público pueden contribuir de manera real al crecimiento, ya que están asociados a niveles más altos de inversión interna. Para sostener una tasa aceptable de expansión del ingreso per cápita, se requiere aumentar la tasa de ahorro, a través de una disciplina fiscal adicional y de más ahorro privado, tanto interno como externo.

## LA REFORMA FINANCIERA EN MEXICO.

“Podría sostenerse que la reforma financiera en México, tiende a modificar las instituciones financieras por lo menos en las siguientes cinco áreas”:<sup>41</sup>

- a) Liberalización financiera: Sistema por el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y dejar que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos.
- b) Innovación financiera: La creación de instrumentos que hagan posible que la gente se proteja de la inflación y la incertidumbre cambiaría.
- c) Fortalecimiento de los intermediarios financieros: Adopción de medidas que permitan a las instituciones financieras captar un mayor número de clientes y darles acceso a una variedad de servicios al menor costo posible.
- d) Privatización de la banca comercial.

<sup>41</sup> Aspe Pedro. Opcit. pág. 73-85



- e) Financiamiento del déficit gubernamental, en lugar de sustituir el financiamiento a través de requisito de reserva obligatoria por créditos del Banco Central, el gobierno deberá financiarse mediante una mayor colocación de instrumentos de deuda no inflacionarios en los mercados de crédito.

**LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA<sup>42</sup>.**- La liberalización financiera iniciada en noviembre de 1988 y concluida en su mayoría en 1990, fue posible gracias a la recuperación de las finanzas públicas, el desarrollo del mercado de dinero y una regulación prudencial (aparentemente) adecuada. Su instrumentación significó dejar de controlar las tasas de interés sobre los activos y pasivos de la banca; eliminar las cuotas crediticias y todo tipo de préstamos obligatorios y, reducir y eliminar el encaje legal y los coeficientes de liquidez. Entre la década de los cincuenta y principio de los ochenta, el control de los agregados de crédito se llevó a cabo esencialmente a través de los controles cuantitativos sobre los intermediarios mediante la imposición de requisitos de reserva, sistema de cajones selectivos, tasas de interés activas determinadas por el Banco de México y no como respuesta a las condiciones prevalecientes en el mercado como se mencionó en capítulos anteriores. La modificación de este rígido sistema se inició en 1978, cuando las autoridades emitieron Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), como un intento para desarrollar un mercado de dinero. Sin embargo las operaciones iniciales fueron muy pequeñas, carecían de mercado secundario y los rendimientos eran fijados por las autoridades. No fue sino hasta el último

<sup>42</sup> Mansell Carstens Catherine. Las Finanzas Populares en México. Edit. CEMLA. México 1995. pág.18



trimestre de 1982 cuando se permitió a los participantes en las subastas de CETES presentar sus ofertas en términos de montos y rendimientos. Un incipiente mercado primario y secundario se desarrolló después con rapidez y el sistema de subastas siguió mejorando paulatinamente.

Desde otoño de 1988, las autoridades monetarias trataron de seguir un enfoque pragmático con respecto a las tasas de interés dejando que el mercado funcionara. A pesar de los enormes gastos que implicó el servicio de la deuda interna y de la tentación de frenar la significativa alza de las tasas de interés en condiciones externas volátiles y expectativas desfavorables, la política del gobierno mantuvo su firmeza para crear una reputación de prudencia monetaria y fiscal.

Aun cuando las tasas de interés reales estuvieron por encima de 30% anual, la respuesta en términos del ahorro financiero no fue inmediata. De hecho casi durante todo el período 1983-1989, la velocidad de la definición más amplia del dinero (M4) conservó su más alto nivel después de la devaluación. Después de las noticias favorables sobre la negociación de la deuda, la privatización de los bancos comerciales y el inicio de la negociación de un Tratado de Libre Comercio con Canadá y los Estados Unidos, las tasas de interés comenzaron a bajar y la intermediación financiera aumentó al no satisfacerse la repatriación de capitales.

La segunda fase del proceso de liberalización financiera se inició en 1988, con la eliminación de los cajones de crédito a los sectores de alta



prioridad, y continuando con la supresión de los requisitos de reserva obligatoria. El anterior régimen de una reserva mínima para créditos fue sustituido por un requisito de liquidez, que únicamente estableció la obligación de mantener el 30% de la cartera en bonos del gobierno.

Eliminar las distintas formas de control crediticio sin propiciar efectos macroeconómicos implicaba contar con sólidas finanzas públicas y con un mercado de deuda gubernamental que funcionara razonablemente bien. Con estas medidas, el proceso de liberalización de un sistema financiero reprimido para lograr un esquema basado en principios de mercado y de transparencia quedó esencialmente concluido.

**INNOVACION FINANCIERA.**<sup>43</sup> - Otra tarea crucial consistió en crear nuevos instrumentos financieros para permitir al público que transfiera recursos en el tiempo, financie sus proyectos al más bajo costo posible y se proteja contra una diversidad de riesgos. Entre 1983 y 1991 se multiplicaron las opciones de ahorro y financiamiento y, con ellas, la gama de operaciones que pueden efectuarse en el mercado de dinero y de capital. Los instrumentos más importantes al respecto son:

- i) Instrumentos del Sector bancario.- Cuenta maestra, Certificados de Depósito, Pagarés.
- ii) Valores del Sector Público.- Certificados de la tesorería, Pagafes, Bonos, Ceplatas, Tesobonos, Ajustabonos.

<sup>43</sup> Ibid. Mansell. pág.19.



- iii) Valores del Sector Privado.- Aceptaciones bancarias, Papel comercial, Obligaciones.
- iv) Instrumentos para inversión extranjera en el mercado bursátil.- Acciones de suscripción libre y Fondos neutros.

**LAS REFORMAS A LA LEGISLACION FINANCIERA.-** Las consecuencias de una pobre regulación en los mercados financieros son mucho más serias porque determinan el destino de los bancos, las compañías de seguros y el mercado de valores. Para llegar a un equilibrio fue necesario la creación de un conjunto de reglas que garantizaran el derecho a entrar en el mercado, y que al mismo tiempo ofreciera claridad y confianza a sus participantes. Esto se traduciría en leyes que determinarían quién puede ser un intermediario financiero, cómo pueden interactuar los bancos con sus clientes, cómo asegurar la existencia de un contexto competitivo.

La LEY de Instituciones de crédito.- esta ley regula a la banca, lo mismo que a las actividades del resto de los intermediarios financieros y establece los términos en que el gobierno ejerce control sobre el sistema bancario. Después de la nacionalización de la banca en 1982 los bancos se transformaron en sociedades nacionales de crédito.

La Ley de Mercados de Valores.- Esta ley regula las operaciones de aquellas instituciones encargadas de negociar valores y las reformas promueven una mayor comercialización de estos títulos en el mercado



secundario. La ley introduce la figura del especialista bursátil, que funge como intermediario - para otros agentes financieros y para el público inversionista -.

**Regulación de los GRUPOS FINANCIEROS.-** Varias Reformas del “paquete financiero” aprobadas en diciembre de 1989 incluían disposiciones para la integración de grupos financieros. La Ley promueve la formación de grupos financieros, esta ley promueve la banca universal en términos de productos, esto quiere decir, que por ejemplo, un grupo financiero puede tener como subsidiaria a un banco, una casa de bolsa, una compañía de seguros, una almacenadora, compañías de arrendamiento y factoraje y una casa de cambio.

**PRIVATIZACION DE LOS BANCOS COMERCIALES.-** Como parte de la reforma del estado, el Presidente Salinas envió al Congreso una iniciativa para modificar la Constitución con el fin de permitir la privatización de los bancos, la cual fue aprobada en Mayo de 1990. La reprivatización de los bancos comerciales, nacionalizados durante la crisis de 1982, se llevó a cabo entre junio de 1991 y julio de 1992, lo cual significó para el gobierno, en términos netos, el equivalente a 12 mil millones de dólares.

**FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE MEXICO AL GOBIERNO.** La reforma financiera cambió también la forma en que se financia el déficit público, por el uso cada vez mayor del mercado de dinero como fuente de financiamiento, y por tanto la existencia de menores presiones inflacionarias.

**MEDIDAS PARA INCREMENTAR LA COMPETENCIA.** Una mayor competencia contribuye a mejorar la eficiencia y la calidad del servicio.



Durante la década de los ochenta, la banca comercial perdió terreno frente las casas de bolsa, ya que no estaban en condiciones de competir en los mercados de valores ni de traer financiamiento marginal ofreciendo tasas de interés semejantes a las del mercado, al estar sujetas a cuotas de crédito obligatorias y a un encaje legal excesivo. La liberalización financiera fue clave para ayudar a los bancos a recuperarse y competir con las casas de bolsa, así como entre ellos mismos.

**REFORMA DE LA BANCA DE DESARROLLO Y DE FIDEICOMISOS.** En la década de los veinte, el gobierno empezó a establecer varios bancos de desarrollo y fideicomisos para financiar grandes inversiones de largo plazo (como proyectos de infraestructura) y para canalizar el crédito a regiones y sectores específicos, en especial a la agricultura, que el sector privado no podía o no deseaba financiar. En la práctica gran parte de estos créditos se canalizaron a las empresas paraestatales, cada vez más numerosas y necesitadas de liquidez, a tasas de interés inferiores a las del mercado. Con los años, la ineficiencia, una supervisión prudencial inadecuada, la corrupción y los efectos de la inflación ocasionaron un acentuado deterioro de las carteras de la banca de desarrollo y de los fideicomisos. Hacia finales de los ochenta la mayoría de las empresas paraestatales se habían vendido y las autoridades reorientaron las actividades de la banca de desarrollo y de los fideicomisos (entre ellos Nacional Financiera -Nafin- el Banco de Comercio Exterior -Bancomext-, el Banco de Crédito Rural -Banrural- y los fideicomisos Instituidos en relación con la agricultura -FIRA-) y dieron mayor énfasis al otorgamiento de préstamos al sector



privado. La reforma intenta complementar más que sustituir, el crédito de la banca comercial al actuar en su mayoría de los casos como banco de segundo piso, los bancos de desarrollo se centra ahora en redescontar préstamos otorgados por la banca comercial a clientes especificados, como las agroindustrias, las empresas medianas y pequeñas, los exportadores, etc.

**AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL.** Con el fin de consolidar y preservar la estabilidad de precios, en abril de 1994 se otorgó la autonomía al Banco de México, mediante una enmienda a la Constitución, la cual establece que el propósito del Banco Central es procurar la estabilidad de precios. La autonomía del Banco de México se sustenta en que ninguna autoridad le puede dictar a la institución su política de crédito, no podrá obligarsele a financiar los déficit presupuestales del gobierno.

#### **4.3. EFECTO DE LAS TASAS DE INTERES DESPUES DE LA REFORMA FINANCIERA.**

Después de hablar de la reforma financiera, de los objetivos de la misma, y de cómo se llevó a efecto en México a partir de 1988, se presenta ahora un breve análisis del efecto de esta en general, y de la liberalización de las tasas de interés en particular sobre la inversión productiva, la inversión en cartera y el ahorro interno.



### 4.3.1. LA INVERSION PRODUCTIVA.

Para analizar el comportamiento de la inversión productiva durante el periodo de estudio (1988-1997), se observa el comportamiento de la Inversión fija Bruta, el PIB, el índice de la actividad industrial y la inflación.

La inversión productiva (Inversión Fija Bruta) mostró un crecimiento sostenido de 1988 a 1994, sin embargo para 1995 esta disminuyó como resultado de las condiciones económicas y políticas de éste año; en el que el PIB registra una caída de -6.20 y la inflación aumentó al 52%, aunado a esto las tasas de interés (CETES a 28 días) aumentaron a 48.62% (más del doble con respecto al año anterior), lo que ocasionó que la inversión productiva disminuyera del 19.4% con respecto al PIB en 1994 al 16.10% en 1995, la inversión productiva para los siguientes dos años (1996 y 1997) muestra una ligera recuperación, pero que sin embargo no ha alcanzado el nivel de 1994. (Ver cuadro 6).

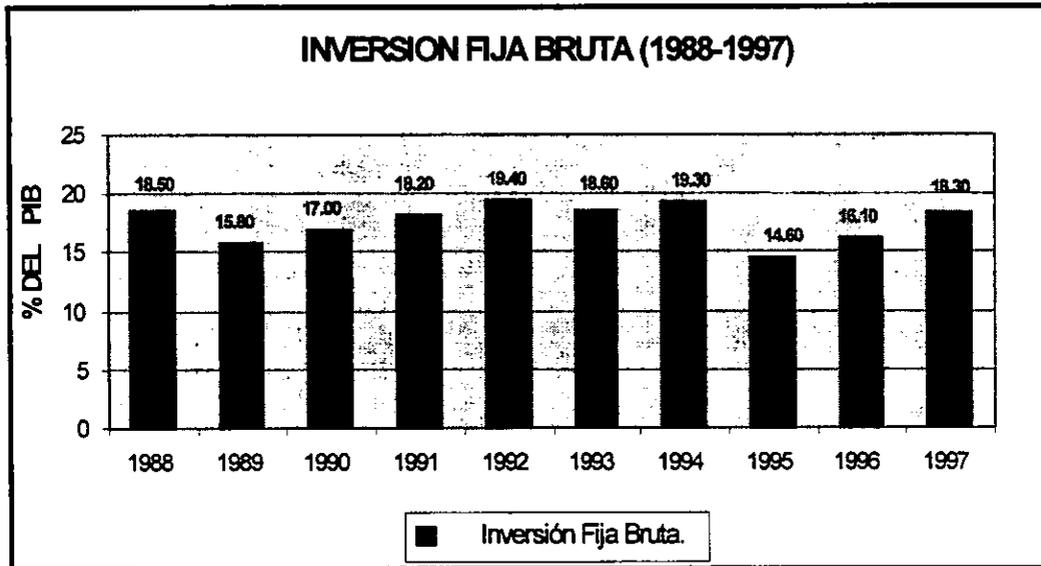
**CUADRO 6.COMPOSICION DE LA INVERSION EN MEXICO  
(1988-1997). COMO % DEL PIB.**

| Año  | Inversión Fija Bruta. | Privada | Pública |
|------|-----------------------|---------|---------|
| 1988 | 18.50                 | 14.10   | 4.40    |
| 1989 | 17.20                 | 13.00   | 4.20    |
| 1990 | 17.00                 | 12.80   | 4.20    |
| 1991 | 18.20                 | 14.10   | 4.10    |
| 1992 | 19.40                 | 15.60   | 3.80    |
| 1993 | 18.60                 | 14.80   | 3.80    |
| 1994 | 19.30                 | 14.30   | 4.90    |
| 1995 | 14.60                 | 11.00   | 3.60    |
| 1996 | 16.10                 | 13.20   | 2.90    |
| 1997 | 18.30                 | 15.30   | 3.00    |

Fuente: Indicadores Económicos, Banco de México. Noviembre de 1998.



**GRAFICA 6.**



Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro 6

Por otro lado al ver la composición de la Inversión Fija Bruta, se observa que la Inversión privada es mayor que la pública, sin embargo la inversión privada tiene una disminución a partir de 1993, mientras que la inversión pública se ha mantenido constante a partir de 1992; (sin alcanzar el nivel de 1988 del 4.40% el más alto del periodo de estudio).

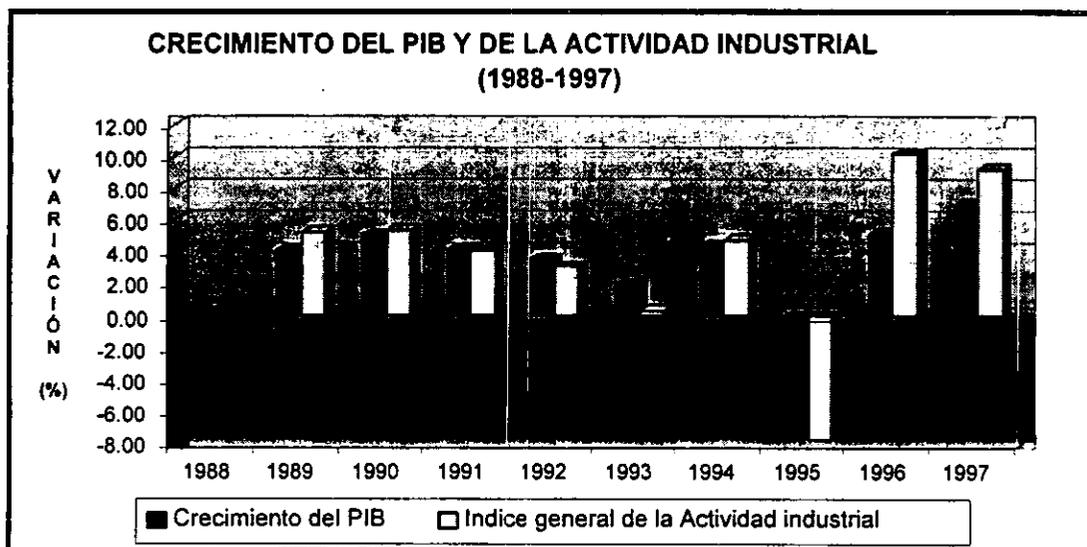
**CUADRO 7. INDICADORES ECONOMICOS DE MEXICO (1988-1997).**

| AÑO  | Crecimiento del PIB | Indice general de la Actividad industrial | Inflación |
|------|---------------------|---|-----------|
| 1988 | 1.3                 |   | 51.70     |
| 1989 | 4.20                | 5.30                                      | 19.70     |
| 1990 | 5.10                | 5.40                                      | 29.90     |
| 1991 | 4.20                | 4.10                                      | 18.80     |
| 1992 | 3.60                | 3.10                                      | 11.90     |
| 1993 | 2.00                | 0.30                                      | 8.00      |
| 1994 | 4.40                | 4.80                                      | 7.10      |
| 1995 | -6.20               | -7.80                                     | 52.00     |
| 1996 | 5.20                | 10.20                                     | 27.70     |
| 1997 | 7.00                | 9.30                                      | 15.70     |

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México noviembre de 1998.



**GRAFICA 7.**



Fuente: elaboración propia con datos del cuadro 6.

### 4.3.2. LA INVERSION EN CARTERA

**CUADRO 8. COMPORTAMIENTO DE LA INVERSION  
EXTRANJERA EN MEXICO (1991-1997), MILLONES DE DÓLARES.**

| Año  | Total   | Directa | De Cartera |
|------|---------|---------|------------|
| 1991 | 17504   | 4761.5  | 12742.5    |
| 1992 | 22403.6 | 4392.8  | 18010.8    |
| 1993 | 33308.1 | 4388.8  | 28919.3    |
| 1994 | 19154.4 | 10972.5 | 8182.2     |
| 1995 | -188.4  | 9526.3  | -9714.7    |
| 1996 | 22603.9 | 9185.5  | 13418.5    |
| 1997 | 17514.6 | 12477.5 | 5037.1     |

FUENTE. Indicadores Económicos del Banco de México Noviembre de 1998.

La inversión extranjera en México (tanto la Directa como la de Cartera) ha mostrado una disminución a partir de 1994, para situarse en 1995 en -188.4 millones de dólares, para 1996 esta aumento, pero sin embargo para 1997 encontramos nuevamente una disminución.



Lo anterior pone de manifiesto la vulnerabilidad de la inversión extranjera en México. No cabe duda que es la inversión en Cartera la más susceptible a los cambios internacionales, ya que su salida del país es más fácil, provocando inestabilidad en la economía. Lo que lo podemos ver con mayor claridad en el siguiente cuadro.

**CUADRO 9. INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE  
CAPITALES. ( Millones de dólares).**

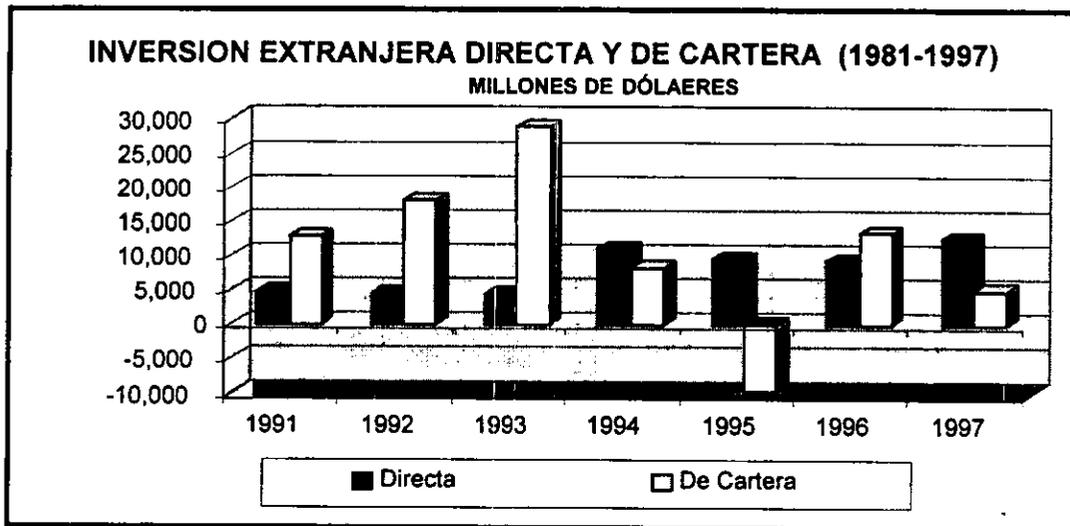
| Año               | Total     |             |
|-------------------|-----------|-------------|
|                   | Monto     | Variación % |
| 1989              | 808.00    |             |
| 1990              | 4,079.45  | 404.88      |
| 1991              | 18,542.51 | 354.53      |
| 1992              | 28,668.00 | 54.61       |
| 1993              | 54,632.04 | 90.57       |
| 1994              | 34,395.16 | -37.04      |
| 1995              | 24,515.59 | -28.72      |
| 1996              | 30,976.67 | 26.36       |
| 1997              | 48,967.99 | 3.29        |
| 1998 <sup>1</sup> | 31,499.02 | -5.40       |

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

1) Dato a noviembre de 1998.



## GRAFICA 8. COMPOSICION DE LA INVERSION EXTRANJERA EN MEXICO 1991-1997.



Fuente: elaboración propia con datos del cuadro 8.

### 4.3.3. EL AHORRO INTERNO.

El ahorro interno sigue siendo “el principal talón de Aquiles”<sup>44</sup> de la economía mexicana, no obstante la reforma al sistema de pensiones, el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000 y el programa de financiamiento al desarrollo (Pronafide) que se presentó en 1997 (en donde se define al ahorro interno como prioridad).

Desde 1988 a 1994 el ahorro interno fue disminuyendo para situarse en éste último año en un 14.7% del PIB, y aunque entre 1995 y 1997 se había logrado revertir esta tendencia decreciente de pasar de 14.7% en 1994 a 19.3 en 1995, 22.75 en 1996 y 24.65 en 1997; en 1998 año de elevada

<sup>44</sup> Alicia Salgado. “Ahorro interno talón de Aquiles”. EL FINANCIERO, 28 de diciembre de 1998 pág. 4



incertidumbre financiera, prácticamente ha desaparecido el esfuerzo de acumulación de los años posteriores a la crisis.

Dicho deterioro ha coincidido, además con el incremento del déficit público, y el aumento de la deuda interna consecuente; réditos domésticos elevados y la caída de la captación bancaria; mayor debilitamiento del peso respecto de los años previos, y repunte de la inflación. Por otro lado el ahorro externo ha mostrado fluctuaciones importantes, la mayores tasas se asocian a los años de mayor crecimiento económico, lo que muestra que el ahorro interno es aún insuficiente para financiar el crecimiento. Para el financiamiento futuro del país será necesario incrementar el ahorro interno, y contar con un ahorro externo estable y complementario.

#### **CUADRO 10. COMPORTAMIENTO DE LA INVERSION Y EL AHORRO EN MEXICO (1988-1997) COMO PROPORCION DEL PIB.**

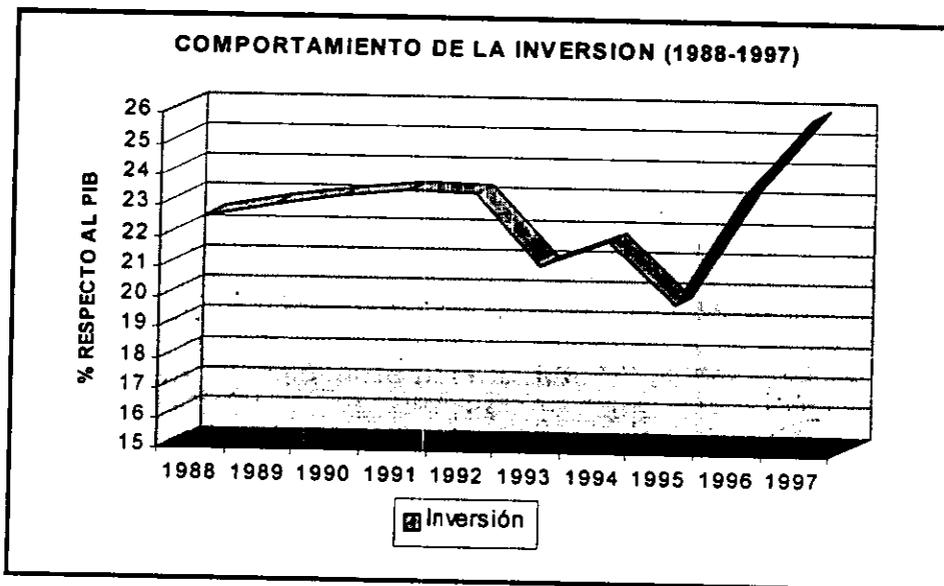
| <b>Año</b>   | <b>Inversión</b> | <b>Ahorro Externo</b> | <b>Ahorro Interno</b> |
|--------------|------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>1988</b>  | 22.5             | 1.3                   | 21.3                  |
| <b>1989</b>  | 22.9             | 2.6                   | 20.3                  |
| <b>1990</b>  | 23.2             | 2.8                   | 20.3                  |
| <b>1991</b>  | 23.4             | 4.7                   | 18.7                  |
| <b>1992</b>  | 23.3             | 6.7                   | 16.6                  |
| <b>1993</b>  | 21               | 5.8                   | 15.2                  |
| <b>1994</b>  | 21.8             | 7.1                   | 14.7                  |
| <b>1995</b>  | 19.8             | 0.5                   | 19.3                  |
| <b>1996</b>  | 23.3             | 0.6                   | 22.7                  |
| <b>1997*</b> | 26.4             | 1.8                   | 24.6                  |

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México. Noviembre de 1998.

\* "El Financiero. Lunes 28 de diciembre de 1998. Pág. 4.

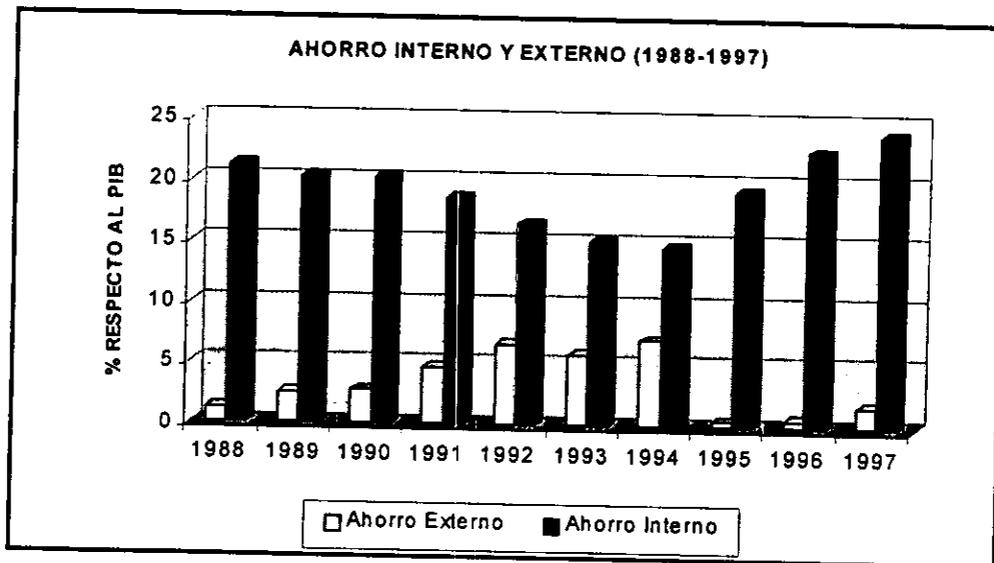


**GRAFICA 10.**



Fuente: Elaboración propia con datos del Cuadro 10.

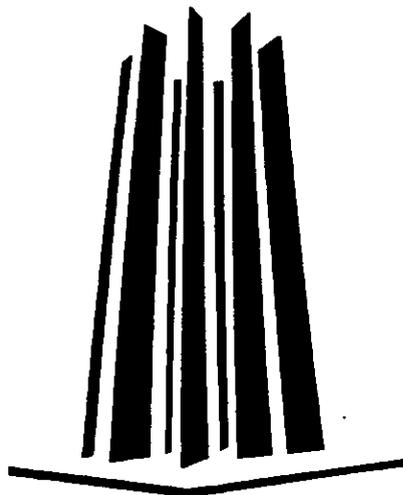
**GRAFICA 11.**



Fuente: Elaboración propia con datos del Cuadro 10.



# CONCLUSIONES





## CONCLUSIONES.

Las tasas de interés, su efecto en la economía y en el desarrollo del Sistema financiero, han sido objeto de estudio de diferentes teorías. En ésta investigación se presentaron tres de dichas teorías en el capítulo 1.

Primero se presentó el enfoque keynesiano, que considera al sector monetario como determinante de las tasas de interés, las cuales determinan a su vez las variables del sector real, para Keynes la cantidad de dinero y la preferencia por la liquidez determinan la tasa real de interés en circunstancias dadas. Keynes sostenía que la tendencia histórica de las tasas de interés era permanecer por encima del nivel acorde con el pleno empleo, en otras palabras, con las prevalecientes altas tasas de interés, los ahorro planeados tienden a superar la inversión prevista, lo que da por resultado el desempleo. Por lo tanto la solución keynesiana consistía en que el gobierno estimulará la inversión manteniendo tasa de interés bajas.

En segundo lugar se presentó el marco teórico del desarrollo financiero de Mckinnon y Shaw, que pone en tela de juicio los presuntos beneficios de unas tasas de interés bajas, controladas y la represión financiera, propugnando por la liberalización y el desarrollo financiero como políticas favorables al crecimiento. Sostienen que la incrementada intermediación financiera entre ahorradores e inversionistas resultante de la liberalización financiera -(tasas de interés reales institucionales más altas)- y el desarrollo financiero aumentan los incentivos para ahorrar e invertir, y eleva la eficiencia promedio de la inversión. Para Mackinnon y Shaw los intermediarios financieros deberían de acrecentar los rendimientos reales de los ahorradores y bajan los costos reales



para los inversionistas, absorbiendo la preferencia por la liquidez, reduciendo el riesgo mediante la diversificación, aumentando la eficiencia operacional y reduciendo los costos de información tanto como para los ahorradores como para los inversionistas mediante la especialización y división del trabajo.

Por último se presentó la teoría monetarista, que analiza el camino por el que las variaciones de la oferta monetaria se traducen en variaciones de la producción, el empleo, los precios y la inflación. El enfoque la teoría cuantitativa moderna considera que los efectos de un cambio en el sector monetario influyen indirectamente, sólo en el sector real, a través de los cambios en las utilidades financieras provocando que se gaste más dinero.

En el capítulo 2, se analizó la importancia del Sistema Financiero en el desarrollo de la economía y la función de las tasas de interés dentro del mismo. El Sistema Financiero constituye el gran mercado en donde se ponen en contacto los ahorradores, que ofrecen recursos financieros, y los inversionistas y productores que los demandan. En este sentido el Sistema Financiero se justifica en tanto promueve el mejoramiento general de la productividad y de esta manera propicie un desarrollo económico; es sin duda un importante complemento de los demás sectores de la economía, dedicado a la producción de los llamados "Servicios Financieros".

Para la operación eficiente del Sistema Financiero se requiere de una estructura que promueva el ahorro, la inversión productiva y contribuya al desarrollo económico. Es decir, mientras mayor sea el ahorro financiero, mayores serán los recursos disponibles para asignarse a inversiones productivas.



El sistema financiero pone en contacto a ahorradores e inversionistas, (oferentes y demandantes) a través de diferentes instituciones (intermediarios financieros) con características específicas que responden a las necesidades de estos. Asimismo existen instituciones que vigilan y regulan el funcionamiento de estas entidades financieras, por ejemplo la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, que dirige las políticas monetarias y crediticias, es un órgano del gobierno federal que representa la máxima autoridad dentro del Sistema Financiero Mexicano, planea, coordina, evalúa y vigila el sistema bancario del país, entre otras funciones. El banco de México con carácter autónomo tiene como objetivo promover el desarrollo del Sistema Financiero.

El Sistema Financiero mexicano ha mostrado dos procesos complementarios: liberalización y cambio estructural. La liberalización no hubiera sido posible sin los cambios institucionales realizados desde mediados de los años setenta, tanto en el sistema bancario como en el mercado de capitales y en las finanzas públicas, que sin embargo no ha sido suficiente. Dentro de estos cambios los principales fueron: la creación de la banca múltiple, la formación de un mercado de deuda pública y la contracción del déficit público, así como también el desarrollo del mercado de valores.

Los mercados financieros han evolucionado rápidamente como resultado de la tendencia globalizadora a escala mundial, producto del progreso tecnológico y de una mayor competencia.

A partir de 1988, como parte de la reforma del Estado, y durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, las autoridades financieras dictaron una serie de medidas tendientes a profundizar la liberalización y modernización del Sistema Financiero Mexicano, por un lado, el objetivo principal era la



desregulación del Sistema Financiero en general, y en particular del Sistema Bancario, y por el otro se reformaron y adicionaron las leyes que regían a los distintos intermediarios financieros, con el objetivo de adecuar la estructura jurídica e institucional del Sistema Financiero a las condiciones cambiantes de un mundo cada vez más abierto y competitivo.

Respecto a la desregulación operativa, está consistió formalmente en la liberalización de las tasas de interés pasivas del sistema bancario, en la eliminación de la canalización obligatoria de recursos, y en la sustitución y posteriormente eliminación del encaje legal y del coeficiente de liquidez.

El proceso de globalización constituye un aspecto importante en la evolución del Sistema Financiero, ya que, a partir de la década de los ochenta, los países industrializados y las naciones en desarrollo, han emprendido amplias y variadas reformas a sus Sistemas financieros; para México estas nuevas relaciones y condiciones internacionales se inscriben en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

En el TLC los servicios financieros son regulados en el Artículo 14, en donde se establece que los estados signatarios (Estados Unidos, Canadá y México) permitan una participación recíproca en sus correspondientes mercados financieros, a través del establecimiento de subsidiarías y de la adquisición de instituciones financieras previamente establecidas, bajo los principios de tratado nacional, el derecho de establecimiento y el comercio fronterizo.

Para el sector bancario mexicano que se enfrenta a graves problemas como la carrea vencida y acciones fraudulentas de grupos financieros, el establecimiento de filiales extranjeras representan un alto nivel de



competitividad. Una forma de analizar al Sector Financiero, es estudiando la eficiencia con la que capta ahorro y lo asigna entre diferentes usos. Esta eficiencia tiene al menos tres aspectos que se pueden examinar: la penetración en el ahorro y promoción del mismo, su asignación entre los diferentes agentes demandantes, y los costos en que se incurre en la realización de este proceso.

En el tercer capítulo se analizó la política monetaria, la importancia de las tasas de interés y la política crediticia en el desarrollo del Sistema Financiero. En los países en desarrollo la política de las tasas de interés usualmente pretende alcanzar una eficiente asignación de los fondos disponibles para la inversión; la movilización de los recursos internos, el crédito barato para el sector gubernamental y la estabilidad macroeconómica.

Como determinantes del ahorro y la inversión, las tasas de interés miden el costo del dinero, inducen a consumir o inducen a invertir, distribuyen los recursos para invertir en las distintas ramas de la economía. El efecto de la liberalización financiera sobre la tasa de crecimiento económico; en el mediano plazo puede calcularse partiendo de los efectos estimados de las tasas reales de depósito sobre las tasas de ahorro y la eficiencia de la inversión.

Hasta los primeros años de la década de los setenta, las tasas de interés (tanto pasivas como activas) estaban detalladamente reguladas; este esquema se torno inmanejable, cuando las tasas pasivas empezaron a tener aumentos considerables ante el recrudecimiento de la inflación, lo que dio lugar al establecimiento del Costo Porcentual promedio (CPP) en 1974, para flexibilizar las tasas activas de interés. La liberalización de las tasas pasivas tomo más tiempo. Al tener los bancos la libertad para determinar las



características de las operaciones activas y pasivas; el objetivo fue el de producir una competencia conducente a estrechar el margen financiero, ya que conviene que este sea estrecho, para conciliar lo mejor posible el fomento del ahorro con el estímulo de la inversión. Conviene además que el margen de intermediación sea angosto en el Sistema Institucional para que no se desarrolle el mercado informal.

Las tasas de interés para los instrumentos de ahorro, así como las tasas de préstamo difieren según sus características, las cuales son: su riesgo, vencimiento, liquidez y conveniencia de su utilización. Los rendimientos de los instrumentos de ahorro y las tasas de préstamo se vinculan positivamente con su riesgo y negativamente con su liquidez.

Los amplios diferenciales que son comunes en muchos países en desarrollo, apuntan en la mayoría de los casos a una falta de competitividad o a la intervención del gobierno en los mercados financieros. Con frecuencia los elevados costos de intermedicaiación conducen a tasas bajas de depósito y a elevadas tasas de préstamo, con una inapropiada distribución del riesgo.

La tasa de depósito de ahorro puede utilizarse como la tasa básica mínima y todas las demás vincularse a ella. El gobierno podría entonces intervenir en el mercado financiero mediante el ajuste de la tasa de depósito de ahorro.

La liberalización de las tasas de interés debería vincularse al desarrollo de instrumentos adecuados de política monetaria. Para asegurar una competencia adecuada, la liberalización de las tasas de interés debe ir acompañada de una correcta y gradual liberalización y homogeneización de las diferentes regulaciones de las carteras, lo cual no se ha dado. La



rentabilidad y reestructuración de los bancos es un paso importante para incrementar la competencia en el sistema bancario, lo cual se ha hecho en México, pero basándose en la venta o fusión de Bancos mexicanos con extranjeros.

No obstante la respuesta de los bancos al ajustar las tasas de préstamo y de depósito al costo marginal de los fondos ha sido más bien lenta, conduciendo a menudo a amplios diferenciales, en algunos casos a tasas de préstamo excesivas y persistentemente elevadas.

Si muchas instituciones son demasiado débiles, con una amplia participación de crédito improductivo y elevados costos de operación, entonces, sin un adecuado aparato de supervisión bancaria, quiebras individuales inesperadas acarrearán crisis sistémicas después de la liberalización, que es el caso de México.

Un nivel adecuado de tasas de interés puede lograrse, si el gobierno reduce gradualmente su déficit presupuestario hasta un nivel que le permita participar directamente en el mercado financiero en competencia con el sector privado, sin desplazar a éste y sin recurrir a regulaciones especiales. Debe entenderse bien que tasas de interés más bajas no llevarán a una inversión adicional a menos que los ahorradores sean realmente alentados.

La Reforma Financiera, comprende varios aspectos, en los que se encuentra la liberalización de las tasas de interés, los cambios en este sentido se deben traducir en beneficios concretos para los usuarios del Sistema Financiero, en particular, incrementar el ahorro financiero, aumentar la disponibilidad del crédito para todos los sectores y reducir los costos de los servicios financieros.



Un objetivo de la reforma financiera consiste en la promoción del ahorro interno y en una correcta asignación del mismo. El ahorro financiero consiste en la cantidad de recursos que ingresan al sistema financiero exceptuando billetes y monedas, y que por tanto se encuentran disponibles para ser utilizados como crédito para actividades productivas.

Durante el periodo de estudio (1988-1997), el ahorro financiero como objetivo de la reforma financiera, no ha mostrado un crecimiento sostenido, lo cual indica una baja penetración financiera, una canalización de recursos e intermediación del ahorro poco eficiente del Sistema Financiero Mexicano.

Para aumentar la disponibilidad del crédito es necesario fomentar el ahorro financiero y el saneamiento de las finanzas públicas, que permite la liberalización de recursos para su utilización en actividades productivas; al respecto podemos observar que de 1988 a 1994 el crédito otorgado a las actividades agropecuaria y minera se mantuvo, mientras que el crédito otorgado a la vivienda, a diversos servicios y al comercio se incremento, disminuyendo la proporción del crédito otorgado a la industria, y considerablemente al gobierno. Esta asignación de crédito otorgado a distintos sectores, libera recursos hacia sectores con mayores rendimientos, es el caso del crédito otorgado a la vivienda y a diversos servicios que incluye el crédito al consumo.

Al otorgarse menos crédito al gobierno, se liberaron recursos, pero sin embargo estos recursos no se destinaron a sectores prioritarios como el agropecuario, minero e industrial, lo cual indica que la inversión destinada a estos sectores no se canaliza de forma eficiente.



El costo de los servicios financieros se determina en dos niveles, uno macroeconómico, que se refiere a la determinación del nivel de las tasas de interés, y otro, microeconómico, relacionado a los márgenes de intermediación que obtienen las instituciones financieras por canalizar los recursos del ahorrador al agente que desea hacer uso de los mismos. Los servicios financieros se determinan por el grado de eficiencia y competitividad imperantes en el mercado financiero.

Las tasas reales de interés se componen del precio de esos recursos medido en términos reales, es decir, que el intermediario debe compensar al ahorrador por la inflación esperada más un premio real por dejar de consumir y prestar sus recursos.

La reducción de los márgenes de intermediación financiera (diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas en las operaciones bancarias), como parte de la reforma Financiera, tiene como objetivo principal fomentar el ahorro y la inversión. La reducción de estos márgenes son el reflejo de una mayor eficiencia en la intermediación y una mayor competencia en los mercados financieros, lo cual debe conducir a una mejor canalización de los recursos hacia actividades productivas que ayude a un mayor crecimiento de la economía. Para el caso de México, el margen financiero mostró una importante reducción de 1989 (con un margen de 7.57%) a 1997 (con uno de 4.5%), con excepción de 1994 y 1995 (9.8% y 9.7% respectivamente). Sin embargo esta reducción no es comparable con la de las tasas de interés reales y la disponibilidad del crédito, debido a que aumentar la eficiencia de las instituciones toma tiempo, y se requiere de importantes inversiones. La reforma financiera y en particular la liberalización de las tasas de interés en



1994 y 1995, no tuvo el efecto esperado, por el contrario se revirtió la tendencia, y se manifestó que la competencia de los mercados financieros y la intermediación financiera en México son demasiado vulnerables.

Sin duda el Sistema Financiero desempeña un papel muy importante en la movilización de recursos hacia proyectos de inversión. Durante los últimos tres decenios, los gobiernos de los países en desarrollo han expresado repetidamente su compromiso de mejorar la movilización y asignación de recursos internos por medio de sus sectores financieros, por lo que introdujeron cambios en la estructura y operación de estos, denominados desarrollo financiero, liberalización o reforma.

Los principales objetivos de la reforma son: facilitar la intermediación financiera, abaratar los costos de esta, con el fin de que los ahorradores puedan obtener una mejor remuneración por sus ahorros, y los usuarios del crédito puedan pagar menos por los recursos financieros; afianzar la confianza en el uso de la moneda nacional, multiplicar la oferta de servicios financieros, propiciar la integración del mercado financiero formal con el informal, y ayudar a los procesos de apertura comercial.

Los países latinoamericanos han puesto énfasis especial en áreas prioritarias para alcanzar los objetivos de la reforma financiera, tales áreas son:

- Autonomía del Banco Central. A fin de establecer dicha autonomía, se tiende a disminuir las facultades del poder ejecutivo para nombrar y remover a los miembros del Directorio. La reforma del sector financiero tiende a cumplir los siguientes cometidos: circunscribir el objetivo del banco central a salvaguardar la estabilidad monetaria, y así evitar las tendencias inflacionarias, quitar al banco central facultades que han



propiciado la inestabilidad, como el otorgar directa o indirectamente financiamiento al sector público, y el incurrir irrestrictamente endeudamiento externo para promover la producción nacional.

- Déficit cuasifiscales. La reforma del sistema financiero, busca sanear el balance del banco central, para así reducir su déficit, esto implica ajustes fiscales, la reducción de ciertos subsidios al sector privado y la renegociación de la deuda externa. En este sentido un intervencionismo exagerado, es contraproducente, los instrumentos directos han resultado engorrosos y de un elevado costo, se propicia la desviación del crédito, lo cual ahonda la fragmentación del mercado financiero nacional, por que mientras el banco central controla y dirige los recursos en el sector formal, más y más recursos se desplazan al sector financiero informal.
- La Reforma del Sistema Financiero trata de liberar a este a fin de crear mayor competencia y eliminar privilegios tanto en sus operaciones pasivas como activas, e integrar el mercado financiero nacional, para ello se han establecido disposiciones para liberar las tasas de interés, pasivas y activas, la composición y el tamaño de la cartera crediticia, asimismo se ha abandonado cada vez más y más la especialización de los intermediarios financiero y se ha impulsado de igual manera la banca múltiple o universal.
- Otra área prioritaria en que se ha puesto énfasis, es la supervisión adecuada del sector financiero; la quiebra o liquidación forzosa de intermediarios financieros pone en peligro la estabilidad del sistema financiero, los ahorradores pierden confianza en este, y reducen su tenencia de activos monetarios; si el Banco Central interviene para salvar de alguna eventualidad, a alguno de estos intermediarios financieros, como ha sido el



caso de México, se envía un mensaje equivocado a las demás entidades financieras, en el sentido de que pueden asumir mayores riesgos, ya que el banco central intervendrá para salvarlos. La principal causa de esto es la falta de un sistema adecuado de supervisión prudencial, la liberalización del sistema financiero sin una adecuada supervisión es un camino que lleva rápidamente al colapso de éste. Recientemente se ha puesto gran empeño en mejorar la supervisión prudencial.

- Régimen cambiario. Los países latinoamericanos han reconocido la gran importancia que tiene el régimen cambiario en el funcionamiento del Sistema Financiero en particular, y en toda la economía en general. El régimen cambiario, determina uno de los principales precios de la economía, el precio de la moneda nacional en moneda extranjera. El tipo de cambio afecta el precio de las importaciones, incide en el nivel general de precios y determina la cantidad de moneda local que los productores reciben por sus exportaciones. Por lo tanto se introducen distorsiones importantes en la economía al fijarse administrativamente y discrecionalmente el precio de las divisas, lo cual incide en el comportamiento de los consumidores, ahorradores y de los inversionistas; se entorpece la entrada de capitales provenientes del extranjero.

El objetivo es permitir que las fuerzas del mercado (oferta y demanda) desempeñen un papel preponderante en la fijación del tipo de cambio; inicialmente se opta por una flotación dirigida, según la cual el banco central intervendría en el mercado cambiario (compras y ventas) para mantener el tipo de cambio dentro de una banda previamente establecida por el mismo. Deben evitarse fluctuaciones severas del tipo de cambio por los efectos que esto tiene



en los flujos de capital en la competitividad de los exportadores, en la inflación y en las decisiones de inversión. Por ello la necesidad de que la reforma, en cuestión de régimen cambiario vaya acompañada de la estabilidad macroeconómica, y del equilibrio en las finanzas públicas.

Otro objetivo de la reforma financiera es llegar a tener entes financieras más estables, reducir el tamaño del sector financiero estatal, transformar la banca especializada en banca múltiple, la fusión de algunas entidades financieras para lograr su saneamiento financiero; y la venta de algunos de los intermediarios financieros estatales al sector privado.

En el ámbito macroeconómico, las condiciones de la entrada no deben dificultar ni entorpecer la aparición de nuevos intermediarios en el Sistema Financiero; por otro lado es indispensable ofrecer nuevos servicios financieros a los usuarios, los intermediarios deben también suministrar al público en forma periódica información detallada y certificada de su situación financiera, con el fin de atraer nuevos clientes.

Sin embargo, la reforma del sector financiero ha encontrado serios obstáculos, como lo es la falta de voluntad política, es decir, cuando se actúa con oportunismo, ya sea con ciertos grupos nacionales para obtener dividendos políticos y/o con ciertas instituciones internacionales para obtener recursos del exterior.

Antes de llevar a cabo un proceso de liberalización se debe de tener intermediarios financieros sanos, por ejemplo, la cartera de activos deja mucho que desear, o la relación entre pasivos totales y patrimonio es inadecuada, o los costos administrativos son muy elevados.



Los desequilibrios macroeconómicos tienen una gran incidencia en el sistema financiero, un déficit recurrente y considerable del gobierno financiado con la venta de títulos valor a corto plazo (CETES) representa un obstáculo serio para la política del banco Central.

La política del gobierno incide en las tasas de interés y en el tipo de cambio, por ende en la parte real (producción, comercio exterior, etc.) de la economía de manera no siempre concordante con los objetivos del banco central.

El poder oligopólico de algunos intermediarios financieros públicos o privados impide que el mercado sea suficientemente competitivo, o bien exista la vinculación entre intermediarios financieros y grupos de interés económico, basta con que el grupo de interés económico se halle en mala situación para que el intermediario financiero corra con la misma suerte; por ello es indispensable la regulación necesaria.

El sector financiero tiene una influencia muy significativa sobre el crecimiento y el desarrollo económico, por un lado los intermediarios financieros pueden magnificar o amortiguar los choques internos y externos de la economía, son los intermediarios financieros los que pueden obstruir o facilitar el proceso de ahorro, inversión y producción, proporcionando los instrumentos necesarios para que la gente ahorre, y canalizando estos ahorro hacia actividades productivas, es después de esto, cuando se debe proceder a la liberalización de las tasas de interés.

En los países en desarrollo el crédito, no suele estar al alcance de las pequeñas empresas, esto significa que proyectos rentables se dejan de realizar.



La liberalización o reforma del sistema financiero son mediadas encaminadas a que el sistema financiero responda mejor a las fuerzas del mercado, y sea más competitivo, para lo cual hay que reformar el régimen de tasas de interés, la regulación prudencial y el sistema supervisor, recapitalizar, reestructurar instituciones financieras débiles, medidas para robustecer la competencia entre bancos, reformas a las regulaciones selectivas del crédito, y el desarrollo del mercado de capitales. Lo anterior con el objetivo de asegurar una adecuada asignación de recursos y promover el ahorro.

El éxito de la liberalización financiera depende de la estabilidad macroeconómica, de una adecuada supervisión bancaria, de la estabilidad de precios, de una disciplina fiscal y credibilidad política.

Hasta finales de los años ochenta, el sector financiero mexicano era un claro ejemplo de represión financiera; el gobierno capta forzosamente para sí la mayoría de los recursos provenientes de la banca comercial, mediante los tres instrumentos ya mencionados (encaje legal, coeficiente de liquidez y crédito selectivo).

Tanto las tasas pasivas como activas eran determinadas por las autoridades, y solían permanecer fijas durante largos periodos, la alta y volátil inflación que caracterizó a México desde 1976 hasta 1988, muchas veces generó tasas e interés reales negativas.

El sistema financiero sencillo, especializado y regulado funcionó durante los primeros años de la industrialización mexicana, durante los años cincuenta y setenta, el gobierno recurrió muy poco al financiamiento inflacionario. Durante la década de los 70's las autoridades realizan una serie de reformas al sistema financiero, el objetivo era darle mayor flexibilidad a las



tasas de interés y hacer más eficientes las operaciones bancarias. En 1974 entró en vigor la legislación para incrementar las operaciones que podían realizar los bancos comerciales y surgió la “banca múltiple” o “banca universal”, una misma institución podía ofrecer múltiples servicios a través de una o varias subsidiarias. En 1975 con la ley del mercado de valores, se desarrollan los intermediarios financieros no bancarios con la supervisión de la Comisión Nacional de Valores.

Pese a estas reformas los acontecimientos de los últimos 20 años demostraron que el sistema era demasiado rígido para funcionar de manera adecuada en épocas de moderada o elevada inflación.

A principios de los años setenta, cuando se aceleró la inflación, el tipo de cambio era fijo, ejerció presión sobre la balanza de pagos, no se permitió que las tasas de interés respondieran a una inflación más alta, y se alimentó el proceso de fuga de capitales.

Los controles cuantitativos de crédito (la combinación de las tasas de interés y el tipo de cambio) estuvieron muy ligados al proceso en que ocurriría simultáneamente dicha fuga de capitales privados y endeudamiento privado externo en las crisis de 1976 y 1982. Los bancos se vieron obligados a racionar el crédito, sin la intervención gubernamental y un ambiente de dolarización, en donde las empresas tenían que endeudarse en el exterior para poder seguir operando, los bancos fueron nacionalizados en 1982.

La reforma financiera en México tendió a modificar las instituciones financieras por lo menos en las siguientes cinco áreas:



- ◆ Liberalización financiera. La política monetaria se lleva a cabo a través de las operaciones de mercado abierto principalmente, y deja que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos.
- ◆ Innovación financiera. Creación de instrumentos que hagan posible que la gente se proteja de la inflación y la incertidumbre cambiaria.
- ◆ Fortalecimiento de los intermediarios financieros.
- ◆ Privatización de la banca comercial.
- ◆ Financiamiento del déficit gubernamental. El gobierno sustituye el financiamiento a través de la reserva obligatoria por créditos del banco central, por el financiamiento mediante una mayor colocación de instrumentos de deuda en los mercados de crédito.

La liberalización financiera iniciada en noviembre de 1988 y concluida en su mayoría en 1990, fue posible por la recuperación de las finanzas públicas, al desarrollo del mercado de dinero y a una regulación prudencial aparentemente adecuada, sin embargo no ha tenido los resultados que se esperaban. Su instrumentación significó dejar de controlar las tasas de interés sobre los activos y pasivos de la banca, la eliminación de las cuotas crediticias y todo tipo de préstamos obligatorios, y la eliminación del encaje legal y los coeficientes de liquidez.

La modificación de este sistema se inició en 1978 cuando las autoridades emitieron Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), como un instrumento para desarrollar el mercado de dinero. Sin embargo las operaciones iniciales fueron muy pequeñas, carecían de un mercado secundario y los rendimientos eran fijados por las autoridades. Fue hasta 1982 cuando se permitió a los participantes de las subastas de CETES presentar sus



ofertas en términos de montos y rendimientos; dicho sistema ha mejorado paulatinamente.

Desde 1988 las autoridades monetarias trataron de seguir un enfoque pragmático con respecto a las tasas de interés dejando que el mercado funcionara.

Aún cuando las tasas de interés reales estuvieran por encima del 30% anual, la respuesta en términos del ahorro financiero no fue inmediata, sino hasta después de las noticias sobre la negociación de la deuda, la privatización de los bancos comerciales y del inicio de las negociaciones del Tratado de libre Comercio con Canadá y Estados Unidos, las tasas de interés comenzaron a bajar y la intermediación financiera aumentó.

En 1988 se eliminaron los cajones de crédito a los sectores de alta prioridad, se continuó con la supresión de los requisitos de reserva obligatoria; sustituidos por un requisito de liquidez que únicamente estableció la obligación de mantener el 30% de la cartera de los bonos del gobierno.

Innovación Financiera: Entre 1983 y 1991 se multiplicaron las opciones de ahorro y financiamiento, y con ellas los esquemas de operaciones que puedan efectuarse en el mercado de dinero y de capital. Podemos mencionar como instrumentos más importantes en el Sector bancario a la Cuenta Maestra, Certificados de Depósito y Pagarés; para el Sector Público surgen los CETES, los Pagafes, Bondes, Ceplatas, Tesobonos y Ajustabonos. Los valores del Sector Privado son las Aceptaciones bancarias, Papel comercial, Obligaciones y para la inversión extranjera en el mercado bursátil, las acciones de suscripción libres y Fondos neutros.



En cuanto a las Reformas a la Legislación Financiera, las consecuencias de una pobre regulación en los mercados financieros son mucho más serias, porque determinan el destino de los bancos las compañías de seguros y el mercado de valores, para ello fue necesario la creación de un conjunto de reglas que garantizaran el derecho a entrar en el mercado y que al mismo tiempo, ofreciera claridad y confianza a sus participantes. Lo anterior se traduce en el surgimiento de leyes; la Ley de Instituciones de Crédito, regula a la banca, lo mismo a las actividades del resto de los intermediarios financieros, estableciendo los términos en que el gobierno ejerce control sobre el Sistema Bancario; por otro lado la Ley del Mercado de Valores regula las operaciones de aquellas instituciones encargadas de negociar valores y reformas promueven una mayor comercialización de estos títulos en el mercado secundario, la ley introduce la figura de especialista bursátil, que funge como intermediario para otros agentes financieros y para el público inversionista.

“Varias Reformas del Paquete Financiero” aprobadas en diciembre de 1989 incluían disposiciones para la integración de grupos financieros, se promueve con ello la formación de grupos financieros, la banca comercial en términos de productos, por ejemplo un grupo financiero puede tener como subsidiaria a un banco, a una casa de bolsa, una compañía de seguros, una almacenadora, compañías de arrendamiento y factoraje y una casa de cambio.

Como parte de la Reforma del Estado el Presidente Carlos Salinas de Gortari envió al Congreso una iniciativa para modificar las Constitución, con el fin de permitir la privatización de los bancos nacionalizados durante 1982, dicha iniciativa fue aprobada en mayo de 1990. La reprivatización de los



bancos se llevó a cabo entre junio de 1991 y julio de 1992, y significó para el gobierno la entrada de 12 mil millones de dólares.

La Reforma Financiera cambió también la forma en que se financia el déficit público, por el uso cada vez mayor del mercado de dinero.

Una mayor competencia contribuye a mejorar la eficiencia y la calidad de los servicios, la banca comercial perdió terreno en la década de los ochenta frente a las casas de bolsa, ya que no estaban en condiciones de competir en los mercados de valores, al estar sujetas a cuotas de crédito obligatorias y a un encaje legal excesivo. La liberalización financiera fue clave para ayudar a los bancos a recuperarse y competir con las casas de bolsa y entre ellos mismos.

Por otro lado, en la década de los veinte, el gobierno empezó a establecer varios bancos de desarrollo y fideicomisos para financiar grandes inversiones de largo plazo y para canalizar el crédito a regiones o sectores específicos, en especial a la agricultura, que el sector privado no podía o no quería financiar. En la práctica gran cantidad de estos créditos se canalizaron a las empresas paraestatales, cada vez más numerosas y necesitadas de liquidez, a tasas de interés inferiores a las del mercado. Con los años, la ineficiencia, una supervisión prudencial inadecuada, la corrupción y los efectos de la inflación ocasionaron un acentuado deterioro de las carteras de la banca de desarrollo y de los fideicomisos (entre ellos Nacional Financiera -NAFIN- El Banco de Comercio Exterior - Bancomext- El Banco de Crédito Rural - Banrural- y los fideicomisos Instituidos en relación con la agricultura -FIRA-) y dieron mayor énfasis al otorgamiento de préstamos al sector privado. La reforma interna complementa más que sustituir el crédito de la Banca Comercial; los bancos de desarrollo se centran ahora en descontar préstamos



otorgados por la banca comercial a clientes específicos como agroindustrias, pequeñas y medianas empresas, a los exportadores, etc.

Por otro lado con el fin de consolidar y preservar la estabilidad de precios en abril de 1994 se otorgó la autonomía al Banco de México, sustentada en que ninguna autoridad puede dictar a la institución una política de crédito, no podrá obligársele a financiar los déficit presupuestales del gobierno.

Después de hablar de la reforma Financiera, de los objetivos de la misma, y de cómo ha afectado a México desde 1988, cabe ahora, analizar el comportamiento de la inversión productiva durante el periodo de estudio.

Por un lado, la inversión productiva (comportamiento de la Inversión fija Bruta) mostró un crecimiento sostenido de 1988 a 1994, sin embargo para 1995 ésta disminuyó como resultado de las condiciones macroeconómicas de este año en el que el PIB cayó (-6.20 %), la inflación fue de 52% y la tasa de interés (CETES a 28 días) aumentó al 48.62% (más del doble con respecto al año anterior), con ello la inversión productiva disminuye del 19.4% con respecto al PIB en 1994 al 16.10% en 1995, para los siguientes años (1996 y 1997), muestra una ligera recuperación, que sin embargo no alcanza los niveles de 1994.

Con lo anterior se pone de manifiesto la gran vulnerabilidad de la economía mexicana, al estar, por un lado insertada en un TLC desventajoso, y por otro, la globalización que hace que los cambios internacionales afecten a la economía en su conjunto.

México sigue dependiendo en mucho de la inversión extranjera (tanto directa como de cartera), es la inversión en cartera la que es más susceptible a



los cambios internacionales, ya que su salida del país es más fácil, provocando inestabilidad en la economía. Asimismo el ahorro interno sigue siendo el principal "talón de Aquiles" de la economía mexicana, no obstante la Reforma al Sistema de Pensiones, El Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, y el Programa de Financiamiento al Desarrollo (Pronafide), en donde se define al ahorro interno como prioridad, éste muestra una disminución de 1988 a 1994 (14.7% del PIB), y aunque entre 1995 y 1997 se había logrado revertir esta tendencia, en 1998 año de elevada incertidumbre financiera prácticamente ha desaparecido el esfuerzo de acumulación de los años posteriores a la crisis de 1994-1995. El ahorro externo ha mostrado fluctuaciones importantes, la mayor tasas de ahorro externo se asocia a los años de mayor crecimiento económico, lo cual demuestra que el ahorro interno es insuficiente para el financiamiento del crecimiento futuro del país.



## BIBLIOGRAFIA.

### Libros

- ◆ Argadoña Rámiz Antonio. La Teoría monetaria moderna: De Keynes a la década de los 80's. Edit. Ariel . XXX, 1981.
- ◆ Aspe Pedro. El camino Mexicano de la transformación económica. Edit. F.C.E. México, 1993.
- ◆ Harris Laurence. Teoría Monetaria. Edit. F.C.E. México, 1985.
- ◆ John Maynard Keynes. Teoría general de la ocupación el interés y el dinero. Edit. F.C.E. México, 1981.
- ◆ Lizano Eduardo. La Reforma Financiera en América Latina. Edit. CEMLA. México, 1993.
- ◆ Mansell Cartens Catherine. La Finanzas Populares en México. Edit. CEMLA. México, 1995.
- ◆ Maxwell J. Fry. Dinero, interés y banca en el desarrollo Económico. Edit. CEMLA. México, 1990.
- ◆ Ortiz Martínez Guillermo. La Reforma Financiera y la desincorporación Bancaria. Edit. F.C.E. México, 1994.
- ◆ Paul A. Samuelson / William D. Nordhaus. Economía. Edit. Mc. Graw Hill. México, 1993.
- ◆ Pereira Leite y V Sundanarajan. "Problemas del manejo de las tasa de interés y la liberalización". Liberalización e innovación Financiera en los países desarrollados y América Latina. Edit. CEMLA.México, 1995.



- ◆ R. Barry Johnston. “Relación secuencial de la Reforma Financiera”. Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina. Edit. CEMLA. México, 1995.
- ◆ Standfor Jon, El Dinero, La Banca y la Actividad Económica. Edit. LIMUSA, México, 1982.
- ◆ Zamora Francisco. Tratado de Teoría Económica. Edit. F.C.E.. México, 1977.

### Documentos

- ◆ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. Inducción al Mercado de Valores. Edit. BMV. México 1996.
- ◆ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. “Ahorro, Crecimiento Económico y Estructura del sistema Financiero”. Primera Semana de Educación Bursátil. Marzo, 1998.
- ◆ Indicadores Económicos del Banco de México. Noviembre de 1998.
- ◆ Informe Anual del Banco de México. Noviembre de 1997 y 1998.

### Periódicos y Revistas

- ◆ Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana. CARTA ANIERM. “El Sistema Financiero Mexicano ante el TLCAN”. No. 147, Año 12. Vol. XXVII. Noviembre de 1994.
- ◆ Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana. CARTA ANIERM. No. 156, Año 13. Vol. XXVIII. Agosto de 1995.
- ◆ Grupo financiero Banamex-Acciva. Examen de la situación económica de México. Volumen LXXIV. Número 872 Julio de 1998.



- 
- ◆ Nacional Financiera. El Mercado de Valores. Año LI. Número 12. Junio de 1991.
  - ◆ Nacional Financiera. El Mercado de Valores. Año XLIX. Número 24. Diciembre 15 de 1989.
  - ◆ Nacional Financiera. El Mercado de Valores. Núm. 20, Octubre 15 de 1990.
  - ◆ Salgado Alicia. El Financiero. “Ahorro interno talón de Aquiles”, diciembre 28 de 1998.