

40861



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS
SUPERIORES ARAGÓN**

***“ EL MARGEN FINANCIERO DEL SECTOR
BANCARIO EN MÉXICO ”
(1988-2004)***

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
MAESTRO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
ING. IMELDA DE LA LUZ FLORES DÍAZ

ASESOR: M. EN E. TERESA SANTOS LOPEZ GONZALEZ

MEXICO

MAYO DE 2005.

m. 345222



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS

A Fernando

Una gran pareja y "padre"

Porque un día nos prometimos alcanzar esta meta juntos y Dios nos negó la dicha de hacerlo.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.
NOMBRE: Imelda de la Luz Flores Díaz
FECHA: 09-JUNIO-2005
FIRMA: [Firma]

A mi hijo

Por su apoyo, ayuda y comprensión al estar siempre a mi lado y compartir mis triunfos y fracasos. Por ser él y existir.

A mi esposo

Por todo el apoyo, comprensión y amor que me brinda y por ese espíritu de superación que siempre hemos compartido; estando dispuesto a luchar por alcanzar nuestras metas e ideales

A mi padre

Porque su ejemplo y entereza me enseñaron que a lo largo de la vida hay que luchar por alcanzar lo que uno anhela.

A mi madre

Porque al final hemos logrado
que nuestros caminos se
encuentren con armonía

A mi hermano Octavio

Por ser como es y saber que
uno cuenta con el otro siempre.
Y por haberme brindado apoyo,
comprensión y amor a lo largo
de nuestras vidas

A mi hermano Rogelio

Por su apoyo y comprensión.
Y deseando que siempre
estemos unidos

A mi hermana Leticia

Por ser parte de la familia. Y
deseando que algún día nos
entendamos mejor

A mi tutora de tesis

Por todo el tiempo, paciencia y
conocimientos que me brindó

A la Universidad Nacional Autónoma de México.

**Y en especial a la ENEP y
ahora FES Aragón**

Por todo lo que me dio, ya que
sin ella no sería lo que hoy soy

"El Margen Financiero del Sector Bancario en México"
(1988-2004)

ÍNDICE

	Pág.
Introducción	
CAPÍTULO PRIMERO	
1. Enfoques teóricos sobre la tasa de interés	1
1. Enfoque neoclásico	1
1.1 Tasa de interés, ahorro e inversión	1
1.2 Carácter estable de la demanda de dinero	3
1.3 Carácter exógeno de la oferta monetaria	7
1.4 Teoría de los fondos prestables	9
2. El modelo de Keynes	10
2.1 Tasa de interés e inversión	10
2.2 La demanda de dinero y la preferencia por la liquidez	12
2.3 Oferta monetaria	13
2.4 Instituciones bancarias y financiamiento	14
3. El Enfoque postkeynesiano	15
3.1 Tasa de interés e inversión	16
3.2 La demanda de dinero y el motivo financiación	21
3.3 Oferta monetaria endógena y dinero bancario	22
3.4 Instituciones bancarias y financiamiento	23
CAPÍTULO SEGUNDO	
2. Desregulación financiera y estructura del sector bancario mexicano: 1988- 2000	25
1. Desregulación económica y liberalización financiera	25
2. Concentración y estructura oligopólica de la banca mexicana	28
3. Captación y canalización del sector bancario	34
3.1 Captación de recursos y bursatilización de la deuda bancaria	35
3.2 Crédito y financiamiento de la banca	38
4. Desregulación y desintermediación bancaria	43

5. Estructura y evaluación de la cartera vencida	46
CAPÍTULO TERCERO	
3. Margen financiero y desintermediación bancaria en México: 1988-2004	54
1. Mercados bancarios y márgenes financieros	54
1.1 Mercados bancarios competitivos, con información asimétrica	54
1.2 Mercados bancarios competitivos con información simétrica pero expectativas asimétricas	56
1.3 Mercados bancarios oligopólicos con expectativas asimétricas	57
2. Márgenes de intermediación en México	58
2.1 Desregulación financiera y tasas de interés	59
2.2 Autonomía del banco de México y política monetaria	64
3. Consolidación de la estructura oligolólica y desintermediación bancaria: El saldo de la desregulación del sector financiero	68
4. Conclusiones	
5. Bibliografía	
6. Anexo Estadístico	

INTRODUCCIÓN

La modernización del sistema financiero mexicano, que se basó en la estrategia de desregulación y liberalización, arrancó del diagnóstico de que la “represión financiera” (regulación de tasas de interés, asignación administrada de créditos, encajes bancarios y “excesiva” reglamentación de la operación de la banca y de los intermediarios no bancarios) causaba distorsiones en las tasas de interés y en la asignación eficiente del crédito, así como obstrucciones en el crecimiento del ahorro nacional, en la penetración del sistema financiero en la economía y en el desarrollo de la eficiencia técnica, la competitividad, el abaratamiento, la calidad y la creación de nuevos productos y servicios financieros. De forma que la desregulación de las operaciones, la privatización bancaria y la apertura del sistema a nuevos intermediarios y paulatinamente al capital extranjero, permitirían que el sector financiero, en particular el sector bancario, cumpliera con su función de financiamiento para el crecimiento económico.

Lejos de cumplir con este propósito, la desregulación del sistema bancario ha observado un comportamiento del sistema bancario negativo, que ha generado una fuerte desintermediación bancaria acompañada de altos márgenes de intermediación.

Poco después de la instrumentación de las políticas de desregulación y/o liberalización financiera, concretamente entre 1990-1993, algunos indicadores sugerían que las reformas al sistema financiero habían sido exitosas porque se elevaron los indicadores de profundización del sistema financiero, así como los flujos de financiamiento al sector privado. Sin embargo, ello no generó efectos positivos sobre el crecimiento económico como señalaba la teoría neoliberal y el propio gobierno para justificar la estrategia de liberalización del sistema financiero.

El propósito de este trabajo es analizar la relación entre la desregulación del sector bancario mexicano y los márgenes de intermediación bancarios, así como los efectos de aquella sobre la captación y la canalización de los recursos bancarios. Para ello, hemos dividido el trabajo en tres capítulos; en el primer capítulo, hacemos una breve revisión de las principales tesis sostenidas por el enfoque neoclásico, Keynes y los postkeynesianos en torno a la oferta y demanda de dinero, la tasa de interés, el papel de los bancos y las funciones del banco central. En el segundo, se analiza el proceso de desregulación del sistema financiero mexicano, así como sus efectos en la captación y la canalización de los recursos bancarios. Por último, en el tercer capítulo, se estudia el proceso de desintermediación bancaria que se viene observando desde mediados de la década de los noventa. Este tema se analiza en el marco de los altos márgenes de intermediación bancaria, así como de los cambios que se han registrado tanto en los componentes de la captación como de la canalización de los recursos bancarios.

CAPÍTULO PRIMERO. ENFOQUES TEÓRICOS SOBRE LA TASA DE INTERÉS

1. Enfoque neoclásico

Las explicaciones sobre los factores que determinan la tasa de interés divergen. Hay quienes sostienen que es un pago por diferir el consumo presente, mientras que otros la definen como una recompensa por no atesorar, es decir, por desprenderse de la liquidez en el presente. En general, se han desarrollado dos grandes enfoques sobre los determinantes de la tasa de interés.

En este apartado revisaremos los planteamientos teóricos sobre las tasas de interés resaltándose las principales diferencias entre los dos cuerpos teóricos dominantes en la actualidad: la teoría de los fondos prestables, sustentada por el enfoque neoclásico ortodoxo¹, y la teoría de la preferencia por la liquidez, propuesta por Keynes y enriquecida por el enfoque postkeynesiano, la cual tiene como elemento analítico central la demanda efectiva.

1.1 Tasa de interés, ahorro e inversión

El enfoque neoclásico sostiene que la tasa de interés está determinada por factores reales, esto es, por la oferta y la demanda de fondos prestables, lo que implica que la oferta de capital es dependiente de la frugalidad de los ahorradores, mientras que la demanda de capital lo es de los rendimientos de la inversión.

De acuerdo con este enfoque, las fuerzas del mercado garantizan el pleno empleo de los factores productivos, lo que significa que no hay incertidumbre, los precios son flexibles y el dinero es neutral.

Si fuera necesario ubicar históricamente la pertinencia de este planteamiento, diríamos que está referido al periodo precapitalista, cuando

¹ En este enfoque se consideran los análisis de los prekeynesianos, de la síntesis Keysiana y de los monetaristas.

dominaba la producción agrícola y el comercio no estaba monetizado. El dinero se introducía a través del comercio internacional y el ahorro sólo se expresa en bienes reales en un periodo temporal corto. Además, necesariamente el ahorro se convertía en inversión y, por tanto, los recursos reales no consumidos eran la única fuente de financiamiento de la inversión². Entonces, los recursos reales no consumidos constituían la oferta de capital, que se demandaba para ampliar el acervo de capital fijo. Sin embargo, en una economía capitalista monetizada esto no es posible.

En el marco neoclásico la tasa de interés es un fenómeno real que depende de las preferencias del público por consumir en el presente en lugar de hacerlo en una fecha futura, y de la tasa de ganancia, o sea de la utilidad que puede obtenerse al dedicar el capital a un uso productivo, lo que supone que la tasa de interés garantiza la igualdad entre ahorro e inversión. Si el ahorro es mayor que la inversión habrá una mayor disponibilidad de fondos prestables en relación con la demanda, y la tasa de interés tenderá a bajar. Ello reducirá el incentivo para ahorrar, así como el costo del financiamiento, lo cual alentará la demanda de la inversión, hasta cerrarse la brecha entre el ahorro e inversión.³

En condiciones de plena ocupación de los factores productivos, los aumentos en la cantidad de dinero y en la demanda nominal sólo incrementarán el nivel de los precios, manteniendo constante el nivel de producción así como la tasa de interés real. De aquí se desprende que, la tasa de interés siempre converge a un nivel natural, determinado por factores reales.⁴

La síntesis neoclásica introdujo el factor riesgo y supuso la existencia de un mecanismo (el subastador walrasiano) que garantiza la imposición de precios correctos. Se reconoce la posibilidad de mantener recursos reales en forma líquida y de crear dinero bancario para financiar la inversión. Esto es, los agentes productivos pueden mantener los recursos reales no consumidos (ahorro) en

² Chick, V. (1983). *La macroeconomía según Keynes*, Alianza Editorial, Madrid, capítulo IX.

³ Los prekeynesianos aducen que este mecanismo va acompañado por la flexibilidad de los salarios. Si el ahorro es mayor que la inversión, baja el gasto del consumo y/o inversión y se reduce el volumen del empleo, lo cual tenderá a reducir el salario real y los precios. La deflación hará subir el valor real de los saldos reales y el consumo (efecto Pigou), aumentándose las utilidades de los capitalistas, quienes se verán incentivados a invertir, hasta cerrarse la brecha entre ahorro e inversión.

⁴ Wicksell, K. (1946). *Lectures on Political Economy*, Ed. Routley and Sons, Inglaterra, p. 32

dinero por un periodo acotado y los bancos pueden crear recursos financieros, mismos que sólo se utilizarán para financiar la inversión y su precio (tasa de interés) será de equilibrio.

Hicks sostiene que el equilibrio en la economía (mercado de bienes y mercado de dinero) se logra cuando las utilidades marginales de todos los posibles usos alternativos del dinero (consumo, préstamos, posesión de dinero) se igualan, para lo cual recurre al subastador walrasiano, que proporciona información gratuita respecto a las ofertas y demandas, permitiendo la recontractación hasta que los precios se igualen.⁵

El atesoramiento se considera un fenómeno temporal, que generalmente se iguala a cero, lo que implica que la tasa de interés está determinada por el ahorro y la inversión, cuando la acumulación neta es igual a cero y la oferta monetaria se mantiene constante. Con ello se demuestra que la tasa de interés es un fenómeno monetario, al estar determinado por el mercado de dinero, es decir, por la oferta y demanda de dinero.

Siguiendo el razonamiento neoclásico, el ingreso es el elemento que iguala el ahorro con la inversión; si la tasa de interés está determinada por el mercado de capitales, aquella depende de los recursos reales que constituyen la oferta de fondos prestables y por la demanda de financiamiento para invertir. En consecuencia, la tasa de interés vuelve a asumir el papel de equilibrador entre el ahorro y la inversión, y el equilibrio entre ahorro e inversión está determinado por el ingreso y la tasa de interés.⁶

1.2 Carácter estable de la demanda de dinero

La teoría cuantitativa del dinero original ha sufrido algunas modificaciones, pero en esencia conservó su postulado central, que afirma la existencia de una relación proporcional entre dinero y nivel de precios. En efecto, tanto las modificaciones de Fisher como las de la escuela de Cambridge, se concretan a

⁵ Hicks, J. R. (1954). *Valor y capital*, Fondo de Cultura Económica, México, Capítulo XI.

⁶ *Ibid.*, Capítulo XII

analizar el papel del dinero como medio de cambio, de ahí que lleguen a una ecuación para transacciones. La primera corriente de análisis fue iniciada por Fisher (1896) en Estados Unidos, quien estudió el problema desde una perspectiva macroeconómica, poniendo énfasis en los factores institucionales que determinan la velocidad de los medios de pagos. La segunda línea de pensamiento, asociada a la escuela de Cambridge, analiza el problema desde una perspectiva microeconómica, concentrándose en estudiar los factores que inducen a los individuos a mantener voluntariamente dinero en su poder.

De manera simple, se pueden describir los modelos derivados del enfoque cuantitativo del dinero como una combinación de una demanda agregada de dinero (ecuación 1a) y una condición de equilibrio instantáneo del mercado (ecuación 1b):

$$M^d = k_T PT \quad (1a)$$

$$M^d = M^s \quad (1b)$$

Donde M^d y M^s son la demanda y oferta por dinero, respectivamente; P es el nivel de precios, T es el número de transacciones realizadas en alguna unidad de tiempo (por ejemplo, un año) y k es una constante que equivale al inverso de la velocidad de circulación del dinero.

El enfoque de Fisher no es una teorización de la demanda por dinero propiamente, simplemente representa una reinterpretación causal de la identidad contable del gasto, que ya había sido planteada por Hume (1752) al reflexionar sobre las necesidades de dinero de una nación. Dicha identidad señala que, a nivel agregado el valor de las ventas debe ser igual al valor de las compras. En términos de la ecuación (1a), el valor de las ventas se define como el número de transacciones (T) multiplicado por el nivel de precios promedios (P). El valor de las compras es igual al nivel de dinero que circula en la economía (M) multiplicado por el número de veces que éste cambia de manos ($V=1/k T$). Este último concepto, es llamado velocidad de circulación del dinero por transacciones. Si V y T son constantes, el nivel de precios es proporcional a la cantidad de dinero, y de aquí

se desprende una de las principales implicaciones de la teoría cuantitativa: el dinero no afecta las variables reales, es decir, es neutral.

El aporte de Fisher radica en la interpretación causal del sistema formado por las ecuaciones (1a) y (1b), ya que afirma que la demanda por dinero es una fracción constante del valor de las transacciones realizadas en la economía. La variable clave del análisis es la velocidad de circulación del dinero por transacción, que está determinada por las características del mismo proceso de transacciones. Así, factores tales como las comunicaciones, las prácticas crediticias y los procesos tecnológicos son relevantes para determinar el nivel de saldos reales que mantienen los agentes económicos. Debido a que en este enfoque tales factores cambian lentamente en el tiempo, se espera que la velocidad de circulación del dinero por transacción sea estable en el tiempo.⁷

El enfoque de Cambridge, desarrollado inicialmente por Marshall en Inglaterra (1871) y profundizado por Pigou (1917), difiere del anterior en tres aspectos. Primero, el análisis se centra en la determinación de los factores que afectan la decisión individual por mantener saldos reales. La velocidad del dinero (V), ya no es una variable determinada sólo por las condiciones institucionales que afectan los medios de cambio de una economía, sino además por factores como la restricción presupuestaria, el costo de oportunidad y las preferencias de los individuos. Segundo, el dinero no sólo es un medio de cambio, también cumple la función de reserva de valor. Tercero, en el análisis aparecen explícitamente variables como la tasa de interés, la riqueza y las expectativas sobre la evolución futura de las variables relevantes; al respecto, Pigou señalaba que, en el corto plazo la riqueza, el nivel de ingreso y el volumen de transacciones se mantienen relativamente estables, por lo que la demanda por dinero debiera ser proporcional al nivel de renta de los individuos y, por consiguiente, al nivel de renta agregado de la economía. Nótese que en este enfoque V corresponde a la velocidad de circulación del dinero por ingresos. A diferencia de la velocidad de circulación por

⁷ Bordo y Jonung (1987) presentan evidencia sobre la velocidad de circulación estable en un grupo de países desarrollados entre 1870 y 1950 (entre ellos, EE.UU., Canadá, Inglaterra y Dinamarca). No obstante, en aquellos países que experimentaron períodos inflacionarios fuertes, dicha velocidad es bastante inestable (Francia, Alemania, Holanda y Finlandia).

transacciones, esta V puede variar significativamente en el corto plazo, por cuanto depende de factores como la tasa de interés y las expectativas.

Con base en lo anterior, la demanda de dinero (M^d) es estable, debido a que está en función del ingreso o producto nacional real (Y), el cual se supone a nivel del pleno empleo, es decir, su máximo nivel posible, y solo por ciertas perturbaciones se puede alejar de este nivel. Dado que Y es igual, por definición, al producto nacional, y considerando una economía estacionaria (sin progreso técnico ni demográfico), la estabilidad en el equilibrio está garantizada.

Las aportaciones de Friedman modernizaron la acuación cuantitativa del dinero. En su modelo, él supone que las preferencias del público y los coeficientes técnicos de las empresas son constantes durante periodos más o menos largos de tiempo, de tal forma que la demanda del dinero estará determinada por:

$$M^d = M/P = f(r_b, r_e, p, \gamma, u, w).$$

Donde⁸:

M son saldos monetarios;

P es el nivel de precios;

r_b es la tasa de interés nominal (sobre bonos);

r_e es la tasa de interés real esperada (sobre acciones);

p es el aumento esperado de los precios;

Y es el ingreso real;

u representa las variables que afectan las preferencias de los inversionistas y los coeficientes técnicos de las empresas

w es la proporción del ingreso obtenido por trabajo dentro del ingreso total, que se supone refleja la inversión en capital humano

Friedman elimina las ganancias del capital de la ecuación porque supone que r_b y r_e son estables en el tiempo y, por lo tanto, no cabe esperar que fluctúen produciendo ganancias especulativas. Para él r_b y r_e dependen de factores reales como la productividad del capital y la frugalidad de los ahorradores, los cuales no cambian rápidamente con el tiempo. Como vemos, la teoría cuantitativa de

⁸ Harris, Op. Cit. p. 151-152.

Friedman es una teoría de la demanda del dinero y no un modelo de determinación de los precios, pues $P = v(r_b, r_e, p, u, w)$ representa una ecuación del nivel de equilibrio ya que $M^s = M^d = M$, donde M indica el nivel de ingreso nominal de equilibrio.

Con estos nuevos elementos aportados por Friedman se refuerza la tesis neoclásica que afirma que la demanda de dinero es estable, ya que en su marco analítico sigue estando ausente la incertidumbre, y por ende, el motivo especulación.

1.3 Carácter exógeno de la oferta monetaria

Los neoclásicos sostienen que la oferta de dinero es exógena ya que argumentan que las variaciones son reguladas por la autoridad monetaria, en concreto por el banco central. La ecuación neoclásica de la oferta monetaria es la siguiente:

$$M^s = \bar{k}(BM)$$

donde si el multiplicador monetario \bar{k} es una variable predeterminada, que depende de la preferencia del público por el dinero en efectivo, en consecuencia la oferta monetaria responde principalmente a las variaciones de la base monetaria (BM).

Analizando BM, que según el balance del banco central, se obtiene de la siguiente manera:

$$BM = AI + CBG + CB + (OA - K)$$

Siendo AI las reservas internacionales, CBG el crédito del banco central al gobierno, CB bancos comerciales, OA otros activos y K el capital de la banca.

Como se puede apreciar, la BM tiene dos fuentes de expansión: una endógena y otra exógena. La primera, la variación de las reservas internacionales (AI), que no puede ser controlada directamente por las autoridades monetarias, ya que depende de los resultados de la balanza de pagos; y la segunda, que se refiere al crédito directo que otorga el banco central, el cual sí puede ser

controlado a voluntad por las autoridades y que por lo tanto es una variable instrumental de la política económica.

Por otra parte, si consideramos, de acuerdo con el enfoque neoclásico, que la autoridad monetaria puede influir sobre la oferta monetaria modificando los coeficientes de de reserva bancaria (r) y afectado el multiplicador (k), se desprende que la oferta monetaria es exógena e independiente de la demanda de dinero.

En efecto, debido a que M^s es exógena y M^d es una función estable del ingreso, un aumento en la oferta monetaria por arriba de la cantidad deseada de dinero haría que la gente gastara sus saldos monetarios excedentes, y ese gasto estimularía a su vez, la expansión del ingreso. Además, si la tasa de rendimiento es estable, resultaría absurdo conservar dinero en lugar de adquirir otros activos, aunque las tasas de interés fueran bajas, ya que el aumento en la oferta monetaria elevaría el gasto tanto en bienes y servicios, como en títulos financieros. La mayor demanda haría subir los precios no sólo de las mercancías, sino también de los valores, haciendo descender temporalmente la tasa de interés y estimulando aún más la inversión y el consumo. El ingreso real crecería hasta que la demanda de dinero igualara la oferta monetaria incrementada, y la tasa de interés recuperara su nivel de equilibrio

Ahora bien, a pesar de que en el corto plazo un aumento en la oferta monetaria reduce la tasa de interés, genera un aumento del gasto; una vez que el ingreso real aumenta, y con él los precios, ese efecto tiende a revertirse, pues la demanda de dinero aumenta al mismo tiempo que los saldos monetarios reales se contraen por efecto de la inflación. Al final, la tasa de interés nominal (i_{nom}) será mayor de lo que hubiera sido sin la expansión monetaria anterior, ya que i_{nom} es la tasa de interés real más la inflación. Con base en este razonamiento, los monetaristas proponen fijar la oferta monetaria como una regla estabilizadora de las perturbaciones económicas, tomando en cuenta la inflación y el nivel de crecimiento económico existentes.

1.4 Teoría de los fondos prestables

Es muy probable que la demanda de fondos sea mayor cuando las tasas son bajas, permaneciendo constantes los demás factores, por tanto, la demanda agregada de fondos es inversamente proporcional al nivel de las tasas de interés.

Por su parte, la oferta de fondos depende de que los proveedores de recursos estén dispuestos a ofrecer mayores cantidades de éstos si la tasa de interés es mayor, y los demás factores continúan constantes. Sin embargo, existe oferta de fondos incluso a tasas de interés muy bajas, porque algunas familias deciden posponer el consumo hasta años posteriores, aun cuando sea baja la recompensa por ahorrar.

La oferta de fondos también es afectada por la política monetaria que se instrumente; por ejemplo controlando el volumen de reservas que deben conservar los bancos, con lo que se influye sobre la disponibilidad de recursos. Se considera que la oferta de fondos es menos sensible a las variaciones de la tasa de interés, mientras que la demanda de fondos es más elástica. Así, la tasa de interés de equilibrio es la tasa que iguala la demanda de fondos con la oferta de los mismos. En situación de equilibrio, $D_f = O_f$. Si la demanda agregada de fondos se incrementa sin un correspondiente aumento de la oferta, se producirá una escasez de fondos, y la tasa de interés se elevará hasta que esté disponible una oferta adicional que permita absorber dicho excedente. Si la oferta se incrementa sin un correspondiente aumento de la demanda agregada, se presentará un excedente de fondos susceptibles de ser prestados. La tasa de interés bajará hasta que la cantidad de fondos aportada no exceda a la cantidad que se demanda.

Tanto la oferta como la demanda de fondos se hallan en cambio constante. Dada una situación inicial de equilibrio, la tasa de interés de equilibrio se debe elevar cuando $D_f > O_f$ y debe bajar cuando $D_f < O_f$.

Cuando la tasa de interés es superior a la tasa de equilibrio, existe un excedente de fondos disponible para préstamos, pero los demandantes pueden no estar dispuestos a pagarla, lo que presionará para que ésta baje hasta su nivel de equilibrio. La cantidad de fondos se habrá igualado a la cantidad de fondos

demandada, así ante una situación de desequilibrio, las fuerzas del mercado ajustan las tasas de interés hasta que se recupere el equilibrio.

Si la tasa de interés está abajo de la tasa de equilibrio, existe escasez de fondos. En ese punto, los deudores no pueden obtener todos los fondos que desean; la escasez presionará al alza a la tasa de interés, lo que provoca dos reacciones: por un lado, más ahorradores entrarán al mercado a ofrecer sus fondos, ante un nivel más alto de la tasa de interés; por el otro, algunos deudores potenciales decidirán no pedir fondos a esa mayor tasa de interés. Una vez que la tasa de interés toma su nivel de equilibrio, la cantidad de fondos ofrecidos se ha incrementado y la cantidad de fondos demandados se ha reducido, de modo que ya no existe tal escasez, nuevamente se alcanza una posición de equilibrio.

2. El modelo de keynes

2.1 Tasa de interés e inversión

Keynes caracterizó su contribución como "una teoría de por qué el volumen de producción y el empleo son tan propensos a la fluctuación"⁹. En su modelo, el empleo depende del consumo y de la inversión, y dado que la función consumo está determinada por el nivel de ingreso, y el ingreso es la suma de la demanda de consumo y de inversión; entonces, la inversión es la determinante tanto del ingreso como del consumo. En efecto, en Keynes la inversión es la fuerza activa y motriz que determina la actividad económica; en este sentido, podemos decir que el nivel de producción y de ocupación en general, dependen del volumen de inversión. Y, el ritmo fluctuante de la inversión está relacionado con la tasa de interés que es una variable que se determina en los mercados financieros.

Para Keynes, la tasa de interés no es el precio que pone en equilibrio la oferta y la demanda de dinero, es el "precio" que equilibra el deseo de conservar

⁹ Keynes, J. M. (1986). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México, p. 221

la riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de éste último. Si la tasa fuese menor, es decir, si la recompensa por desprenderse del efectivo se redujera, el volumen total de éste que el público desearía conservar excedería la oferta disponible; por otro lado, si la tasa de interés se elevara, habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar. Así, la cantidad de dinero combinada con la preferencia por la liquidez, determinan la tasa real de interés. La preferencia por la liquidez es una potencialidad o tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el público guardará cuando se conozca la tasa de interés.

En este sentido, Keynes afirma que "la tasa corriente de interés no depende de la fuerza del deseo de guardar riquezas, si no de la potencia de los deseos de conservarla en forma líquida o no líquida."¹⁰ En otras palabras, la tasa de interés es el factor que iguala la oferta de dinero con su demanda, determina la cantidad de dinero que el público desea mantener en efectivo; por tanto, es la recompensa por desprenderse durante un cierto tiempo de liquidez y no por abstenerse de consumir en el presente. De aquí se infiere que la tasa de interés es un fenómeno monetario debido a que su valor real estará determinado por las expectativas que se forman los individuos. Dichas expectativas influirán en la tendencia de su comportamiento; tenderá a moverse en el sentido esperado, toda vez que esas expectativas sean las que predominan. En la práctica, las expectativas influyen en la perspectiva, en la medida que los agentes validen estas expectativas.

Entonces, para Keynes las expectativas que los individuos tengan respecto de cuál es la tasa de interés segura, se convierte en un factor importante en la demanda de dinero. La tasa de interés suficientemente segura es aquella que el público considera es una tasa de interés estable. Cuando ésta difiere de la tasa de interés de mercado, se producen variaciones en la demanda de dinero. Estos aumentos o disminuciones en la demanda, permaneciendo constantemente la oferta monetaria, dan lugar a cambios en el tipo de interés que permiten establecer el equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero.

¹⁰ *Ibid.*, p. 190

La demanda de dinero para especular responde a la incertidumbre que existe respecto a la tasa de interés futura. Cuando la opinión de un particular respecto a la tasa de interés vigente no coincide con lo que él considera será la tasa de interés futura, operará en el mercado dinerario para desprenderse de dinero mediante la compra de bonos (obligaciones con tasa de interés fija) si estima que la tasa de interés ha de bajar, o al contrario, vendiendo sus bonos para mantener dinero si opina que la tasa actual es demasiado baja, y por tanto debe elevarse.

Si espera que la tasa de interés suba, el valor de los bonos, que rinden un interés fijo, descenderá y su propietario sufrirá una pérdida de capital, aunque es posible que los intereses devengados en ese periodo hayan aumentado. De aquí que resulte conveniente desprenderse de los bonos y mantener el dinero líquido; en este caso, aumenta la demanda de dinero. A la inversa, si se estima que la tasa de interés de mercado es demasiado alta y debe bajar, es conveniente desprenderse del dinero y comprar bonos, con lo que, de cumplirse la expectativa, no solo se habrá ganado con los intereses, sino también se contará con una ganancia de capital. En este caso, la demanda de dinero disminuye y el equilibrio en el mercado monetario se restablecerá sólo cuando la tasa de interés haya bajado o cuando la autoridad monetaria intervenga en el mercado para reducir la oferta de dinero.

2.2 La demanda dinero y la preferencia por la liquidez

De acuerdo con Keynes, existen cuatro motivos que inducen a los individuos a mantener saldos monetarios: el motivo transacción, el motivo precaución, el motivo especulación y el motivo bancario. El motivo transacción se deriva de las necesidades que tienen los individuos de cubrir la brecha que se produce entre los ingresos generados y los gastos planeados. El motivo precaución, se refiere al deseo de las personas de mantener dinero para hacer frente a gastos no planeados e inesperados. Es evidente que la demanda por dinero originada por estos dos motivos dependen esencialmente del nivel de renta

(Y). Si bien Keynes no niega que esta demanda puede verse afectada por el costo de oportunidad de mantener dinero, argumenta que la tasa de interés es más pertinente para explicar aquella porción de la demanda originada por el motivo especulación debido a la incertidumbre sobre la evolución de las variables macroeconómicas¹¹

2.3 Oferta monetaria

En comparación con el enfoque neoclásico, que consideraba a la oferta monetaria como una variable exógena, en Keynes la oferta de dinero es una variable endógena que es afectada por las necesidades de transacción y financiamiento, ya que la oferta monetaria está formada principalmente por dinero interno, es decir, por dinero creado por los bancos en respuesta a una demanda de crédito.

Como vemos, las necesidades de liquidez de los agentes económicos provocan variaciones en i . Estas necesidades los llevan a vender valores cuando la oferta monetaria es insuficiente; es decir, cuando el crédito está restringido, lo que provoca una elevación en las tasas de interés, aún cuando el ahorro deseado sea igual a la inversión. En otras palabras, la preferencia por la liquidez o el deseo del público de poseer dinero en lugar de tener sus ahorros en valores, es lo que puede hacer que la tasa de interés se eleve, junto con la decisión equivocada de las autoridades de mantener la oferta monetaria estable.

Si la oferta monetaria se acomodara a las necesidades de liquidez de los agentes económicos, esto es, si las autoridades monetarias permitieran la expansión del crédito cuando el público lo demanda, la tasa de interés se mantendría estable y la inversión no se desalentaría.

Para Keynes el dinero puede entrar en la circulación de tres formas diferentes:

¹¹ Aunque en su libro *Treatise on Money* (1930) Keynes había sostenido la existencia de una tasa natural de interés, en la *Teoría General* (1936) descarta la utilidad de tal concepto señalando que, en el mejor de los casos, existiría una tasa de interés consistente con el pleno empleo, pero que no es analíticamente más interesante que cualquier otra tasa de interés que equilibre el mercado del dinero.

- I. Mediante operaciones de mercado abierto, en las cuales el banco central se encarga de retirar o darle más liquidez a la economía, con la transacción (venta o compra) de valores.
- II. Mediante operaciones de comercio internacional, que se traduce en un flujo de moneda extranjera
- III. Mediante la ampliación del crédito para financiar gastos públicos o privados.

Esto muestra que, en el modelo de Keynes la demanda de dinero crea su propia oferta, lo cual significa que la oferta de dinero es endógena .

2.4 Instituciones bancarias y financiamiento

Según Keynes, los banqueros viven en la misma atmósfera de expectativas que los administradores de bienes de capital reales y que las familias que poseen acciones y otros activos financieros. El grado en que el sobreapoyo o el apalancamiento de las ganancias retenidas, esto es, el financiamiento por deuda de la inversión, no sólo depende de las expectativas de las empresas inversionistas sino también de la voluntad de los banqueros para responder a ese sobre apoyo, y de la voluntad de las familias de mantener esas acciones a precios revaluados.¹²

El nivel del crédito refleja las ideas de los banqueros sobre los deudores, y los banqueros financian a la vez las posiciones de detentores de activos reales y de accionistas poseedores de valores. Una revisión por parte de los banqueros de sus criterios sobre el apoyo apropiado para el financiamiento de posiciones en bienes de capital no necesariamente causará una revisión inmediata en el valor de mercado de esos bienes, sobre todo si no están afectando los rendimientos probables y la tasa de capitalización. Es claro que esa revisión de criterios de los banqueros puede tener fuerte impacto en los precios de las acciones, porque la organización de los mercados bursátiles está hecha para facilitar las transacciones

¹² Minsky, Hyman P. (1987). *Las Razones de Keynes*, Fondo de Cultura Económica, México, p. 128

de valores, lo que da lugar a un enorme volumen de esas inversiones indirectas y a una constante revaluación de su precio de mercado.

Las observaciones de Keynes acerca de las bolsas de valores y de su impacto en el comportamiento del sistema son pertinentes, debido a la separación entre la propiedad y la dirección que priva actualmente. Con el desarrollo de mercados de inversión organizados se facilita la inversión, pero también contribuye a la inestabilidad del sistema. Las bolsas de valores revalúan muchas inversiones todos los días, y estas revaluaciones dan frecuentes oportunidades a los individuos (aunque no a la comunidad en conjunto) para revisar sus compromisos. Pero, las revaluaciones diarias, aunque se hacen con el objeto de facilitar traspasos entre individuos de inversiones pasadas, ejercen inevitablemente influencia decisiva sobre la tasa de las inversiones corrientes. No tiene sentido crear una nueva empresa incurriendo en un gasto mayor que aquel al que se puede comprar otra igual ya existente, esto es, debe existir un incentivo para gastar en un nuevo proyecto lo que podría parecer una suma extravagante, si puede venderse en la bolsa de valores con una ganancia inmediata. Por eso, ciertas clases de inversiones se rigen por las expectativas de quienes trafican en la bolsa de valores, tal como se manifiesta en el precio de las acciones, más bien que por las expectativas genuinas del empresario profesional¹³.

3. El enfoque poskeynesiano

El enfoque postkeynesiano agrupa a un conjunto heterogéneo de pensadores, cuya característica común es el intento de rescatar y desarrollar elementos de la revolución keynesiana, que quedaron relativa o enteramente olvidadas en la "gran síntesis".

La afirmación de Keynes en el sentido de que el sistema económico no se ajusta por sí solo, implica que existen impedimentos a la flexibilidad perfecta de los precios en respuesta al desequilibrio (precios rígidos, can-

¹³ Keynes, Op. Cit., p. 138

tidades rígidas, o imperfecciones del mercado) o que existen factores institucionales que destruyen el proceso de ajuste implícito. En la formulación teórica del equilibrio general el proceso de ajuste supone que los precios subían cuando había compradores insatisfechos y bajaban cuando había vendedores insatisfechos.¹⁴ El enfoque de Keynes no habría podido considerarse revolucionario si solo se hubiera concretado a reconocer la importancia de las expectativas en el proceso de ajuste de los precios¹⁵. Las simples observaciones de los hombres de negocios habrían bastado para arrojar dudas sobre el supuesto de Hahn de que la presentación tradicional del proceso de ajuste estático de los precios era "razonable", por lo menos a corto plazo.

Lo fundamental fue que Keynes priorizó en su análisis las causas de la incapacidad del sistema para ajustarse de manera automática, lo que implicará el reconocimiento de la existencia de incertidumbre y el replanteamiento de la función del dinero como almacén de valor. En este sentido Keynes advirtió que una explicación coherente no debía partir de la simplificación basada en la existencia de una economía sin intercambio, y transferir luego las conclusiones a una economía de diferente carácter.¹⁶ Con esto Keynes reconocía el importante papel del dinero, no sólo en el intercambio, sino también en la producción y en la demanda efectiva.

3.1 Tasa de interés e inversión

En el enfoque poskeynesiano la existencia de incertidumbre constituye la base de su análisis, de donde derivan la no neutralidad del dinero, es decir, se reconocen los efectos de la oferta monetaria sobre el ingreso real y el empleo a través de las variaciones que el dinero genera en la tasa de interés real. En este

¹⁴ Hahn, F. H. (1977). "Keynesian Economics and General Equilibrium Theory: Reflections on Some Current Debates", en G. C. Harcourt (comp.), *Microfoundations of Macroeconomics*, Macmillan, Londres, p. 36

¹⁵ véase Kregel, J. A., "On the Existente of Expectations in English Neoclassical Economics", *Journal of Economic Literature*, 1977, junio

¹⁶ Keynes, Op. Cit., p. 369

sentido, se afirma que son los bancos, y no los ahorradores, los responsables de canalizar el crédito a los inversionistas, lo que depende del comportamiento de sus reservas.

Paul Davidson analiza el concepto de incertidumbre diferenciándolo del riesgo, y lo introduce como variable independiente en los determinantes de la inversión, a través de la tasa de descuento y el financiamiento. Esto deriva de la diferencia de precios (de oferta y demanda) entre los activos fijos y los activos financieros, pues el vínculo entre ellos es la tasa de interés (i); y la determinación de la inversión se expresa a través de la tasa de descuento. Entonces, siguiendo a Davidson, los determinantes de la inversión son la tasa de descuento, las expectativas de la tasa de crecimiento de la demanda, las expectativas sobre el monto de financiamiento a obtener y las cuasi-rentas.¹⁷

La diferencia de precios entre los activos fijos y financieros coadyuva a incrementar el nivel de inversión, pero ello dependerá de la estructura del sistema financiero, pues esto implica un adecuado mercado secundario que permita fortalecer el proceso de fondeo, a través de la emisión de acciones que amplía el volumen de inversión y estabiliza los rendimientos de ésta.

En el análisis de la inversión los poskeynesianos destacan las ganancias, las expectativas y los fondos internos. Con respecto a las ganancias, la eficiencia marginal del capital (*EMC*) es fundamental en su determinación. Definiendo ésta como la tasa de descuento que iguala el valor presente de una serie de anualidades determinadas por los rendimientos esperados y el precio de oferta del capital. En este sentido, es evidente que el volumen de inversión está determinado por la *EMC*, y la tasa de interés (i) que determina el nivel de rendimiento de otra forma alternativa de inversión.

Keynes consideraba en la determinación del volumen de inversión el precio de oferta del bien de capital que a su vez estaba influenciado por el precio de

¹⁷ La diferencia entre la tasa de descuento y la tasa de interés es que la primera es mayor que la segunda, porque la tasa de descuento incluye un premio que el empresario considera como "el mínimo necesario para contabilizar la desutilidad de adquirir un compromiso adicional y enfrentarse a una potencial sorpresa negativa" Aunque ambas tasas difieren, la tasa de interés afecta directamente a la tasa de descuento, es decir, cuando aquélla sube la otra también. .

demanda del mismo (que serán los precios fijos futuros y la tasa de interés) Steindl consideró otros factores, como capacidad instalada, intensidad de capital y hábitos de ahorro o consumo empresarial. En ambas teóricos, constituye una limitante, debido a que las empresas pueden acceder a financiamiento externo, es decir, al crédito bancario y a la emisión de acciones.

De acuerdo con Keynes, en el comportamiento futuro de una variable influyen las expectativas y la incertidumbre. Ambas se presentan de manera conjunta, porque las expectativas siempre son inciertas. El futuro es incierto; en consecuencia, el nivel de la inversión y del ingreso están sujetos a las expectativas que los individuos tengan sobre el futuro.

Si bien Keynes no desarrolló de manera extensa el impacto de las expectativas en el sector monetario, ya que el motivo financiamiento solo quedó enunciado como determinante de inversión; no obstante, es claro que en su análisis las expectativas y, por ende, la incertidumbre influyen en los factores que determinan la inversión.

Es Minsky, a través de la hipótesis de la inestabilidad financiera, quien desarrolla de manera plena los efectos de la incertidumbre en la toma de decisiones sobre la inversión, basada en los planteamientos del propio Keynes, Davidson y Kalecki.

Para Keynes el crédito bancario es un factor determinante en el proceso de financiamiento de la inversión, pero éste era sólo una parte del financiamiento total, que está compuesto por créditos externos a la empresa y por el financiamiento originado al interior de la empresa que proviene de ganancias anteriores. Al respecto Kalecki y Steindl consideran que el financiamiento interno (F) juega un papel fundamental en la determinación del gasto de inversión, ya que la división de disponer de él dependerá de la tasa de interés y de la tasa de beneficios empresariales, que a su vez, determinan los fondos prestables a que tienen acceso a la empresa. De acuerdo con Kalecki, los fondos internos están determinados por la tasa de ganancia de periodos anteriores, sin embargo, basándose en el *riesgo creciente*, los fondos internos también explican el monto de créditos externos a los que puede acceder la empresa.

El concepto de riesgo creciente (con expectativas inciertas) tiene varios efectos sobre la inversión, debido a que: a) el empresario tenderá a diversificar su riqueza en distintos proyectos (diversas ramas productivas) y sectores (real y financiero); b) los préstamos se obtienen en función de la riqueza acumulada, de ahí que el tamaño de la empresa se vuelve una variable importante, y c) cuando se recurre al capital externo, aumenta la incertidumbre. No obstante que Kalecki señala como principal fuente de financiamiento los fondos internos, desarrolló el concepto de riesgo creciente para explicar, por un lado, la reinversión parcial de los fondos internos y, por el otro, una tasa de apalancamiento menor a la unidad¹⁸.

Como vimos, los fondos internos son el ahorro corporativo de las empresas, y están compuestos por las utilidades no distribuidas y por la depreciación; por tanto, están en función de i , de las ganancias y de la depreciación. De tal manera que los fondos internos son los responsables de las variaciones en el gasto de la inversión; pero el aumento del financiamiento externo (créditos) cuando las condiciones financieras internas de la empresa se mantienen constantes, conlleva a un mayor riesgo financiero e incertidumbre. Lo que ubica a la empresa en un proceso de apalancamiento planteado por Minsky, en su teoría de la inestabilidad financiera.

La hipótesis de Minsky, sobre la inestabilidad financiera, es un análisis de la interrelación entre la rentabilidad de la inversión, la oferta y demanda de financiamiento (F), afectada por la incertidumbre. Aunque las instituciones financieras desarrollan mecanismos que reducen la incertidumbre, cuando aumenta F , aumenta el riesgo del prestatario y del prestamista, los cuales se expresan en mayores costos para el capital de préstamo y mayores tasas de descuentos en el precio de demanda.

Por el lado de la oferta de F , al reducirse los activos líquidos bancarios, aumenta la i para depósitos y, por lo tanto, para préstamos, aumentando el margen de ganancia bancaria, que presiona a la i , y se reduce la oferta de F . En

¹⁸ Kalecki, Michal. (1995). *Teoría de la dinámica económica, ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, Ed. Fondo de Cultura Económica, Chile, pp. 97-109.

un proceso de crecimiento acelerado, donde i debe crecer vigorosamente, los bancos necesitan incrementar sustancialmente el monto de F , y verán reducido su margen de seguridad, por otro lado, las empresas deben aumentar su tasa de apalancamiento.

Este proceso llegará a un punto en que las empresas estarán altamente endeudadas y los bancos aumentarán i , aumentando en el costo de endeudamiento y la imposibilidad de las empresas de enfrentar compromisos previos. Esta situación podrá desencadenar una fragilidad financiera que detenga el proceso de inversión, y además reduzca los valores y aumenten la oferta de títulos de los bancos para asegurar su liquidez.

La fragilidad financiera dependerá de las estructuras de los portafolios de las empresas –conservadoras especulativas, arriesgadas o Ponzi– y de los bancos; específicamente de la estructura de endeudamiento, que está en función de la percepción que tengan los agentes productivos sobre el futuro (incertidumbre).

De acuerdo con Steindl, la variación de la tasa de utilización de la capacidad instalada y los avances tecnológicos evitan que la tasa de inversión responda plenamente a variaciones de la tasa de ganancia. En otras palabras, independientemente de las demás variables, como aumentos en la demanda efectiva, reducción de la tasa de interés, mayor financiamiento interno o externo, la inversión no se incrementará si existe capacidad ociosa.

Los avances tecnológicos juegan un papel central en el volumen de inversión, especialmente de largo plazo; ya que los aumentos de la productividad son un motor de crecimiento económico, independientemente de las demás variables que determinan la inversión. Específicamente, los continuos avances tecnológicos permiten modificar y/o ampliar el acervo del capital existente, lo que provoca mayor demanda de inversión.

Al interior de los teóricos poskeynesianos se han desarrollado dos tipos de análisis sobre el papel de las innovaciones tecnológicas¹⁹; sin embargo en ambos estudios e independientemente de la endogeneidad o exogeneidad de los avances tecnológicos, se considera que éstos dinamizan la inversión, y además ninguno de los autores suponen la necesidad de ahorros previos para iniciar fuertes olas de crecimiento económico –determinados por las innovaciones tecnológicas–; que son las fuentes generadoras de ganancias, y que permiten restituir el capital adelantado por los empresarios o por el capital financiero.

3.2 La demanda de dinero y el motivo financiación

Como ya se mencionó, para Keynes la demanda de dinero es una función del motivo transacción, precaución y especulación. Estos motivos aunados a la incertidumbre, provocan movimientos en la preferencia por la liquidez, y dada una oferta monetaria, la tasa de interés se verá sujeta a la variación, afectando así el volumen de inversión. Minsky amplía la función de demanda de dinero, al introducir el motivo financiamiento de la inversión física, con lo que se aportan más elementos para aplicar la volatilidad de la tasas de interés. Así, la tasa de interés estará determinada por el motivo transacción, que es influido por el ingreso; el especulativo, donde interviene la tasa de interés, el precio de los bienes de capital y precio de los activos financieros; el de precaución, determinado por los compromisos financieros privados pendientes; y el motivo seguridad, que refleja el efecto de liquidez del cuasidinero.

Al introducir en los determinantes del motivo especulativo a la tasa de interés y al precio de los activos financieros Minsky considera de manera explícita los compromisos financieros para indicar que movimientos en la inversión generan movimientos en la demanda de dinero, los cuales pueden ser neutralizados por un

¹⁹ Kalecki considera a las innovaciones como factor exógeno a la inversión, es decir, no generado por los propios factores de la producción; las innovaciones se financian por medio de la creación de poder adquisitivo y son los créditos bancarios los que hacen posible el aumento de la inversión con cargo a sus reservas, con la única restricción que no aumenten las tasa de interés. Por otra parte, Steindl sostiene que las innovaciones son endógenas a la economía, o sea, sus efectos serán mediatizados a través de las ganancias, y en la estructura oligopólica son un arma fundamental de la competencia. Ello le permite interiorizar las innovaciones, y a partir de lo cual desarrollar una teoría endógena de la inversión a largo plazo.

incremento en el costo del dinero. Además, incluye al cuasidinero en el motivo precaución, que afecta negativamente a la demanda de dinero porque son activos monetarios sumamente líquidos, mantenidos por los empresarios para reducir pérdidas, es decir, debido a la incertidumbre. Por lo tanto, los factores que generan un aumento en la tasa de interés son los movimientos de la actividad económica, que ante una oferta monetaria fija generan presiones sobre la demanda de dinero; la incertidumbre y el precio de los activos financieros.

3.3 Oferta monetaria endógena y dinero bancario

A principios del siglo pasado la polémica principal entre los economistas giró en torno a si se debían considerar como dinero los papeles comerciales y/o cuentas de cheques. También se debatió intensamente si debía considerarse que los depósitos bancarios aumentaban la velocidad del dinero base, puesto que éstos podían ser un sustituto monetario, o si se incrementaba la masa monetaria. Al elegir Fisher la segunda de estas opciones, los economistas se vieron obligados a poner atención en la estructura y el comportamiento del sistema bancario, pero el debate no había concluido; muchos no aceptaron nunca la idea de que los papeles comerciales y los depósitos eran dinero.

¿Cómo puede regularse la oferta de dinero? Los cambios que están sucediendo en el mecanismo de pagos son tan revolucionarios como la introducción de las cuentas de cheques en el siglo XIX, y crean la misma incertidumbre sobre una definición adecuada del dinero. En efecto, el dinero crediticio en su calidad de reserva finita se vuelve cada vez más difícil de definir.

En este contexto, no es clara la naturaleza exógena de la oferta de dinero crediticio bancario, pues la oferta de dinero no es independiente de su demanda. La oferta de dinero puede verse afectada por cambios en la política del banco central, tales como variaciones tanto en las tasas de préstamos al sistema financiero como en las reservas de dinero bancario, ésta última determinada por la demanda de crédito de los solicitantes.

El dinero crediticio es el pasivo de la institución financiera emisora, este tipo de dinero no requiere poseer todas las características clave asociadas con el dinero mercancía o de curso legal. Puede tener un riesgo crediticio, pagar interés, ser un capital incierto y no siempre representar poder adquisitivo inmediato. El punto más importante es que su oferta será sensible a su demanda, ya que los cambios en la demanda de dinero se traducen en cambios en la demanda de crédito. Es posible reducir una oferta excesiva de dinero bancario con solo volver a pagar el crédito bancario. De modo que el dinero crediticio adquiere las características de otros activos financieros, y queda borrosa la línea divisoria entre los activos monetarios y los que no lo son²⁰.

3.4 Instituciones bancarias y financiamiento

El dinero crediticio constituye un activo financiero, por lo que es necesario considerar explícitamente los activos de las instituciones financieras en general y de los bancos: los bancarios en particular, los bancos centrales y los comerciales. El dinero crediticio constituye el pasivo tangible de los bancos comerciales, los cuales son simplemente un tipo de intermediario financiero, de ello se deduce directamente que la oferta de dinero crediticio está supeditada al crédito. Siempre que las unidades económicas deciden pedir prestado al banco, en el proceso se crean los depósitos y el dinero bancario. Cuando las unidades económicas deciden pagar dichos préstamos al banco, se destruyen los depósitos. Como resultado de ello, los términos en los que se emite el dinero crediticio, esto es, la tasa de interés que se carga por los préstamos bancarios y la tasa de interés correspondiente que se paga a los depósitos bancarios, afectan directamente la inversión real y las decisiones de ahorro de las unidades económicas.

²⁰ Este argumento se basa en el reconocimiento de que la oferta de crédito, y por ende la oferta de dinero, responde a los cambios de la demanda de crédito y dinero. Kaldor ha constituido una excepción entre los economistas al afirmar que las reglas importantes en la creación de dinero crediticio no son las mismas que en la producción de dinero mercancía o legal. Ha insistido en que no puede existir una "oferta excesiva" de dinero crediticio en el sentido en que lo requiere la teoría monetaria, ya que se vería extinguida automáticamente mediante el pago de la deuda bancaria (Kaldor, 1985, pp.7-8)

El dinero crediticio es un tipo de activo financiero, y un sistema de dinero crediticio presupone la existencia de las instituciones de propiedad privada, de contratos, de obligatoriedad y compensación. Una economía de dinero crediticio tendrá las siguientes características:

- 1) La existencia de acuerdos contractuales legalmente ejecutables, que permiten compartir la incertidumbre entre los agentes económicos.
- 2) La existencia de mercados de entrega inmediata (spot) y futuros para los bienes reales y los activos financieros. Debido al costo de diferentes transacciones, búsqueda de información (riesgo moral), estos mercados se desarrollarán de manera distinta, dependiendo del valor y la heterogeneidad de la mercancía comercializada.
- 3) La existencia de un mecanismo de compensación para los instrumentos de crédito privado, lo cual permite que los depósitos a la vista operen como medio de intercambio. En el futuro todo esto será electrónico.²¹
- 4) El requisito de que el sistema monetario y financiero cuentan con la "confianza" de los agentes económicos. Ello presupone la existencia de un banco central que será el proveedor residual de liquidez.²²

²¹ El dinero bancario es prueba de un contrato de deuda privada. A fin de que dicha deuda opere como medio de intercambio: 1) la deuda privada a denominarse en términos de unidad monetaria, 2) han de darse seguridades de que tales deudas son siempre convertibles a una paridad conocida en el medio de intercambio legalmente exigibles, y 3) debe existir una institución de compensación de estas deudas.

²² Lo que impide que otros tipos de deuda privada (por ejemplo, crédito comercial, documentos comerciales) se conviertan en dinero por completo es la ausencia de una institución de compensación específica, además de la ausencia de confianza en que sean convertibles continuamente en pagarés legales a la vista a una paridad fija, tal como resulta necesario para tener aceptabilidad general como medio de pago.

CAPÍTULO SEGUNDO

DESREGULACIÓN FINANCIERA Y ESTRUCTURA DEL SECTOR BANCARIO MEXICANO: 1988-2000

La desregulación de la economía mexicana se inició en 1983, como una medida para enfrentar los problemas que generó la crisis de la deuda externa. Desde entonces, entró en un largo proceso de cambios y transformaciones, en el cual se distinguen tres etapas: la primera de 1983-1987, que culmina con el crac bursátil de la bolsa de valores; la segunda se inicia en 1988, y se interrumpe con la crisis de 1994 y finalmente, la tercera etapa que se abre en 1995 y continúa hasta nuestros días²³

1. Desregulación económica y liberalización financiera

Durante la primera etapa se desregularon las tasas de interés, conjuntamente con el relajamiento de los requerimientos de reserva legal, que finalmente desaparecieron en 1991; se estableció una estructura cambiaria flexible en sustitución del tipo de cambio fijo, que hasta los años setenta había cumplido el papel de equilibrar la balanza de pagos; se fortaleció el mercado de valores, mediante la colocación de títulos gubernamentales que sustituyeron los créditos bancarios al sector público; se inició la privatización del sector estatal y la apertura comercial con la entrada, en 1985, de México al GATT. Todas estas medidas sumadas a la desaparición del liderazgo estatal en la economía, sentaron las bases de la primera etapa de la desregulación económica. Además, el periodo 1984-1987 se caracterizó por la expansión del sector bursátil, gracias a la elevada emisión de Cetes; en particular las casas de bolsa mostraron un alto dinamismo.

²³ Mántey, Guadalupe. (1997). *Lecciones de Economía Monetaria*, UNAM, México, p. 45.

En la segunda etapa, 1988-1994, se profundizaron las reformas financieras del periodo anterior, se consolida la liberalización del mercado de capitales (1990), la privatización de la banca (1991) y la autonomía del Banco de México (1994), que tuvo como objetivo controlar la inflación mediante la estabilidad del tipo de cambio. La desregulación comercial continuó con la firma del Tratado de Libre Comercio (1994), y con las privatizaciones que se concentraron en los primeros años de esta etapa.

En diciembre de 1994 tuvo lugar la devaluación del peso mexicano, con lo que se inicia el tercer periodo de la desregulación económica. Esta crisis cambiaria agravó la situación del sector externo y de las finanzas públicas, esto último debido a la alta emisión de bonos gubernamentales de corto plazo en moneda extranjera (Tesobonos).

En la tercera etapa del periodo de desregulación financiera, 1995-2000, se mantuvieron los lineamientos generales del modelo. Se firmaron tratados de libre comercio, el convenio con la Unión Europea fue el más relevante (2000), se inició el proceso de privatización de los sectores eléctrico y petrolero, sin lograr avances significativos. Una característica sobresaliente de este periodo fue la instrumentación de una política monetaria restrictiva, que utilizó la contracción de la oferta monetaria como control de la inflación. Este fue el papel que cumplieron los "cortos" y la política de depósitos de saldos acumulados, de tal forma que el control la base monetaria se convirtió en el ancla de los precios.

Por su parte, la tasa de interés siguió teniendo la función de atraer ahorro externo, en tanto que la política cambiaria, aunque mantuvo el propósito de estabilizar el precio de la moneda, impidió sobrevaluaciones pronunciadas y, consecuentemente, la cuenta corriente de la balanza de pagos no generó riesgos cambiarios peligrosos, como en el periodo anterior.

La apertura comercial que tenía como finalidad reducir la inflación y dinamizar la inversión productiva, generó una competencia entre los bienes comerciales al imponer la "ley de un solo precio"; sin embargo, los bienes no comerciables elevaron sus precios. Así, controlada la inflación, los recursos

externos se dirigieron hacia los sectores más dinámicos²⁴, vía la inversión extranjera indirecta.

Bajo el modelo del desarrollo estabilizador y hasta la nacionalización de la banca, la actividad bancaria era una actividad regulada y protegida, ya que el banco central garantizaba una colocación rentable a una alta proporción de los activos bancarios, e incluso la banca múltiple que surge en los años setenta, mantuvo una administración de sus balances en condiciones relativamente estables, y con una dinámica de crecimiento de sus activos en condiciones de bajo riesgo.

La privatización de la banca en 1983 condujo a una reorganización de los grupos económicos, nuevas alianzas e incluso la entrada al negocio de la banca de empresas sin experiencia en el mismo. En este contexto, el gobierno asumió el compromiso de renegociación y pago de la deuda externa privada, tomando el riesgo cambiario y otorgando recursos líquidos a las empresas para que mejoraran sus flujos de efectivo. Estas medidas se instrumentaron conjuntamente con la aplicación de una política monetaria y crediticia contraccionista, cuyo objetivo explícito era contener las presiones inflacionarias, y de esta manera, frenar la fuga de capitales y recuperar la mermada capacidad de continuar sirviendo a la deuda pública externa.

Se esperaba que la reducción de las expectativas inflacionarias, como resultado del saneamiento de las finanzas públicas, junto con la liberación de las tasas de interés que estimularían la competencia entre los intermediarios, lograrían un aumento considerable en las tasas reales de interés. Y con ello a su vez se provocaría un doble efecto; por un lado, se incrementaría el ahorro y, por el otro, se elevaría la canalización a proyectos de inversión rentables, con la ventaja adicional de reducir las presiones inflacionarias. Sin embargo, la desregulación del sector bancario, lejos de permitir una mayor canalización de los recursos y una

²⁴ Levy Orlik, Noemí. (2001). *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión*. México 1960-1994, DGAPA-UNAM. México, p. 231

intermediación más eficiente del ahorro, produjo una intermediación menor e ineficiente²⁵.

Desde 1989 y hasta 1991 el encaje legal se fue eliminado gradualmente, aumentando así la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado, ello sumado a la mayor autonomía de gestión a las instituciones bancarias, permitió que estos actuaran con mayor libertad²⁶. Por otro lado, la modernización del mercado bursátil permitió a las empresas mexicanas emitir acciones que podían ser compradas por no residentes,²⁷ así como su colocación en los mercados de capital internacionales. De esta forma aparecen los fondos de inversión mexicanos en otras monedas”²⁸

En 1990 se aprueban las modificaciones jurídicas necesarias para privatizar la banca múltiple, dando paso a la conformación de grupos financieros cuya estructura está encabezada por un banco y otros organismos no bancarios: casas de bolsa, sociedades de inversión, aseguradoras, afianzadoras, agencias de factoraje, etc.

2. Concentración y estructura oligopólica de la banca mexicana

La tendencia hacia la concentración del sector bancario en México queda claramente definida en el quinto informe de Salinas de Gortari al sostener que únicamente con la creación de grandes grupos financieros y empresariales era posible hacer frente a los cambios en las relaciones económicas internacionales y al curso que tenía la reforma económica en México.²⁹

²⁵ López Gonzáles, Teresa. (2001). *Fragilidad financiera y crecimiento económico en México*, Plaza y Valdés, México, p.121.

²⁶ López González, Teresa. (2002). “La paradoja neoliberal en México: márgenes financieros elevados y baja propensión al ahorro”, en G. Mántey y N. Levy (comps), *Globalización financiera e integración monetaria*, DGAPA-UNAM, México, p. 73.

²⁷ Los residentes puede comprar las acciones mediante fideicomisos que no dieran derechos patrimoniales sobre las empresas pero se permite obtener dividendos y realizar ganancias con las acciones.

²⁸ Levy Orlik, op cit. (2001). pp. 226 y 228.

²⁹ “Sin duda la estabilidad económica la desregulación y las privatizaciones han permitido la creación de grandes grupos financieros y empresariales”. Inmediatamente Salinas agrega “sin estos grupos [...] difícilmente podríamos acometer los retos de la globalización y la competitividad y quedaríamos fuera de los

En el proceso de privatización se pueden distinguir dos grandes grupos de compradores; por un lado, los grupos financieros, encabezados por casas de bolsa que crecieron y cobraron importancia en la segunda parte de los años ochenta; por otro, grandes empresarios e inversionistas, varios de ellos pertenecientes a familias que desde años antes eran dueñas de grandes firmas y en algunos casos participaban como accionistas en la banca. Estos últimos eran accionistas en casas de bolsa, pero también participaban importantes inversiones en la industria y el comercio.

La privatización de la banca se realiza buscando que ésta quede en manos de financieros del país³⁰, incluso en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte se establecen diversas salvedades a favor de los propietarios de la banca mexicana, entre ellas se limita la participación de la banca extranjera en la propiedad del capital de los bancos y se crean cuotas de mercado rígidas que protegen por un tiempo de la competencia externa a los bancos que recién se habían privatizado.³¹ Sin embargo, los hechos avanzaron con gran celeridad en otra dirección; se dan fusiones, pero también crece la presencia de la banca extranjera, aún en los bancos privatizados. Se realizan reformas a las condiciones de participación del capital extranjero en la banca que concluyen en diciembre de 1998, con la aprobación de la participación de financieros del exterior en las instituciones bancarias locales.

Banamex, Serfín, Comermex, Mexicano-Somex y Atlántico fueron comprados por grupos de financieros vinculados a casas de bolsa; Bancomer y Mercantil del Norte fueron adquiridos por inversionistas que contaban con algunas grandes empresas en el país; y Cremi y Banpaís por empresarios que se estaban fortaleciendo en esos años y que participaron en la compra de otras empresas estatales. Así para principios del año 2000, el panorama había cambiado

mercados mundiales". Carlos Salinas de Gortari. (1993). *Quinto Informe de Gobierno*, suplemento de La Jornada, México, p. X.

³⁰ Vidal, Gregorio. (2001). *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones: las grandes empresas en América Latina*, UAM Iztapalapa. México, p. 140

³¹ Véase Eugenia Correa (1995). "Servicios financieros y banca en el contexto del TLC"; y, Patricia Armendáriz y Margarita Mijangos "Retos de la liberalización en el tratado de libre comercio: el caso de los servicios bancarios", en Alicia Girón, Edgar Ortiz y Eugenia Correa (comps.), *Integración financiera y TLC*, Siglo XXI Editoriales, México.

radicalmente. Los bancos tenían nuevos dueños, como se observa en el cuadro 1, y en varios de ellos los socios externos son importantes o mayoritarios. Para ese entonces, entre los bancos más grandes Banamex e Inbursa, que era un banco de nueva creación perteneciente al grupo Carso, continuaban en manos de financieros del país.

CUADRO 1
MÉXICO. PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE LA BANCA

Nombre de la empresa	Fecha de adjudicación	Adquiriente	Denominación al ser privatizada	Situación actual ⁽¹⁾
Banco Nacional de México, S.A.	30-8-91	Grupo Financiero Banamex-Accival, S.A. De C.V., representado por Roberto Hernández. Ramírez, Alfredo Harp Helú y José G Aguilera Medrano. Grupo Regional.	Banamex	Es el único banco propiedad de mexicanos y sólo mantiene alianzas con instituciones extranjeras. Presentó una oferta de compra no solicitada a Bancomer que no prosperó
Banca Serfin, S.A.	03-2-92	Grupo Financiero OBSA, S.A. DE C.V., representado po Gastón Luken Aguilar y Octavio Igartúa Araiza	Serfin	Fue vendido por el IPAB al BSCH. El capital que tenía HSBC (19.9%) le será reintegrado totalmente por el IPAB. El gobierno federal participaba al momento de la venta con 15.9%* del capital.
Bancomer, S.A.	8-11-91	Grupo de personas representado por Eugenio Garza Laguer, Eduardo A. Elizondo Lozano y Ricardo Guajardo Touche. Grupo Regional.	BBV-Bancomer	Se fusionó con BBV-Probursa. Al momento de esta operación 20% del capital pertenecía al Banco de Montreal. El gobierno federal participaba también con 20.4% del capital
Banca Promex, S.A.	13-4-92	Grupo de personas representado por Eduardo A. Carrillo Díaz, Mauricio López Velasco, José Méndez Fabre y José Guarneros Tovar.	Promex	Comprado por Bancomer. Por concluir el proceso de fusión.

(Continúa)

CUADRO 1
MÉXICO. PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE LA BANCA

(Continuación)

Nombre de la empresa	Fecha de adjudicación	Adquiriente	Denominación al ser privatizada	Situación actual ⁽¹⁾
Banco BCH, S.A.	18-11-91	Grupo de personas representado por Carlos Cabal Peniche y Manuel Cantarel Méndez	Unión	Comprado por Promex
Multibanco Mercantil de México, S.A.	14-6-91	Grupo financiero Probursa, S.A., de C.V.	Probursa	Comprado por BBVA (70%)
Banc Mercantil del Norte, S.A.	22-6-92	Grupo de personas representado por Roberto González Barrera, Rodolfo Barrera Villareal y Alberto Santos de Hoyos.	Banorte	Tiene interés en adquirir Bancrecer (su venta se efectuará en el segundo semestre del año 2000). Participan fondos de inversión extranjeros.
Banpaís, S.A.	21-6-91	Grupo de personas representado por Julio César Villarreal Guajardo, Policarpo Elizondo Gutiérrez y Fernando P. del Real Ibáñez y asociados con el Grupo Financiero Mexival, S.A. de C.V.	Banpaís	Comprado por Banorte
Banco del Centro, S.A.	13-7-92	Multiva Grupo Financiero, S.A. de C.V., representado por Hugo S. Villa Manzo y Luis Felipe Cervantes Coste	Bancen	Comprado por Banorte
Banco de Crédito y Servicio, S.A.	23-8-91	Grupo de personas representado por Roberto Alcántara Rojas, Librado Padilla Padilla y Carlos Mendoza Guadarrama	Bancrecer	Intervenido por el IPAB para su venta en el segundo semestre del año 2000.
Banoro, S.A.	24-4-92	Grupo de personas representado por Rodolfo Esquer Lugo, Fernando Obregón González y Juan Antonio Beltrán López.	Banoro	Comprado por Bancrecer

(Continúa)

CUADRO 1
MÉXICO. PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE LA BANCA

(Continuación)

Nombre de la empresa	Fecha de adjudicación	Adquiriente	Denominación al ser privatizada	Situación actual ⁽¹⁾
Banco Internacional, S.A.	06-7-90	Grupo Financiero Privado Mexicano, S.A. de C.V., representado por Antonio del Valle Ruiz, Eduardo Berrondo Ávalos y Blanca del Valle Perochena.	Bital	20% del capital en manos de Central Hispano (actualmente fusionado con Santander) y Banco de Portugal. El gobierno federal participa con 21% ⁽²⁾ del capital.
Banco del Atlántico, S.A	06-4-92	Grupo Financiero GBM-Atlántico, S.A. de C.V. representado por Alonso de Garay Gutiérrez y Jorge Rojas Mota Velasco.	Atlántico	Comprado por Vital. El proceso de fusión plantea algunos problemas.
Banco Mexicano Somex, S.A.	11-3-92	Grupo Financiero Invermexico, S.A. de C.V., representado por Carlos Gómez y Gómez	Mexicano	Comprado por Santander (75%).
Multibanco Comermex, S.A.	17-2-90	Grupo Financiero Inverlat, S.A. de C.V., representado por Agustín F. Legorreta Chauet	Inverlat	Comprado por Nova Scotia quien actualmente detenta 55% del capital
Banca Confia, S.A.	09-8-91	Grupo de personas representado por Jorge Lankenau Rocha	Confia	Activos comprados por CitiBank. Existió una disputa con el IPAB por el pago adelantado de los pagarés Fobaproa.

Fuente: Los cambios en la propiedad de bancos y activos bancarios son elaboración propia con base en información de prensa y de diversos organismos financieros. Los datos sobre la privatización proceden del texto de Jacques Rogozinsky, La privatización de empresas paraestatales, op. Cit., pp.200-204.

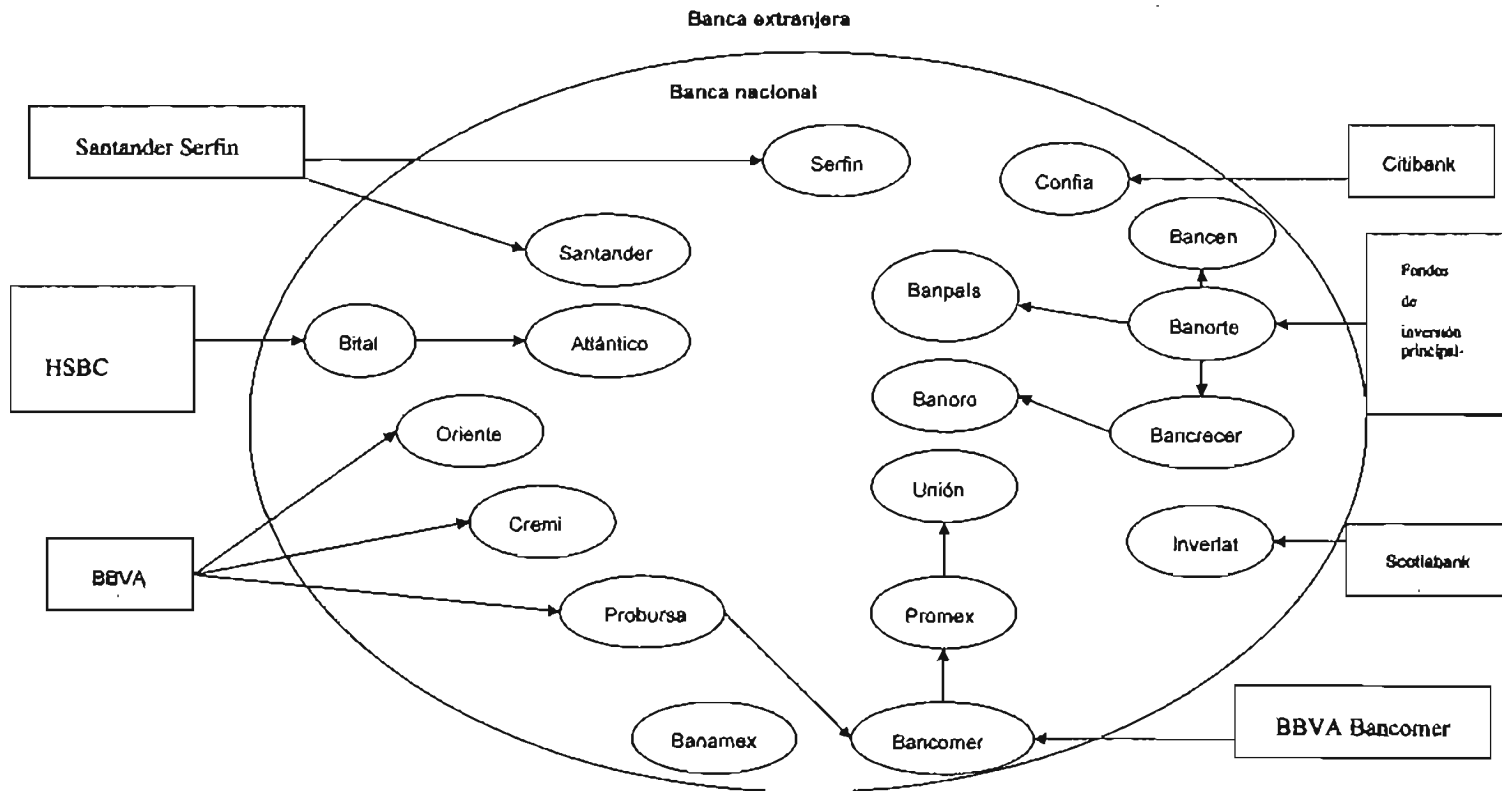
(1) Situación a mayo del 2000

(2) De acuerdo con las cifras de 1994.

IPAB: Instituto de Protección al Ahorro Bancario.

Como se observa en el esquema 1, las fusiones y adquisiciones conformaron una nueva estructura en la banca mexicana, muestra de ello son la fusión de Bancomer con BBV-Probursa y la de Santander con Serfín. En suma, los cambios en la propiedad de la banca y en todo el sistema financiero fueron radicales.

ESQUEMA 1 FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO MEXICANO



Fuente: Elaboración propia con base en información de cada banco en línea y en prensa.
 HSBC es el Hong Kong Shanghai Bank Corporation.
 BBVA es el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

3. Captación y canalización del sector bancario

Durante el periodo 1978-1993³² se observó un proceso paulatino de descenso de la participación de los pasivos monetarios en las obligaciones totales de la banca comercial. Dicha tendencia se profundiza en 1987, cuando los pasivos monetarios sólo representaron el 6.4%, en tanto que los pasivos no monetarios se incrementaron hasta el 86.9%, excluyendo "otros pasivos" (ver cuadro 2 y 3).

CUADRO 2
BANCA COMERCIAL. OBLIGACIONES TOTALES
POR TIPO DE PASIVOS
1977-1993
 (Estructura porcentual)

Periodo	Pasivos Monetarios	Pasivos no Monetarios	Capital, Reservas y Resultados	Otros Pasivos	Obligaciones Totales
1977	19.7	75.0	3.1	2.1	100.0
1978	20.0	75.1	2.8	2.1	100.0
1979	19.8	75.3	2.8	2.1	100.0
1980	18.1	76.8	2.7	2.4	100.0
1981	14.9	80.5	2.5	2.0	100.0
1982	11.8	83.5	1.7	3.0	100.0
1983	10.6	84.6	1.4	3.4	100.0
1984	10.5	84.8	1.6	3.1	100.0
1985	10.1	84.0	1.7	4.3	100.0
1986	7.5	86.6	1.9	3.9	100.0
1987	6.4	86.9	2.7	3.9	100.0
1988	7.0	83.3	3.9	5.8	100.0
1989	6.7	83.4	3.9	6.0	100.0
1990	9.4	80.8	3.7	6.0	100.0
1991	19.9	71.0	3.4	5.7	100.0
1992	18.3	71.2	4.2	6.4	100.0
1993	18.0	70.6	4.6	6.9	100.0

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3A del Anexo Estadístico.

³² Debido a las modificaciones que ha sufrido la metodología para procesar la información del sector bancario, hemos dividido el periodo 1978-2004 en dos subperiodos: 1978-1993 y 1994-2004

CUADRO 3
BANCA COMERCIAL. OBLIGACIONES TOTALES
POR TIPO DE PASIVOS
1977-1993
 (Tasas de crecimiento)

Periodo	Obligaciones Totales	Pasivos Monetarios	Pasivos no Monetarios ⁽¹⁾	Capital, Reservas y Resultados	Otros Pasivos
1978	14.7	16.3	14.8	5.2	15.0
1979	15.8	14.6	16.3	13.1	13.7
1980	11.1	1.4	13.2	9.0	29.0
1981	14.6	-5.3	20.2	5.5	-2.9
1982	-5.6	-25.4	-2.1	-35.6	37.2
1983	-8.3	-17.9	-7.1	-22.4	6.0
1984	0.2	-0.2	0.5	11.1	-9.5
1985	-5.1	-9.2	-6.0	1.7	30.8
1986	0.1	-25.0	3.3	9.4	-7.4
1987	-9.9	-23.0	-9.6	28.4	-9.7
1988	-11.5	-3.8	-15.2	27.9	29.9
1989	23.5	18.8	23.6	23.6	27.3
1990	17.7	64.7	14.0	13.8	18.8
1991	29.9	174.6	14.2	17.4	22.2
1992	10.5	1.3	10.7	37.1	23.8
1993	12.4	10.7	11.5	22.2	21.4

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3A del Anexo Estadístico.

(1) Conformados por instrumentos de ahorro y obligaciones diversas. Los primeros incluyen: instrumentos en poder de instituciones de crédito y en poder de los sectores no bancarios; los segundos incluyen: obligaciones directas y las contraídas en operaciones de redescuento

3.1 Captación de recursos y bursatilización de la deuda bancaria

Este cambio en la estructura de los pasivos bancarios es un indicador de las transformaciones que se han dado en este sector después de la liberalización de las tasas de interés; esto es, su función tradicional de captar recursos de corto plazo para otorgar créditos de largo plazo se ha debilitado.

Cabe señalar el grave deterioro que sufrió el capital y las reservas de la banca comercial durante el periodo 1982-1987. Si bien su nivel se incrementó a

partir de 1988, éste estuvo muy por debajo de los estándares internacionales durante el periodo 1988-1994 (ver cuadro 2).

Durante el segundo periodo, 1994-2004, el proceso de desintermediación observado en el periodo 1978-1987, se agudizó; de tal forma que la captación de representar el 53.2% de las obligaciones totales en 1996, pasó a 19.1% para 2004. La mayor disminución se da en la captación a través de depósitos, actividad tradicional de la banca, mientras que las obligaciones por redescuento mostraron un comportamiento altamente irregular.

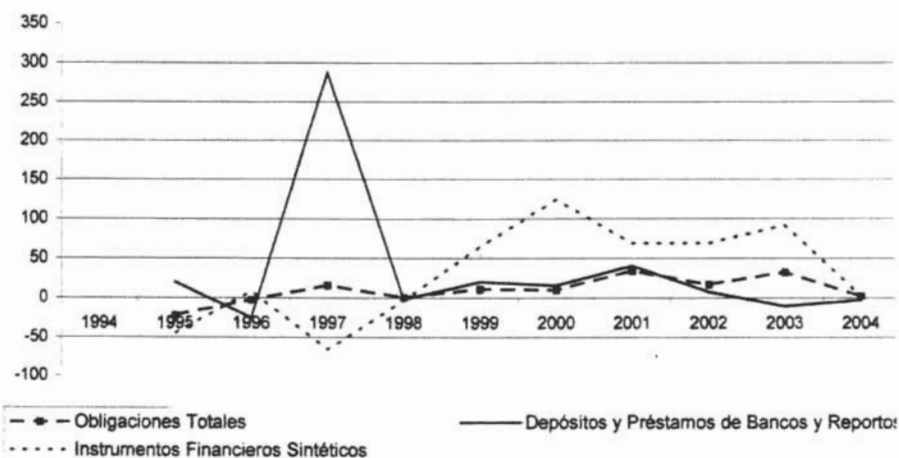
Sorprendente fue el crecimiento de los instrumentos financieros sintéticos, que incluyen futuros, reportos, coberturas, adelantos, opciones y swaps (ver gráfica 1 y cuadros 4 y 5). La presencia de estos instrumentos en la estructura de

CUADRO 4
BANCA COMERCIAL. OBLIGACIONES TOTALES
POR INSTRUMENTO
1994-2004
(Estructura Porcentual)

Periodo	Captación Total Bruta	Depósitos y Préstamos de Bancos y Reportos	Obligaciones por Redescuento	Instrumentos Financieros Sintéticos	Reservas, Previsión, Riesgo Crédito y Otras	Ingresos por Diferir	Otros Pasivos	Capital Contable	Obligaciones Totales
1994	47.1	6.9	6.0	29.4	4.4	0.3	1.2	4.8	100.0
1995	52.9	10.6	3.4	21.1	6.5	0.4	1.4	3.6	100.0
1996	53.2	8.1	1.9	23.6	8.1	0.3	1.8	3.0	100.0
1997	52.2	27.3	1.5	6.9	9.6	1.5	1.1	-0.2	100.0
1998	52.0	26.7	1.3	6.7	10.2	1.5	1.1	0.5	100.0
1999	46.9	28.9	1.1	9.8	12.1	0.6	0.8	-0.2	100.0
2000	36.2	30.2	0.8	20.1	9.8	0.6	2.6	-0.2	100.0
2001	32.0	31.7	0.9	25.3	0.0	8.0	0.3	2.2	100.0
2002	24.6	29.4	0.8	36.6	0.1	6.2	0.1	2.4	100.0
2003	19.5	19.9	0.6	53.1	0.2	4.1	0.4	2.1	100.0
2004	19.1	19.0	0.6	53.1	0.9	3.8	0.4	2.7	100.0

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3A del Anexo Estadístico

GRÁFICA 1
OBLIGACIONES TOTALES
(Tasas de Crecimiento)



CUADRO 5
BANCA COMERCIAL. OBLIGACIÓN TOTAL
POR INSTRUMENTO
(Tasas de crecimiento)
1994-2004

Periodo	Obligaciones Totales	Captación	Depósitos y Préstamos de Bancos y Reportos	Obligaciones por Redescuento	Instrumentos Financieros Sintéticos (1)	Reservas, Previsión, Riesgo, Crédito y Otras	Ingresos por Diferir	Otros Pasivos	Capital Contable	Renglón de Ajuste estadístico
1995	-22.5	-12.8	19.7	-55.5	-44.3	15.6	8.4	-6.5	-42.0	0.0
1996	-2.8	-2.4	-25.4	-46.0	8.4	21.2	-14.7	22.7	-19.6	0.0
1997	15.2	13.2	287.5	-9.8	-66.2	36.6	441.5	-30.5	-106.7	0.0
1998	0.4	-0.1	-1.7	-13.8	-3.3	6.6	-1.0	3.5	-402.3	0.0
1999	11.1	0.3	19.9	-7.9	64.1	31.5	-56.4	-15.9	-148.0	0.0
2000	10.1	-15.1	15.3	-16.5	124.4	-10.5	4.0	232.8	12.0	0.0
2001	33.7	18.1	40.3	55.9	68.8	-100.0	1811.5	-82.5	-1400.6	0.0
2002	16.5	-10.3	7.8	-2.6	68.5	0.0	-9.0	-49.4	24.8	-32.9
2003	32.1	4.8	-10.4	9.0	91.3	193.9	-12.6	268.9	14.2	-106.7
2004	1.9	-0.6	-2.7	-1.5	2.1	367.0	-6.1	-11.8	35.1	2292.2

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3A del Anexo Estadístico.

(1) Están formados por Futuros, Reportos, Coberturas, Adelantados, Opciones y Swaps.

las obligaciones de la banca es una evidencia del proceso de transformación de la deuda del sector bancario en títulos y valores. En otras palabras, es clara la tendencia hacia la bursatilización de los recursos de la banca comercial. Proceso que tendrá repercusiones negativas en el financiamiento que otorga la banca a los sectores productivos de la economía.

Por último, durante este segundo periodo, el rubro de recursos y capital contable sigue presentando una posición débil para afrontar situaciones de falta de liquidez.

3.2. Crédito y financiamiento de la banca

Para analizar el comportamiento del crédito otorgado por la banca comercial, hemos procesado la información en dos grandes periodos³³, el primero, de 1978-1993 y el segundo, de 1994-2004. Con respecto al primer periodo, podemos distinguir tres etapas: 1978-1982, 1983-1987 y 1988-1993. En la etapa de 1978-1982, en el contexto del auge petrolero, se observó una concentración del crédito en tres sectores: industria, servicio y comercio; en detrimento del sector agropecuario. En la etapa 1983-1993, se mantiene esta tendencia, con un descenso considerable del crédito otorgado al sector industrial, y una mayor participación del sector servicios y comercio; en general, estos tres sectores concentran en promedio, el 80% del crédito total de la banca comercial (ver cuadro 6). Cabe señalar que durante el periodo 1992-1993, el crédito a la construcción de vivienda registró un incremento considerable (ver cuadro 6, 7 y 8).

³³ Esta clasificación de la información obedece a las modificaciones que se han registrado en la sistematización de la formación estadística por parte de las instituciones responsables.

CUADRO 6
BANCA COMERCIAL. CANALIZACIÓN POR SECTOR
1977-1993

(Estructura Porcentual)

Periodo	Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y Otras Actividades	Crédito a la Vivienda	Comercio	Gobierno	Total
1977	10.2	41.5	16.2	3.4	24.8	3.9	100.0
1978	10.9	41.7	16.1	3.9	24.5	2.9	100.0
1979	10.9	34.0	21.6	3.6	25.7	4.2	100.0
1980	10.8	32.9	22.4	3.2	27.5	3.2	100.0
1981	10.8	34.0	21.0	3.2	27.5	3.4	100.0
1982	8.1	35.7	19.7	2.2	15.7	18.6	100.0
1983	6.8	35.2	19.7	4.7	13.5	20.0	100.0
1984	8.4	34.7	19.3	5.3	17.0	15.4	100.0
1985	7.2	28.7	18.3	6.4	13.2	26.2	100.0
1986	4.8	26.3	17.8	5.4	10.3	35.4	100.0
1987	4.7	25.8	21.2	5.3	9.5	33.5	100.0
1988	8.4	29.7	21.5	9.4	12.6	18.4	100.0
1989	9.4	31.9	23.5	8.3	19.1	7.8	100.0
1990	9.3	29.0	28.2	7.6	19.0	6.8	100.0
1991	9.3	29.1	31.6	6.2	19.3	4.3	100.0
1992	8.4	25.7	31.7	14.7	16.9	2.5	100.0
1993	7.6	24.5	28.8	17.5	18.9	2.7	100.0

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3A del Anexo Estadístico.

CUADRO 7
BANCA COMERCIAL. CANALIZACIÓN POR SECTOR
(Tasas de crecimiento real)
1978-1994

Periodo	Total	Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y Otras Actividades	Crédito a la Vivienda	Comercio	Gobierno
1978	6.9	15.2	7.4	6.1	22.7	5.5	-20.4
1979	34.0	34.0	9.3	80.0	22.1	40.8	94.3
1980	8.9	8.0	5.3	12.8	-2.7	16.3	-15.9
1981	15.9	15.9	20.1	8.7	15.9	15.9	23.2
1982	-21.1	-41.3	-17.2	-25.9	-45.6	-55.1	328.6
1983	5.1	-11.0	3.6	4.9	124.8	-9.1	13.2
1984	7.2	32.1	5.6	5.1	21.0	34.2	-17.7
1985	7.7	-7.7	-11.0	2.0	29.8	-16.2	83.8
1986	2.9	-31.1	-5.6	0.2	-14.0	-19.7	39.0
1987	-3.7	-5.5	-5.6	14.5	-4.5	-11.1	-8.9
1988	-19.6	42.5	-7.3	-18.1	42.3	6.8	-56.0
1989	32.7	48.8	42.3	44.5	17.5	101.4	-43.7
1990	23.8	23.0	12.8	48.7	12.5	23.1	8.7
1991	26.3	26.4	26.7	41.7	4.3	28.2	-19.7
1992	27.8	15.2	12.9	28.3	200.7	11.5	-25.2
1993	15.3	3.6	9.8	4.6	37.3	29.5	20.7

Fuente: Elaborado con base en el cuadro 5A del anexo estadístico.

CUADRO 8
BANCA COMERCIAL. CANALIZACIÓN DEL CRÉDITO
POR SECTOR ECONÓMICO
1977-1993

(Participación porcentual, promedio anual)

Periodo	Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y Otras Actividades	Crédito a la Vivienda	Comercio
1977-1982	10.3	36.6	19.5	3.3	24.3
1983-1987	6.4	30.1	19.2	5.4	12.7
1988-1993	8.7	28.3	27.6	10.6	17.7

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3A del Anexo Estadístico.

Por último, en la etapa 1994-2004, es clara la disminución del crédito al sector industrial, ya que de una participación del 31.9 % en 1989 pasó a 18.8 % en 2004. En cambio, sectores como servicios siguió incrementando su participación en el crédito otorgado por la banca comercial; una situación semejante se presenta en el sector de vivienda y consumo (ver cuadro 9 y 10).

CUADRO 9
BANCA COMERCIAL. CANALIZACIÓN POR SECTOR
1994-2004

(Estructura porcentual)

Periodo	Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y Otras Actividades	Crédito a la Vivienda	Crédito al Consumo	Renglón de Ajustes Estadísticos	Sector Financiero del País	Gobierno ⁽¹⁾	Otros Sectores	Entidades del Exterior ⁽²⁾	Crédito Total
1994	6.4	25.6	34.6	16.4	7.6	0.3	4.3	3.3	0.0	1.5	100.0
1995	5.2	24.5	31.2	21.4	5.3	3.0	3.7	4.0	0.0	1.5	100.0
1996	5.6	24.8	28.5	25.0	4.0	3.4	2.2	4.9	0.0	1.6	100.0
1997	5.6	26.2	28.4	26.6	3.6	2.3	1.7	4.8	0.0	0.9	100.0
1998	5.3	27.0	26.5	26.8	3.5	1.8	2.1	5.7	0.0	1.3	100.0
1999	4.5	23.1	22.4	24.6	3.4	2.1	2.8	5.0	11.7	0.3	100.0
2000	4.2	22.1	24.3	22.2	4.7	1.9	2.9	5.2	12.2	0.5	100.0
2001	3.8	21.1	22.4	20.4	6.7	1.7	4.0	6.4	12.9	0.6	100.0
2002	2.6	19.2	21.9	17.9	8.6	1.9	4.3	6.3	16.5	0.8	100.0
2003	2.6	19.1	21.0	15.7	12.5	1.2	3.8	8.7	14.6	0.9	100.0
2004	2.4	18.8	19.9	15.1	15.3	1.5	4.2	8.8	13.3	0.8	100.0

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3A del Anexo Estadístico.

(1) Incluye el crédito al Sector Gubernamental, Servicios de Administración Pública, Defensa y Seguridad Social

(2) Incluye Servicios de Organismos Internacionales y Extraterritoriales

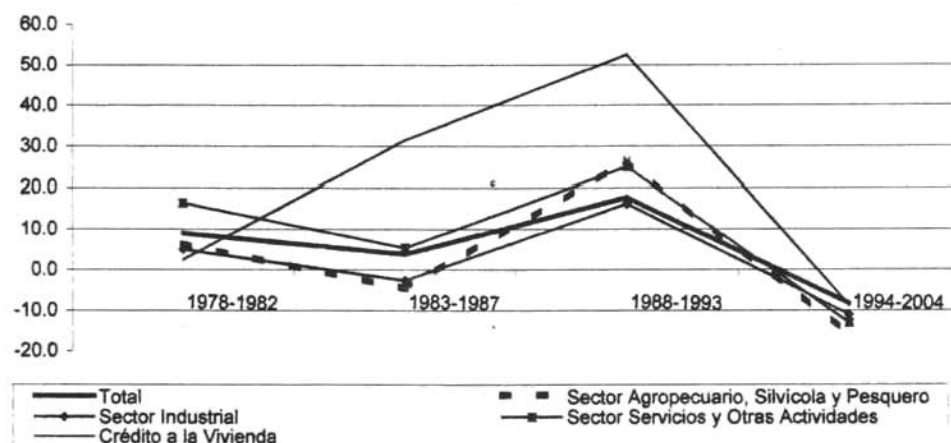
CUADRO 10
BANCA COMERCIAL. CANALIZACIÓN DEL CRÉDITO
POR SECTOR ECONÓMICO
1994-2004
 (Tasas de crecimiento reales)

Periodo	Total	Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y Otras Actividades	Crédito a la Vivienda	Crédito al Consumo	Renglón de Ajustes Estadísticos	Sector Financiero del País	Sector Gubernamental, Servicios de Administración Pública, Defensa y Seguridad Social	Otros Sectores	Entidades del Exterior (Servicios de Organismos Internacionales y Extraterritoriales)
1995	-17.8	-33.5	-21.2	-25.7	7.6	-42.3	621.5	-28.9	-0.2	0.0	-15.0
1996	-13.9	-7.3	-13.1	-21.5	0.5	-34.8	-3.3	-49.7	5.4	0.0	-9.6
1997	-8.8	-8.1	-3.7	-9.2	-3.1	-17.7	-38.8	-30.0	-11.6	0.0	-51.0
1998	-10.6	-16.8	-7.9	-16.4	-10.0	-14.3	-28.1	12.3	6.8	0.0	36.4
1999	-3.7	-17.9	-17.5	-18.7	-11.3	-5.2	11.3	27.2	-15.5	0.0	-75.4
2000	-15.4	-21.5	-19.2	-8.4	-23.7	15.3	-25.5	-11.0	-12.0	-12.0	19.7
2001	-11.0	-17.7	-14.9	-17.7	-18.2	27.7	-19.8	22.6	9.3	-5.8	9.9
2002	0.7	-32.6	-8.3	-1.8	-11.5	30.4	12.8	9.3	-1.4	29.2	30.9
2003	-3.1	-1.5	-3.6	-6.9	-15.3	39.7	-37.8	-15.7	33.9	-14.3	10.7
2004	0.5	-6.8	-1.3	-4.8	-2.8	23.4	20.3	11.5	1.5	-8.6	-5.0

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 5A del Anexo Estadístico.

Esta situación es resultado del proceso de desintermediación que se viene presentando en el sector bancario mexicano. Ante el bajo dinamismo de la actividad económica, los bancos prefieren otorgar préstamos altamente rentables como el crédito al consumo y a la construcción de vivienda; en el caso de éste último, su mayor rentabilidad proviene de la bursatilización de los créditos hipotecarios. Si bien el crecimiento de estos sectores (al igual que los otros) dependen del crecimiento del ingreso, el cual no a presentado un crecimiento sostenido, los bancos han preferido financiar a sectores que ofrecen altos rendimientos aun que este latente el riesgo moral debido a la incapacidad de los deudores para hacer frente a sus deudas. Ello es posible por el débil crecimiento

GRÁFICA 3.
CANALIZACIÓN DEL CRÉDITO
POR SECTOR ECONÓMICO
 (Tasas de crecimiento promedio anual)



4. Desregulación y desintermediación bancaria

Durante el periodo 1978-1987, se observa un crecimiento mayor en la canalización que en la captación de recursos, esta tendencia se mantiene durante el periodo 1988-1994, con más fluctuaciones que en el periodo anterior. De hecho en 1989 la captación y el financiamiento del sector bancario inicia una recuperación, justo en el momento en que arranca la desregulación y liberación financiera, que coincide con el periodo de control y descenso de la inflación. Hasta 1994, la canalización del crédito sigue la tendencia de la captación, sin embargo a partir de 1995, se abre la brecha; la captación real se incrementa de manera acelerada, mientras que el crédito cae (ver gráficas 4 y 5, y el cuadro 11).

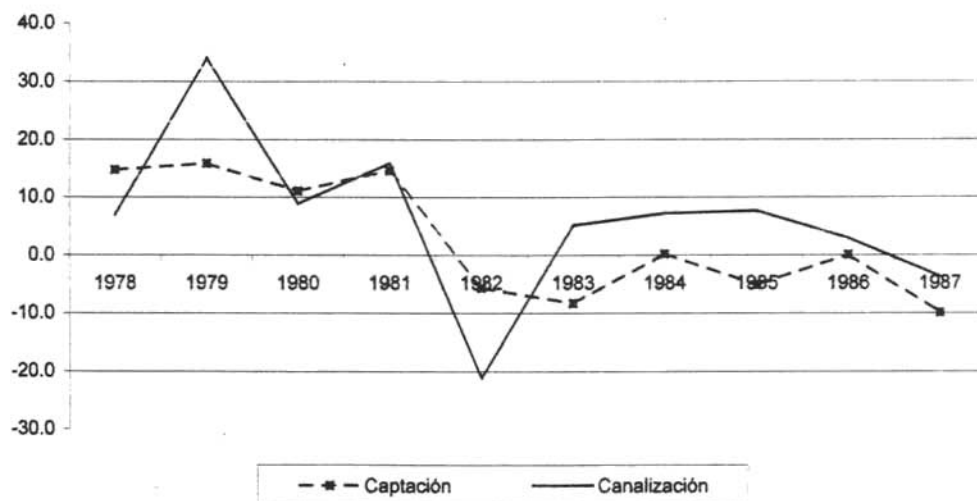
CUADRO 11
CAPTACIÓN Y CANALIZACIÓN
 (Tasas de crecimiento real)

Año	Captación	Canalización
1978	14.7	6.9
1979	15.8	34.0
1980	11.1	8.9
1981	14.6	15.9
1982	-5.6	-21.1
1983	-8.3	5.1
1984	0.2	7.2
1985	-5.1	7.7
1986	0.1	2.9
1987	-9.9	-3.7
1988	-11.5	-19.6
1989	23.5	32.7
1990	17.7	23.8
1991	29.9	26.3
1992	10.5	27.8
1993	12.4	15.3
1994	38.1	31.9
1995	-22.5	-17.8
1996	-2.8	-13.9
1997	15.2	-8.8
1998	0.4	-10.6
1999	11.1	-3.7
2000	10.1	-15.4
2001	33.7	-11.0
2002	16.5	0.7
2003	32.1	-3.1
2004	1.9	0.5

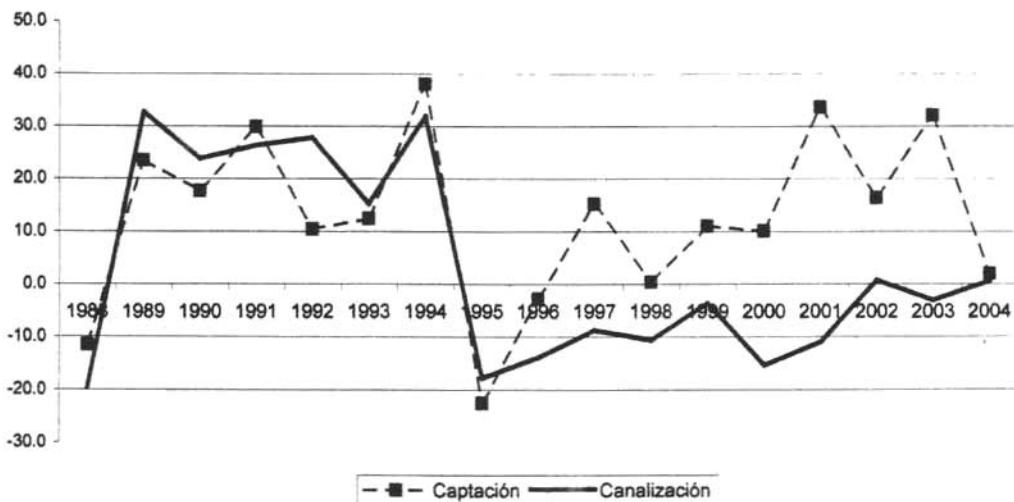
Fuente: Elaborado con base en el cuadro 1A del anexo estadístico.

NOTA: Todas las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, excepto 2004 que considera las de agosto.

GRÁFICA 4
CAPTACIÓN Y CANALIZACIÓN
 (Tasas de crecimiento real)



GRÁFICA 5
CAPTACIÓN Y CANALIZACIÓN
 (Tasa de crecimiento real)



La inestabilidad financiera se agravó con los cambios en los mercados financieros internacionales que dificultaron el fondeo del gasto público y privado. Por un lado, se redujeron los plazos de los créditos externo e interno y, por el otro, se debilitó la captación financiera, dificultando el cumplimiento de los compromisos financieros de tal forma que los mecanismos compensatorios no fueron capaces de mantener la relación entre el sector productivo y el financiero nacional.

Para la economía nacional el periodo de 1983-1994 constituyó un periodo de profundos cambios en su estructura económica, debido a las políticas de desregulación y liberalización que durante ese periodo se instrumentaron. La privatización junto con la apertura comercial, redujeron la actividad productiva, en tanto que la liberación financiera redujo el financiamiento, a la inversión productiva. En su lugar, este último estimuló la inversión especulativa, que dinamizó al mercado bursátil dominado por instrumentos de corto plazo, impidiendo la generación de instrumentos financieros de largo plazo.

5. Estructura y evaluación de la cartera vencida

Antes de la desregulación financiera, los bancos mexicanos podían realizar la gestión de sus balances con apoyo gubernamental, ya que el Banco de México les garantizaba una colocación rentable de sus recursos (por arriba de su costo de captación) de más del 50 por ciento de sus activos. Cuando en 1989 desaparecieron los mecanismos de regulación y control (encaje legal y coeficiente de liquidez), los bancos debían ampliar su clientela de prestatarios rápidamente, de tal forma que ampliaran sus créditos para grandes y aún para medianas y pequeñas empresas, y para el consumo, en un marco de expectativas de alto crecimiento económico y de descenso en las tasas de interés, al tiempo que la banca de desarrollo venía reduciendo su oferta de recursos.

Las tasas de interés activas en moneda local se fueron estableciendo no sólo en función de los requerimientos de rentabilidad bancaria, sino también en relación con las elevadas tasas ofrecidas por los valores gubernamentales a los

inversionistas extranjeros. Estos flujos de divisas se convirtieron en una fuente fundamental de la estabilidad monetaria y del financiamiento del déficit de cuenta corriente. Así, las tasas de interés activas se fueron elevando, poniendo en riesgo la capacidad de pago de los deudores, en tanto que los acreedores recurrían a la capitalización acelerada de intereses. Los deudores vieron crecer los montos adeudados aun cuando se mantuvieron al corriente en sus pagos, de forma que la suma del crédito fue rebasando su capacidad de pago y el valor de las garantías (como en el caso de los créditos con garantía hipotecaria). Así, se obliga a los deudores (agricultores, empresas pequeñas y medianas y familias) a soportar una carga financiera que se alejaba crecientemente de sus posibilidades de pago, de sus condiciones de producción o de sus ingresos.

El alto diferencial entre los costos de fondeo en moneda local y extranjera condujeron a los bancos a elevar rápidamente sus pasivos de corto plazo en dólares. La política de financiar la apertura comercial a través de la inversión externa de cartera, especialmente en CETES, mantuvo elevadas tasas de interés "piso", ello aunado al peso de los créditos cruzados, los créditos de complacencia, el crédito a los propios accionistas y otras prácticas financieras que además de penalizadas por la ley, son poco sanas para la operatoria bancaria, elevaron los márgenes, y con ello, las tasas de interés activas.

La apertura comercial, acompañada de la creciente sobrevaluación cambiaria, sometió a importantes sectores de la planta productiva a una acelerada pérdida de competitividad y de posicionamiento en el mercado internacional, e incluso a la quiebra; en tanto que los elevados costos de financiamiento generan el refinanciamiento acelerado de sus deudas, y el lento crecimiento del empleo y el estancamiento de los ingresos provocaron que las familias no pudieran enfrentar sus compromisos de deuda.

Entre 1993 y 1994 la actividad económica perdió dinamismo. Un creciente número de acreditados bancarios fue pasando a la insolvencia y requiriendo del refinanciamiento de sus deudas y de la capitalización creciente de los intereses devengados.

El crecimiento vertiginoso de las carteras vencidas se inicia en 1989, alcanzando niveles críticos en 1991, cuando el índice de morosidad (cartera vencida / cartera crediticia total) rebasó los límites considerados aceptables en las prácticas bancarias internacionales estipuladas en los Acuerdos de Basilea, que establecen un índice de morosidad del 3.5 por ciento como máximo aceptable. En 1992 la morosidad prácticamente duplicó este porcentaje; en 1994 la cartera vencida triplicó ese rango; y en el momento de instrumentarse el plan de ajuste y estabilización del gobierno zedillista, el índice de morosidad de la banca mexicana se disparó hasta quintuplicar, en el último cuatrimestre de 1995, la norma internacional máxima.

El deterioro de las carteras vencidas adquirió una nueva dimensión con los acontecimientos de 1994, que en abril tomaron la forma de una alza en las tasas de interés, y en diciembre se tradujeron en una devaluación drástica de la moneda nacional. La devaluación de diciembre y luego las nuevas devaluaciones bajo el sistema de flotación, confirmaron las expectativas de aquellos que desde marzo de 1994 habían considerado como posible el cambio drástico del tipo de cambio. La desconfianza que se apoderó de los mercados y las medidas de ajuste impuestas por el gobierno para enfrentar la crisis se confabularon para provocar también un aumento drástico de las tasas de interés.

A principios de 1995, hubo momentos en los que el mercado de dinero llegó a registrar tasas equivalentes a más de cinco veces el promedio de las tasas activas prevalecientes a principios de 1994. Este aumento en las tasas de interés se convirtió en muy poco tiempo, en el detonador de la crisis bancaria (ver cuadro 12).

Una gran parte de los deudores, empresas y familias hasta entonces solventes, se enfrentaron a dificultades crecientes para cubrir oportunamente sus adeudos bancarios. El valor de estos últimos crecía al ritmo de la capitalización de los elevados intereses, sin que ocurriera algo semejante con los activos que habían permitido financiar. La situación se hizo particularmente delicada cuando el monto de las carteras vencidas amenazó la solvencia e integridad del capital del sistema bancario

CUADRO 12
BANCA COMERCIAL. CARTERA VENCIDA
1982-1996
(Saldos al final del año o período)

Años	Cartera de crédito Millones de pesos		Cartera vencida/Cartera total	Cartera de crédito Millones de pesos 1994 ⁽¹⁾		Cartera Vencida/ Cartera Total
	Total	Vencida		Total	Vencida	
1982	1,582.0	64.0	4.02	195,107.9	7,893.1	4.05
1983	3,102.0	150.0	4.84	189,146.3	9,146.3	4.84
1984	5,328.0	136.0	2.55	196,484.3	5,015.4	2.55
1985	9,329.0	211.0	2.26	218,052.2	4,931.8	2.26
1986	19,834.0	250.0	1.26	248,962.3	3,138.1	1.26
1987	50,606.0	280.0	0.55	274,002.6	1,516.0	0.55
1988	58,802.0	584.0	0.99	148,662.0	1,476.5	0.99
1989	92,981.0	1,325.0	1.43	195,876.6	2,791.3	1.43
1990	146,775.0	3,321.0	2.26	245,258.6	5,549.3	2.26
1991	219,795.9	7,831.2	3.56	298,048.5	10,619.3	3.56
1992	289,268.3	18,533.8	6.41	339,589.9	21,758.0	6.41
1993	450,007.1	32,681.6	7.26	481,555.4	34,958.3	7.26
1994						
Septiembre	530,149.0	49,533.0	9.34	523,448.9	48,907.0	9.34
Diciembre	627,752.0	56,602.0	9.02	607,933.4	54,815.0	9.02
1995						
Junio	698,215.0	102,639.0	14.70	508,714.0	74,782.0	14.70
Septiembre	697,102.0	120,048.0	17.22	479,701.3	82,609.4	17.22
Diciembre	804,891.4	137,322.1	17.06	512,947.4	87,513.7	17.06
1996						
Marzo	826,512.3	150,398.7	18.20	515,387.6	93,784.0	18.20

(1) Deflatación con el INPC base 1994.

Fuente: Elaboración con datos de la Comisión Nacional Bancaria, "Banca Múltiple diciembre de 1982-diciembre 1992", Mayo de 1993, para datos de 1982 a 1991; y Comisión Nacional Bancaria y de Valores, "Boletín Estadístico de Banca Múltiple", septiembre de 1995, para datos de 1992 a diciembre de 1995; Comisión Nacional Bancaria y de Valores, "Boletín estadístico de Banca Múltiple", marzo de 1996.

Ante esta situación, se consideró que si la cartera vencida mantenía el ritmo de crecimiento de 1995, un número importante de instituciones podría caer en la imposibilidad de respaldar sus quebrantos. Las autoridades no disponían de elementos legales que obligan a los accionistas que controlaban las instituciones a hacerse cargo, mediante aportaciones adicionales, de dichos quebrantos. En las condiciones prevaecientes era muy difícil que estos grupos de control convencieran a los demás accionistas de realizar nuevas aportaciones de capital

después de explicarles que una parte importante de su patrimonio se había perdido.

El punto central de la solución sobre el problema de la cartera vencida debía, por lo tanto, provenir del gobierno. Aunque con cierta tardanza, las autoridades diseñaron una serie de programas tendientes a atenuar la situación de los deudores y, sobre todo, a corregir los problemas más graves de los bancos. En el primer caso, introdujeron un sistema de tasas reales subvencionadas acompañadas de una recalendarización de los adeudos y luego una serie de programas, gracias a los cuales los deudores lograron reducciones en los intereses y el principal, según el sector y los tipos de crédito. Sectorialmente, los créditos de consumo, agropecuarios y mineros reflejan un mayor grado de insolvencia, en tanto que los créditos al gobierno y a la vivienda muestran un menor índice. La erosión del crédito al consumo y al sector agropecuario es un fenómeno que se presentó antes del quebranto bancario, hacia noviembre de 1994 su índice de cartera vencida era ya de los más altos³⁴. A fines de 1996, los sectores con mayores problemas de insolvencia eran consumo, agropecuario, construcción y comercio (este último, incluido el rubro de servicios y otras actividades). En este contexto, resalta la disminución del alto índice de la minería entre 1995 y 1996, que podría ser el resultado de importantes reestructuraciones de este sector (ver Cuadro 13).

Entre los sectores con alto índice de cartera vencida destaca el sector vivienda, que antes de la crisis era de los más reducidos, con un incremento de más del doble durante la crisis, de 2.4 en 1994 a 5.6 por ciento en 1995, aunque se redujo en 1996 a 4.2 por ciento, como resultado de las reestructuraciones de los programas de apoyo a la vivienda; sin embargo se disparó a más de 25 por ciento, cuando los bancos aplicaron los nuevos criterios contables a principios de 1997, constituyéndose en el índice más alto (Ver Cuadro 13 y 14).

³⁴ Hernández Cerecedo, Osiel. (1996). "La cartera vencida de la banca comercial. su evolución, comportamiento, programa de apoyo y consecuencias", *Análisis Económico*, num. 29, vol. XIII, UAM Azcapotzalco, México.

CUADRO 13
BANCA MÚLTIPLE. INDICE DE CARTERA VENCIDA
POR SECTOR ECONÓMICO

Sector	Diciembre			Noviembre	Diciembre		
	1988	1990	1992	1994	1994	1995	1996
I Agropecuario, silvícola y pesquero	2.07	3.73	8.21	9.70	12.66	22.61	20.00
II Industrial	2.51	2.15	3.47	8.47	6.84	11.53	12.21
1. Minería	0.23	0.98	4.51	9.33	9.1	18.86	10.65
2. Manufactura	1.99	2.02	3.11	9.41	7.00	11.70	10.65
3. Construcción	11.75	2.88	4.33	7.02	6.22	11.17	15.98
III Servicios y otras actividades	1.39	2.21	4.33	9.30	9.67	16.04	14.79
IV Vivienda	0.31	0.19	0.75	2.41	5.46	5.59	4.21
V Consumo	1.62	2.57	8.68	17.65	19.13	24.90	32.67
VI Sector financiero del país	0.34	0.19	0.13	n.s.	2.09	11.29	27.19
VII Sector gubernamental	0.04	0.02	0.25	0.17	0.77	0.67	0.34
VIII Sector externo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.60	0.35	0.99
Total	1.41	2.34	4.19	7.25	8.39	12.33	11.39

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos abril de 1997.

n.s.= No significativo

n.d.= No disponible

CUADRO 14
INDICE DE CARTERA VENCIDA
BANCA MÚLTIPLE POR SECTOR ECONÓMICO
(Porcentajes)

Sector	Diciembre			Noviembre	Diciembre		
	1988	1990	1992	1994	1994	1995	1996
I Agropecuario, silvícola y pesquero	10.72	16.92	13.76	10.02	9.81	9.52	10.10
II Industrial	52.05	32.96	22.84	24.52	21.05	27.12	27.27
1. Minería	0.33	0.47	1.06	0.75	0.75	0.65	0.47
2. Manufactura	35.67	24.30	14.56	15.84	14.96	15.91	16.35
3. Construcción	16.05	8.19	7.21	7.93	5.34	10.57	10.45
III Servicios y otras actividades	23.57	33.41	35.29	37.16	40.23	40.55	37.97
IV Vivienda	2.31	0.77	2.78	6.68	10.99	9.58	9.16
V Consumo	10.54	15.29	25.12	21.54	10.42	9.59	9.87
VI Sector financiero del país	10.28	0.21	0.04	n.s.	1.08	3.38	5.30
VII Sector gubernamental	10.52	0.45	0.16	0.08	0.31	0.22	0.15
VII Sector externo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.11	0.04	0.14
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos abril de 1997.

n.s.= No significativo

n.d.= No disponible

El deterioro de la cartera vencida en el periodo 1988-1996, implicó una reorientación de la política crediticia de los bancos, de tal forma que el sector agropecuario es el primero en mostrar cambios en la composición de la cartera de los bancos, al descender su participación, aún antes del inicio de la crisis. En el mismo periodo aumentaron su participación el sector servicios (incluye al comercio) y vivienda; en 1995 el sector servicios alcanzó uno de los niveles más altos de cartera vencida (ver cuadro 14). En el caso de vivienda, su participación es creciente y se explica básicamente por una política social de estímulo a la vivienda de interés social y a la adopción del mecanismo de capitalización de intereses, como una forma de acrecentar la capacidad de pago de los acreditados, con lo cual el monto del crédito crece, sin que exista una canalización efectiva para la compra de nuevas viviendas. Sin embargo entre 1995 y 1996, el crédito descendió debido a que la banca prácticamente suspendió el apoyo a este sector.

En 1995 y 1996, se observan cambios en los activos crediticios. El crédito a servicios que representó el 30 por ciento del total³⁵, se constituye en uno de los sectores que más resintieron los efectos de la crisis, reduciendo notablemente sus respectivas capacidades de pago, contribuyendo en buena medida al proceso de deterioro de los activos bancarios. Merece atención especial el crédito al consumo, cuya participación fue más del doble entre 1988 y 1992, sin embargo, para 1994 mostraba ya un descenso y, para 1995-1996 su nivel era inferior al de 1988, en virtud de que en los dos años anteriores se paralizó este tipo de operaciones, como consecuencia de del alto costo de financiar el consumo con tarjeta de crédito, ya que los bancos restringieron el crédito para la compra de bienes duraderos. Es hasta 1997 cuando los bancos nuevamente promocionan este tipo de crédito.

La crisis financiera de 1994, y el programa de estabilización y ajuste que finalmente fue de corte ortodoxo, complicaron los problemas microeconómicos de las empresas y familias, pues se incremento el problema de la insolvencia y de la cartera vencida. La estrategia de corto plazo que se implementó para hacer frente a la crisis se apoyó en instrumentos severamente recesivos, tales como:

³⁵ Para más información ver cuadro 9 de esta unidad.

- a) Una política salarial en detrimento de los ingresos reales de la mayoría de los mexicanos, que agravan los problemas de insolvencia.
- b) El alza de los precios y tarifas del sector público, que resta solvencia a los ciudadanos y disminuye su capacidad de pago.
- c) La reducción de la inversión pública y del gasto corriente programable, que contribuye al incremento del desempleo, a la reducción de la masa salarial y a la caída de las ventas e ingresos empresariales.
- d) Una política monetaria severamente restrictiva que ha contribuido a la contracción de la economía y a la elevación de las tasas reales de interés.
- e) Una política crediticia extraordinariamente permisiva de la usura bancaria en márgenes de intermediación, cargos moratorias, comisiones, etc.

Los resultados, una drástica contracción de la demanda interna que condujo a la economía mexicana al peor círculo vicioso recesivo observado en nuestro país: caída de las ventas, disminuye la producción, caída de la inversión durante 1995. Las empresas no sólo no generan nuevos empleos sino que se vieron obligadas a despedir personal, casi un millón de despedidos en 1995; el incremento del desempleo junto con la política salarial contractiva disminuyó los ingresos de la mayoría de los mexicanos, ejerciendo presión a la baja en las ventas, la producción, la inversión y el empleo; y, en consecuencia se incrementó la insolvencia de las empresas y de las familias.

Si bien la crisis de las carteras vencidas deja ver un problema de subestimación del riesgo y deficiencias operativas, que en la crisis de 1994 se manifestó como un factor central de la crisis bancaria; no obstante, el problema de las carteras vencidas se gestó desde 1991. Por tanto, la crisis monetaria-cambiaría no hace sino agudizar un problema que ya existía con anterioridad. En efecto, en el periodo previo a la crisis monetaria, la cartera vencida registró crecimientos acelerados desde 1989, mismos que fueron más altos entre 1991-1993. Después de la crisis, era obvia su duplicación, ya que la relación entre cartera vencida y cartera total se duplicó.

CAPÍTULO TERCERO

MARGEN FINANCIERO Y DESINTERMEDIACIÓN BANCARIA EN MÉXICO: 1988-2004

1. Mercados bancarios y márgenes financieros

La obtención y manejo del margen financiero depende en gran medida de la estructura de los mercados financieros, los cuales pueden ser competitivos con información asimétrica, competitivos con información simétrica pero con expectativas asimétricas y oligopolios con expectativas asimétricas.

Cada una de estas estructuras influye directamente en las tasas de interés y en la determinación de los márgenes de intermediación, e incluso pueden llegar a frustrar los objetivos de una reforma financiera.

Denominamos mercado bancario competitivo a aquel donde las tasas de interés bancarias pasivas se igualan con las activas sin riesgo³⁶; en consecuencia, la competencia libre entre instituciones financieras deberá tender a igualar los rendimientos de los depósitos bancarios (tasa pasiva) con los de los bonos gubernamentales.

1.1 Mercados bancarios competitivos con información asimétrica

De acuerdo con el enfoque neoclásico, banqueros y deudores poseen información perfecta, y de ahí que se cumplan los siguientes supuestos: 1) los márgenes financieros tenderían a reflejar los costos de intermediación (ganancia normal del banquero, entre otras cosas); 2) las tasas de interés activas serían aquellas que equilibraran la oferta y la demanda de préstamos; y 3) no habría racionamiento del crédito.

³⁶ Greenwald, B. C. y Stiglitz, J. E. (1991). Towards a reformulation of monetary theory: competitive banking. *The economic and social review*, Vol. 23 no. 1, octubre.

Sin embargo el supuesto de información perfecta es difícil de sostener en la realidad, sobre todo si se trata del otorgamiento de crédito, ya que por un lado, los deudores solo reembolsarán éstos si su proyecto resulta ser exitoso, y por el otro, los banqueros desconfían de los clientes que están dispuestos a pagar elevadas tasas de interés por un préstamo, debido a que el costo del crédito influye negativamente en la solvencia del deudor³⁷, e incluso quienes prometen pagar altos intereses pueden estar motivados por el incentivo de no pagar en caso de que sus negocios no resulten exitosos³⁸.

El cuestionable realismo de este enfoque ha dado lugar a una teoría alternativa sobre la determinación de las tasas activas de interés y de los márgenes de intermediación en mercados financieros. En este nuevo enfoque, las tasas de equilibrio tienden a establecerse en un punto límite, a pesar de que ahí la demanda de préstamos sea mayor que la oferta, propiciando el racionamiento del crédito. El punto límite estará determinado por el comportamiento de los banqueros; los cuales: 1) poseen menor información que los deudores potenciales respecto a la probabilidad del rendimiento de los proyectos, motivo de solicitud de financiamiento; 2) temen hacer una selección adversa de ellos, ya que piensan en su propio riesgo de liquidez y no en función de la solvencia del posible deudor; 3) saben que los rendimientos de los préstamos suben a medida que se eleva la tasa activa, pero solo hasta un cierto punto, ya que una tasa demasiado alta eleva el riesgo de quiebra del deudor³⁹. Es precisamente este último aspecto el que determina el punto límite de las tasas de equilibrio. Aquí los márgenes financieros de intermediación se elevan a medida que aumenta el volumen del crédito y las tasas de interés activa no están determinadas por la oferta y la demanda de préstamos, sino por la percepción de riesgos por parte de los banqueros. Es decir, esta tasa representa una tasa de equilibrio para el banco y no la del mercado, ya que deja fuera a buenos deudores potenciales.

³⁷ Minsky, H. P. (1982). "The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy", en Ch. P. Kindleberger y J. P. Laffargue (eds.), *Financial crises: theory, history and policy*. Cambridge University Press.

³⁸ Weiss, A. y Stiglitz, J. E. (1981). *Credit rationing in markets with imperfect information*. *American Economic review*, vol. 71, no. 3

³⁹ Greenwald, B. C. y Stiglitz, J. E. (1993). *Financial market imperfections and business cycles*, the *Quarterly journal of economics*, marzo.

Cabe mencionar que en un mercado bancario competitivo como el que se describe, los bancos no obtienen un rendimiento al invertir en valores gubernamentales, pues sus tasas de interés pasivas tienden a igualarse con las tasas de los títulos.

1.2 Mercados bancarios competitivos con información simétrica pero expectativas asimétricas

En este tipo de mercados bancarios la información que poseen tanto banqueros como deudores es la misma y por lo tanto su incertidumbre es igual, aunque cada uno forme sus expectativas de diferente manera; y la tasa de interés pasiva es igual a la de los títulos gubernamentales, es decir, el sistema bancario opera en condiciones de libre competencia. A partir de dicha situación analizaremos el comportamiento tanto de los márgenes de intermediación con relación al volumen del crédito así como la determinación de las tasas de interés.

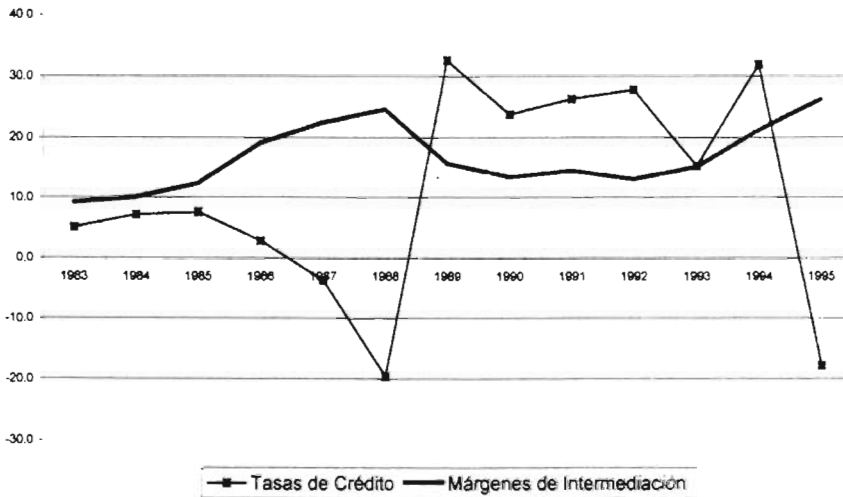
Debido a que las expectativas son diferentes con la misma información, lo que para alguien es seguro, para otro no lo es, en consecuencia, se configuran dos demandas de crédito; por un lado, la demanda nocional, que es aquella que hacen todos los deudores potenciales que consideran sus proyectos seguros⁴⁰; y por otro lado, la demanda efectiva, que es aquella parte de la demanda nocional que los banqueros también consideran segura.

Ahora bien, dado que la información con que cuentan los bancos (y los deudores potenciales) es imperfecta, los criterios para la determinación de la demanda efectiva estarán influidos en gran medida por el estado de confianza del banquero y su aversión al riesgo. En estas circunstancias, es muy probable que los márgenes financieros se mueven en forma opuesta a la oferta del crédito, a su vez dichos márgenes varían cíclicamente (ver gráfica 1). Aquí la tasa activa es aquella que equilibra el mercado, ya que iguala la oferta de crédito con la

⁴⁰ Wolfson, M. H. (1996). A post-keynesian theory of credit rationing, *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 18, no. 3, primavera.

demanda efectiva, racionando solo a aquellos deudores potenciales cuyos proyectos no ofrecen el mínimo de seguridad que el banco exige.

**GRÁFICA 1
COMPORTAMIENTO DE TASAS
DE CRÉDITO Y MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN**



En cuanto a los títulos gubernamentales al igual que en el caso de libre competencia las tasas de interés pasivas tienden a ser iguales que las de los títulos gubernamentales, y la inversión en estos últimos responde solamente al deseo de minimizar el riesgo y maximizar el rendimiento.

1.3 Mercados bancarios oligopólicos son expectativas asimétricas

El hecho de que existan mercados bancarios oligopólicos posiciona de antemano a los intermediarios monetarios en una situación privilegiada, ya que les permite ampliar los márgenes de intermediación mediante tres mecanismos: primero, limitando la sustituibilidad entre los depósitos a la vista y los otros

instrumentos financieros de corto plazo; segundo, pagando tasas de interés menores por los depósitos a la vista; y tercero, fijar tasas de interés pasivas menores a las tasas activas de los valores gubernamentales sin riesgo.

Los márgenes financieros en este tipo de mercados, al igual que en los mercados bancarios competitivos con información simétrica pero expectativas asimétricas se mueven en sentido inverso al volumen del crédito, pero dicha relación es más fuerte en los mercados oligopólicos por dos razones: 1) los bancos pueden obtener utilidades invirtiendo en valores gubernamentales, de tal forma que para un determinado nivel del margen financiero, dada la tasa de referencia, la oferta de créditos será menor; y 2) los bancos pueden reducir las tasas pasivas y ampliar el margen de intermediación, cuando la demanda efectiva de crédito tiende a contraerse.

En un mercado oligopólico los intermediarios monetarios invierten en valores gubernamentales porque ven en ellos la oportunidad de aumentar el rendimiento de sus portafolios más que reducir su riesgo.

2. Márgenes de intermediación en México

La teoría en que se apoya la liberalización de tasas de interés y la desregulación financiera sostiene que la actividad productiva se ve limitada por una insuficiencia de ahorros y una canalización ineficiente de éstos. Para acelerar el crecimiento propone liberalizar las tasas de interés, eliminar los controles a la expansión del crédito y reducir el financiamiento al gobierno.

Se espera que, al permitirse a los intermediarios financieros fijar libremente sus tasas de interés, éstas tenderán a subir, incrementando así la captación bancaria y, por ende el crédito y la inversión. La desregulación del crédito y la reducción del déficit público permitirán que el mayor volumen de recursos disponible se destine a financiar proyectos de alta rentabilidad del sector privado.

Durante la década de los ochentas, el sistema financiero mexicano experimentó profundas transformaciones, pasando de un régimen altamente

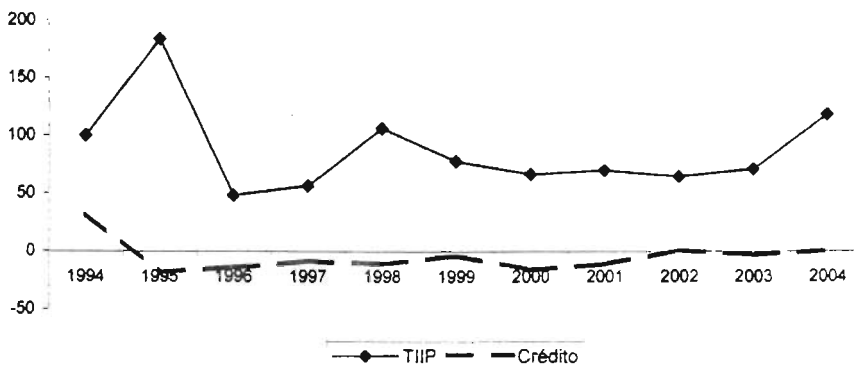
regularizado a otro totalmente liberalizado. El proceso culminó con la reprivatización de la banca comercial en 1990, y el otorgamiento de autonomía al banco central en 1993.

La desregulación financiera ocurrió simultáneamente con una reducción en el tamaño del Estado, y el saneamiento de sus finanzas, lo que dió lugar a una canalización masiva de recursos financieros al sector privado de la economía. Esto, conjuntamente con la liberalización del comercio exterior, generaron el deterioro de la balanza en cuenta corriente, obligando al gobierno a seguir una política proteccionista respecto a la reserva de divisas del banco central, a través de la colocación de deuda interna en niveles mayores a sus necesidades presupuestales y a elevadas tasas de interés.

2.1 Desregulación financiera y tasas de interés

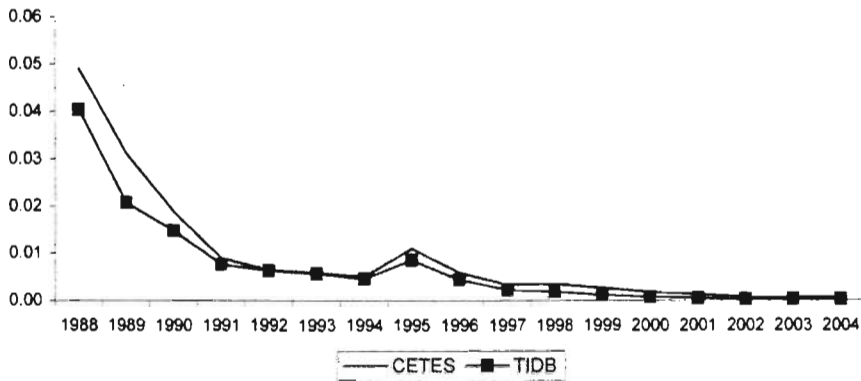
En México, el crecimiento de la tasa de interés activa, que como referencia hemos tomado a la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP), ha tendido a moverse en dirección contraria a la tasa de crecimiento real del crédito, como puede apreciarse en la gráfica 2. Este resultado apoya la hipótesis de que entre banqueros y deudores existen expectativas asimétricas con información (o desinformación) compartida.

GRÁFICA 2
TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA PROMEDIO
CONTRA TASA DE CRECIMIENTO



Por otra parte, la relación entre la tasa del activo sin riesgo (cete) y la tasa sobre depósitos bancarios revela un margen positivo permanente, que se amplía a partir de la liberalización de tasas de interés en 1988 (ver gráfica 3). Esto indica que el sistema bancario opera en condiciones de competencia oligopólica, permitiendo a los intermediarios financieros pagar a sus depositantes tasas de interés por debajo del nivel de equilibrio que tendrían en un mercado perfectamente competitivo.

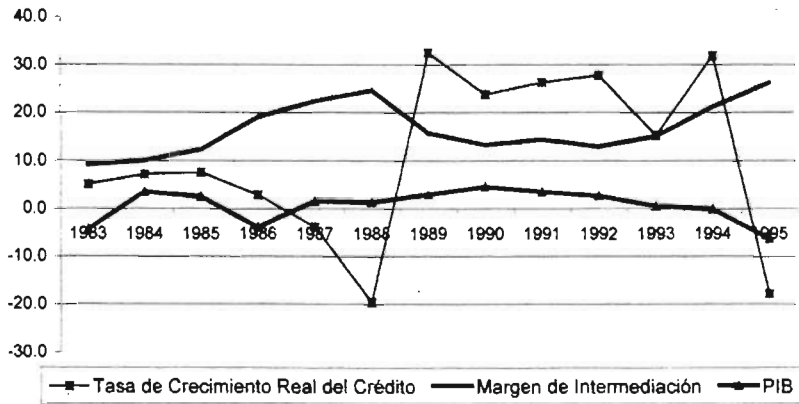
GRÁFICA 3
CETES CONTRA TASA DE INTERÉS DE DEPÓSITOS BANCARIOS
 (Tasas reales)



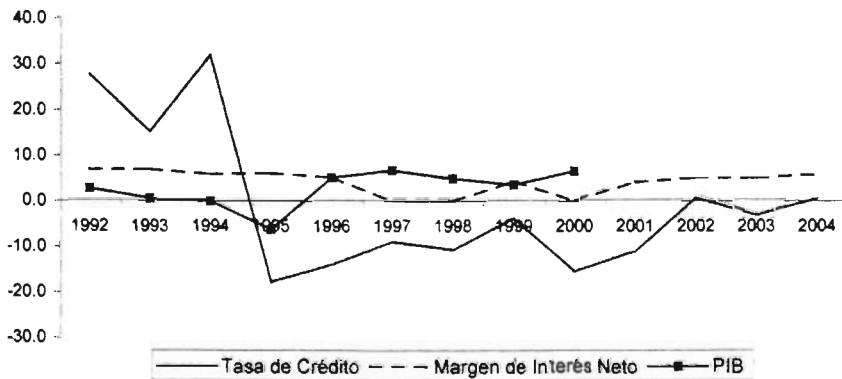
De la gráfica 2 y 3 se desprende que, la existencia de expectativas asimétricas y oligopolio bancario limita la eficacia de la política monetaria y reduce los alcances de una liberalización financiera. Con expectativas asimétricas, es decir, con una oferta de crédito altamente sensible al estado de confianza de los banqueros, el ciclo económico se acentúa. En otras palabras, si el ingreso crece lentamente y la aversión al riesgo de los banqueros se eleva, el crédito concedido se contrae, el racionamiento aumenta, los márgenes de intermediación se elevan, y la recesión se agudiza (ver gráficas 4 y 5).⁴¹

⁴¹Debido a los cambios en la metodología, el periodo 1983-2004, se dividió en dos subperiodos 1983-1995 y 1992-2004. En el primero se registraron datos para crédito y margen de intermediación (diferencia entre la tasa activa y la pasiva), para el segundo, se manejan datos de crédito y margen de interés neto (que es el margen financiero anualizado entre el promedio de activos productivos).

GRÁFICA 4
CRÉDITO, MARGEN FINANCIERO
Y PIB



GRÁFICA 5
CRÉDITO, MARGEN DE INTERÉS
Y PIB



Bajo estas condiciones, el mecanismo estabilizador automático de la tasa de interés deja de funcionar, pues el margen entre las tasas de interés activas y la tasa pasiva tenderá a elevarse (y no a disminuir) cuando el ingreso y la demanda de créditos se contraigan.

En periodos recesivos, los esfuerzos de la autoridad monetaria para reducir las tasas de interés, a fin de estimular la economía, se verán contrarrestados por un aumento en los márgenes de intermediación, a causa de la incertidumbre que la recesión provoca con relación a la futura capacidad de pago de los deudores. Por el contrario, en la fase ascendente del ciclo, cuando la prosperidad erosiona el nivel de las reservas internacionales, un intento de la autoridad monetaria por elevar las tasas de interés puede verse compensado por una reducción de los márgenes de intermediación, como resultado de las expectativas optimistas de los banqueros (ver gráfica 4 y 5).

Con expectativas asimétricas y oligopolio bancario, los supuestos beneficios de una liberalización financiera se frustran, debido a que la elevación de tasas de interés bancarias pasivas, que las reformas contemplan como una vía para elevar el ahorro interno, queda limitada por la estrategia de maximización de utilidades que sigan los bancos, según su estado de confianza. Si su aversión al riesgo es alta, su gestión de pasivos buscará ampliar el diferencial entre la tasa de depósitos y la tasa de valores gubernamentales, invirtiendo una parte de los recursos captados en estos títulos, y aumentando tanto las tasas activas como el racionamiento del crédito.

Cuando los bancos operan con expectativas asimétricas y bajo condiciones de competencia oligopólica, como sucede en México, no solamente los ahorradores se encuentran en desventaja, sino también los deudores (efectivos y potenciales), pues un aumento en la aversión al riesgo de los banqueros, o una disminución en su grado de confianza sobre el futuro, ocasionarán alzas en las tasas de interés activas e incrementos en el racionamiento del crédito.

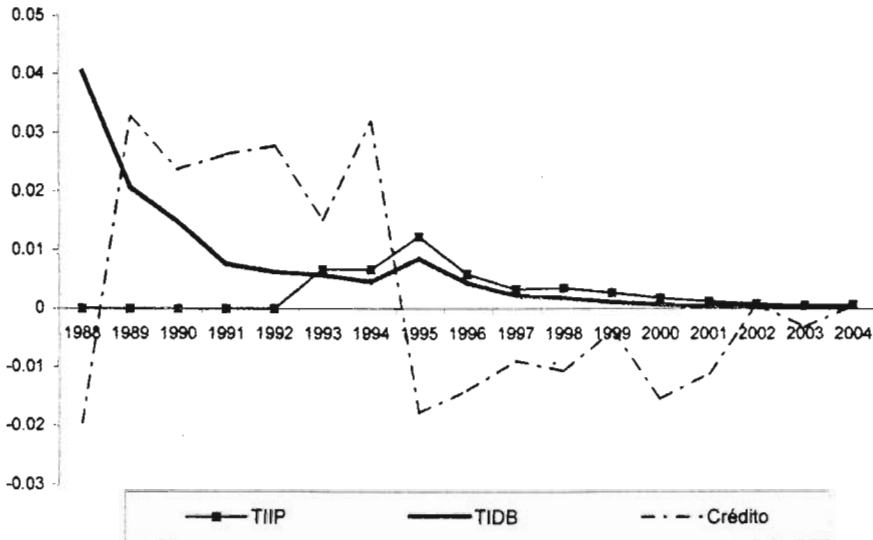
De esta manera, los dos efectos que busca la liberalización financiera dejan de cumplirse bajo las condiciones descritas: por un lado, no resulta cierto que al liberarse las tasas de interés, las tasas pasivas de los bancos se eleven hasta sus

niveles de equilibrio, fomentando un mayor ahorro interno; por otro lado, tampoco resulta cierto que, a cambio de mayores tasas activas, los empresarios podrán disponer de un volumen mayor de créditos.

Paradójicamente, las tasas de interés activas tenderán a bajar (en términos reales) cuando haya expectativas optimistas que aumenten la demanda efectiva de créditos; y tenderá a subir cuando haya temores respecto al futuro, y la demanda efectiva de créditos se contraiga (ver gráfica 6).

El diferencial entre la tasa de interés de los depósitos bancarios (TIDB) y la tasa del mercado interbancario (TIIB), el crédito y el PIB se moverán en dirección opuesta a como supone la teoría neoliberal, esto es, tenderán a bajar cuando la tasa activa real sea alta y el volumen de crédito ofrecido se contraiga; y aumentarán cuando la tasa activa baje y el racionamiento se reduzca, como se ha observado ya en las gráficas vistas con anterioridad.

GRÁFICA 6
TASAS DE INTERÉS REALES Y CRÉDITO



2.2 Autonomía del banco de México y política monetaria

En 1993 se expide el decreto mediante el cual se da autonomía de gestión al Banco de México; que significa que éste expedirá la base monetaria sólo en concordancia con sus objetivos de estabilidad de precios, y no para financiar al gobierno.

Dado que el tipo de cambio influye en forma decisiva sobre el nivel de los precios internos, el banco central autónomo debe mantener un nivel de reservas internacionales suficiente para evitar movimientos bruscos en la paridad cambiaria.

Esto implica que el Banco de México debe implementar una política que le permita allegarse de divisas, para lo cual ha de manejar adecuadamente su crédito interno y la tasa de interés a la que proporciona reservas a los bancos comerciales. El volumen de crédito interno que conceda y el precio al que libere dinero de alto poder determinarán el crecimiento de los medios de pago, las tasas de interés de mercado (incluida la tasa del activo sin riesgo) y el saldo de la balanza de pagos.

Aquí ante una baja no deseada en el nivel de las reservas de divisas, el banco central autónomo contraerá su crédito y hará que suba la tasa de interés interbancaria. El mayor precio de las reservas monetarias obligará a los bancos comerciales a recurrir a otros mecanismos de fondeo. Para evitar recurrir al crédito del banco central, que ahora tendrá un alto costo, los bancos intentarán vender parte de su cartera de valores gubernamentales de corto plazo, presionando al alza sus tasas de rendimiento y al mismo tiempo estarán dispuestos a elevar las tasas de interés que ofrezcan a sus depositantes. De esta manera, la tasa de interés interbancaria (TIIP) determinará la tasa del activo sin riesgo (TICETE) y el resto de tasas de interés de mercado.

En un sistema bancario competitivo, la relación entre la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP), la tasa de interés de los valores gubernamentales

de corto plazo (TICETE) y la tasa de los depósitos bancarios (TIDB) será la siguiente:

$$\text{TIIP} > \text{TIDB} > \text{TICETE}$$

Esto es, la tasa de interés interbancaria será mayor que la TIDB y TICETE, para desalentar a los bancos a acudir al prestamista de última instancia. La tasa de los valores gubernamentales deberá ser menor que la tasa de los depósitos bancarios a plazo similar en atención al menor grado de riesgo de este instrumento financiero. En México esta estructura de tasas de interés no se ha dado. Desde su creación, los cetes han pagado mayores rendimientos que los depósitos bancarios, en tanto que ha mantenido un diferencial estrecho con la tasa interbancaria (ver cuadro 1 y gráfica 7). A partir de la liberalización total de

CUADRO 1
TASAS DE INTERÉS ⁽¹⁾

Años	Rendimiento nominal %			Inflación	Rendimiento real ⁽⁵⁾		
	CETES ⁽²⁾	TIDB ⁽³⁾	TIIP ⁽⁴⁾		CETES	TIDB	TIIP
1988	58.646	48.319	n.d.	11.960	46.688	36.359	n.d.
1989	44.772	29.653	n.d.	14.320	30.452	15.333	n.d.
1990	35.028	27.474	n.d.	18.600	16.428	8.874	n.d.
1991	19.823	16.876	n.d.	22.100	-2.278	-5.224	n.d.
1992	15.888	15.468	n.d.	24.740	-8.852	-9.273	n.d.
1993	15.499	15.182	17.902	26.720	-11.221	-11.538	-8.818
1994	14.816	13.128	19.161	28.610	-13.994	-15.482	-9.449
1995	47.785	37.233	53.536	43.670	4.115	-6.438	9.866
1996	32.899	24.282	32.874	55.510	-22.611	-31.228	-22.636
1997	21.271	14.512	21.404	64.240	-42.969	-49.728	-42.836
1998	26.191	13.779	26.989	78.190	-51.999	-64.411	-51.201
1999	22.376	9.715	23.622	85.580	-63.204	-75.865	-61.958
2000	16.154	6.573	17.123	93.250	-77.096	-86.678	-76.128
2001	12.241	4.743	12.492	97.350	-85.109	-92.608	-84.858
2002	7.459	2.923	8.530	102.900	-95.441	-99.977	-94.370
2003	6.513	2.503	6.290	107.000	-100.487	-104.497	-100.710
2004	6.364	2.269	7.670	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 3.2 del anexo estadístico.

(1) Todas las tasas de interés corresponden a 3 meses

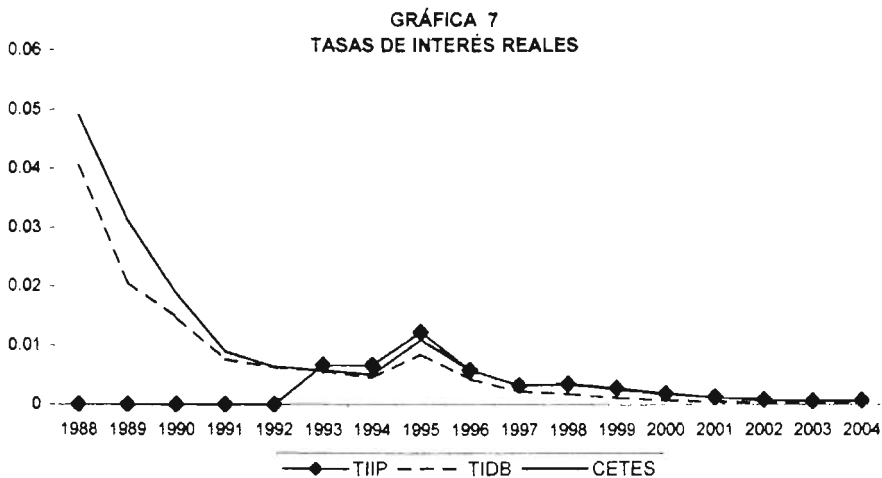
(2) Certificados de la Tesorería de la Federación

(3) Tasa de Interés de Depósitos Bancarios

(4) Tasa de Interés Interbancaria Promedio

(5) Calculado con base en la tasa de inflación 2004=100

tasas de interés en 1988, los diferenciales entre los TICETES y los depósitos bancarios se han ampliado, y el diferencial entre la tasa interbancaria y la tasa de cetes se ha reducido. Estos indicadores son el resultado de la aplicación de una política de protección a las reservas del Banco de México, que se traduce en privilegios de monopolio para los bancos comerciales⁴². A pesar de que al Banco de México se le decretó la autonomía, en los hechos continúa dependiente de una política de subsidios y a la constitución de reservas internacionales por parte del gobierno federal. En efecto, el gobierno federal ha ejercido una política de subsidio a la acumulación de reservas internacionales actuando como "prestatario de última instancia", de esta forma cuando el Banco de México ha juzgado conveniente elevar las tasas de interés, el gobierno federal ha colocado volúmenes crecientes de deuda pública interna a tasas altas de rendimiento.



En México, los Certificados de Tesorería, instrumentos financieros con menor grado de riesgo, han pagado siempre rendimientos superiores a los

⁴² Mántey de Anguiano, Guadalupe. (1996). notas de "Efectos de la liberalización financiera sobre la deuda pública de México", en *Seminario internacional sobre deuda externa, innovación y desregulación financieras y crisis bancarias*, celebrado en la Cd. de México los días 17 y 18 de octubre.

depósitos bancarios, lo que ha estimulado la tenencia de valores gubernamentales tanto por parte de la banca comercial como de los inversionistas financieros externos. Dicho diferencial representa en términos reales un subsidio a la libre convertibilidad de la moneda.

A diferencia de lo que sucede con un banco central autónomo que, tras establecer un nivel deseable de reservas internacionales, fija la tasa interbancaria, y a través de ella influye en los rendimientos de los valores gubernamentales y otras tasas de mercado; un banco central "protegido" como el Banco de México, establece el nivel deseado de reservas y estima el monto de deuda pública interna que habrá de ser colocado para financiarlas. Esto determina la tasa de interés "de mercado" del activo sin riesgo, la cual se toma de base para establecer la tasa interbancaria⁴³, y no a la inversa, como sucede con un banco central verdaderamente autónomo.

Si el gobierno federal se ve obligado a pagar una tasa de interés más alta por su deuda interna para fortalecer la reserva de divisas del banco central, éste reaccionará con una elevación de la tasa interbancaria, retirando dinero de alto poder. La composición del medio circulante en estas circunstancias, será inestable y variará en forma un tanto paradójica, pues la proporción correspondiente a billetes y monedas tenderá a declinar cuando las reservas internacionales aumenten.

La protección gubernamental a la reserva de divisas del Banco de México mediante la colocación de deuda pública interna con tasas de interés atractivas para los grandes ahorradores, ha permitido a la banca comercial obtener cuasi-rentas a partir del diferencial existente entre las tasas de interés sobre depósitos bancarios y los rendimientos que ofrecen los valores gubernamentales⁴⁴. Esta relación permite a los bancos obtener un beneficio neto de sus tenencias de valores gubernamentales en cartera, aún cuando la tasa de rendimiento de éstos sea inferior a la tasa que cobran sobre sus préstamos (tasa

⁴³ Mántey de A., G. (1996). "Efectividad de la política monetaria en el sistema financiero mexicano liberalizado", en A. Sánchez Daza (comp.), *Lecturas de política monetaria y financiera en México*, UAM Azcapotzalco, México

⁴⁴ Mántey de A., G. (1996). "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la producción", en *Problemas del Desarrollo*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México.

de interés activa, TIA). Así, cuando los bancos perciben un alto riesgo en sus operaciones de préstamo al sector privado, tiene siempre la posibilidad de invertir en valores gubernamentales los recursos que ha captado, obteniendo con ello un interés neto. Si se considera a la tasa de los valores gubernamentales como la "tasa de mercado", el diferencial entre ésta y la tasa de depósitos bancarios significa un ingreso monopólico por el papel estratégico que juegan las instituciones de crédito en el sistema de pagos.

3. Consolidación de la estructura oligopólica y desintermediación bancaria: El saldo de la desregulación del sector financiero.

Las políticas de desregulación financiera y reducción del gasto público, aplicadas en México desde mediados de los 80's, incrementaron fuertemente los recursos crediticios canalizados al sector privado; y la generación excesiva de liquidez, en conjunción con una política de apertura comercial acelerada, dieron por resultado un déficit creciente en la cuenta corriente con el exterior. Para corregir el desequilibrio externo, sin dar marcha atrás al proceso de liberalización económica emprendido, y contener al mismo tiempo la inflación, se liberalizaron las tasas de interés y se ancló el tipo de cambio nominal. De acuerdo con el enfoque neoclásico, la liberalización de tasas de interés atraería capitales del exterior y fomentaría el ahorro interno, asegurando su canalización a inversiones productivas de alto rendimiento⁴⁵.

La liberalización de tasas de interés, sin embargo, tuvo resultados contradictorios. Si bien es cierto que los altos rendimientos ofrecidos por los valores gubernamentales trajeron importantes volúmenes de recursos externos⁴⁶; por otro lado, la liberalización de las tasas de interés permitió a los bancos no sólo mantener, sino incrementar su diferencial con relación a los activos sin riesgo. A partir de 1988, cuando se liberaron todas las tasas de interés bancarias, el

⁴⁵ McKinnon R. (1988). *Financial liberalization and economic development: a reassessment of interest-rate policies in Asia and Latin America*, Institute Ford Contemporary Studies, San Francisco

⁴⁶ Fry M. J. (1990). *Dinero interés y banca en el desarrollo económico*, CEMLA, México.

diferencial entre las tasas de CETES y las tasas de depósitos bancarios continuó siendo positivo, y tendió a ampliarse. Esto fue posible gracias a la estructura oligopólica del mercado bancario mexicano.

La desregulación financiera, cuando se aplica en un sistema bancario oligopólico y con un banco central protegido, representa una fuerte carga para el erario nacional, pues la colocación de valores gubernamentales a tasas de interés atractivas constituye la base de la estabilidad macroeconómica. El sector bancario, altamente beneficiado con la desregulación debido a que puede expandir el crédito con mayor libertad, lejos de contribuir a atraer recursos externos y a fomentar la canalización institucional de los ahorros internos (ofreciendo tasas de interés competitivas sobre los depósitos), aprovecha su poder monopólico para reducir las tasas de interés pasivas y ampliar sus cuasi-rentas a costa del presupuesto público.

La autonomía protegida del banco central implica la colocación de deuda pública con independencia de las necesidades financieras del gobierno, y lo que es más grave, la posibilidad de un sobre-endeudamiento en respuesta a ataques especulativos contra la moneda. En estas circunstancias, la dependencia económica de un país con moneda débil respecto a otro u otros cuyas monedas se usan como activos de reserva, rápidamente se convierte en dependencia política, pues el gobierno asume el papel de "proveedor de última instancia de divisas".

Sostener la libre convertibilidad de la moneda durante un ataque especulativo, con un banco central protegido, puede comprometer gravemente la soberanía nacional, forzando al gobierno a aceptar acuerdos de estabilización monetaria indebidamente condicionados con países de moneda dura. De hecho, la libre convertibilidad de la moneda en los países en vías de desarrollo se ha convertido en un expediente eficaz para su integración subordinada al área monetaria de su principal socio comercial ⁴⁷

⁴⁷ Mántey de Anguiano, Guadalupe. (1996). *Desregulación financiera con debilidad monetaria: vía rápida a una integración regional subordinada*, ponencia presentada al XX Congreso de la Asociación Latinoamericana de Sociología, México, Octubre.

La protección a las reservas internacionales del banco central puede comprometer los objetivos de crecimiento en aras de una precaria estabilización monetaria. La fragilidad financiera reaparecerá en cuanto el mercado perciba la acumulación de deuda pública y la incapacidad del gobierno para resistir un nuevo embate especulativo. Las reestructuraciones de la deuda pública externa constituirán nuevas oportunidades para que la banca internacional y los gobiernos de los países con moneda fuerte, obtengan concesiones adicionales del país con moneda débil.

CONCLUSIONES

En el trabajo hemos confirmado el comportamiento negativo en términos de crecimiento, que ha venido presentando el sector bancario en los últimos años, en particular la ineficiencia de la banca comercial para cumplir su función de financiamiento de la actividad económica del país. Lo que se refleja en altas fluctuaciones del ciclo económico, como consecuencia de las condiciones de alta volatilidad cambiaria y fragilidad e inestabilidad financiera..

Los cambios en la estructura de los pasivos bancarios es solo un indicador de las transformaciones que se han dado en este sector después de la liberalización de las tasas de interés; esto es, el debilitamiento de su función tradicional de captar recursos de corto plazo para otorgar créditos de largo plazo. En efecto, ante el bajo dinamismo de la actividad económica, los bancos prefieren otorgar préstamos altamente rentables como el crédito al consumo y a la construcción de vivienda; en el caso de éste último, su mayor rentabilidad proviene de la bursatilización reciente de los créditos hipotecarios. Si bien el crecimiento de estos sectores (al igual que los otros) dependen del crecimiento del ingreso, el cual no a presentado un crecimiento sostenido, los bancos han preferido financiar a sectores que ofrecen altos rendimientos aunque este latente el riesgo moral debido a la incapacidad de los deudores para hacer frente a sus deudas.

Si bien la crisis de las carteras vencidas deja ver un problema de subestimación del riesgo y deficiencias operativas, que en la crisis de 1994 se manifestó como un factor central de la crisis bancaria; no obstante, el problema de las carteras vencidas se gestó desde 1991. Por tanto, la crisis monetaria-cambiaria no hace sino agudizar un problema que ya existía con anterioridad. En efecto, en el periodo previo a la crisis monetaria, la cartera vencida registró crecimientos acelerados desde 1989, mismos que fueron más altos entre 1991-1993. Después de la crisis, era obvia su duplicación, ya que la relación entre cartera vencida y cartera total se duplicó.

En México, el crecimiento de la tasa de interés activa ha tendido a moverse en dirección contraria a la tasa de crecimiento real del crédito, este resultado apoya la hipótesis de que entre banqueros y deudores existen expectativas asimétricas con información (o desinformación) compartida. Así cuando los bancos operan con expectativas asimétricas y bajo condiciones de competencia oligopólica, como sucede en México, no solamente los ahorradores se encuentran en desventaja, sino también los deudores (efectivos y potenciales), pues un aumento en la aversión al riesgo de los banqueros, o una disminución en su grado de confianza sobre el futuro, ocasionarán alzas en las tasas de interés activas e incrementos en el racionamiento del crédito.

De esta manera, los dos efectos que busca la liberalización financiera dejan de cumplirse bajo las condiciones descritas: por un lado, no resulta cierto que al liberarse las tasas de interés, las tasas pasivas de los bancos se eleven hasta sus niveles de equilibrio, fomentando un mayor ahorro interno; por otro lado, tampoco resulta cierto que, a cambio de mayores tasas activas, los empresarios podrán disponer de un volumen mayor de créditos.

En un sistema bancario competitivo la tasa de interés interbancaria será mayor que la TIDB y TICETE, para desalentar a los bancos a acudir al prestamista de última instancia. La tasa de los valores gubernamentales deberá ser menor que la tasa de los depósitos bancarios a plazo similar en atención al menor grado de riesgo de este instrumento financiero. En México esta estructura de tasas de interés no se ha dado. Desde su creación, los Cetes han pagado mayores rendimientos que los depósitos bancarios, en tanto que ha mantenido un diferencial estrecho con la tasa interbancaria.

Así, cuando los bancos perciben un alto riesgo en sus operaciones de préstamo al sector privado, tiene siempre la posibilidad de invertir en valores gubernamentales los recursos que ha captado, obteniendo con ello un interés neto. Si se considera a la tasa de los valores gubernamentales como la "tasa de mercado", el diferencial entre ésta y la tasa de depósitos bancarios significa un ingreso monopólico por el papel estratégico que juegan las instituciones de crédito en el sistema de pagos.

De acuerdo con el enfoque neoclásico, la liberalización de tasas de interés atraería capitales del exterior y fomentaría el ahorro interno, asegurando su canalización a inversiones productivas de alto rendimiento; sin embargo, en México, tuvo resultados contradictorios. Es cierto que los altos rendimientos ofrecidos por los valores gubernamentales trajeron importantes volúmenes de recursos externos; por otro lado, la liberalización de las tasas de interés permitió a los bancos no sólo mantener, sino incrementar su diferencial con relación a los activos sin riesgo. La desregulación financiera, cuando se aplica en un sistema bancario oligopólico y con un banco central protegido, representa una fuerte carga para el erario nacional, pues la colocación de valores gubernamentales a tasas de interés atractivas constituye la base de la estabilidad macroeconómica, implicando esto a su vez la colocación de deuda pública con independencia de las necesidades financieras del gobierno, y lo que es más grave, la posibilidad de un sobre-endeudamiento en respuesta a ataques especulativos contra la moneda.

Durante el periodo 1978-1987, se observa un crecimiento mayor en la canalización que en la captación de recursos, esta tendencia se mantiene durante el periodo 1988-1994, con más fluctuaciones que en el periodo anterior. De hecho en 1989 la captación y el financiamiento del sector bancario inicia una recuperación, justo en el momento en que arranca la desregulación y liberación financiera, que coincide con el periodo de control y descenso de la inflación. Hasta 1994, la canalización del crédito sigue la tendencia de la captación, sin embargo a partir de 1995, se abre la brecha; la captación real se incrementa de manera acelerada, mientras que el crédito cae.

BIBLIOGRAFÍA.

- Armendáriz, Patricia y Mijangos, Margarita**, "Retos de la liberalización en el tratado de libre comercio: el caso de los servicios bancarios", en Alicia Girón, Edgar Ortiz y Eugenia Correa (compiladores), *Integración Financiera y TLC*, Siglo XXI Editoriales, México, 1995.
- Aspe, Pedro**, "La reforma financiera de México", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.
- Basave Kunhardt, Jorge**, "Recursos empresariales y circuitos financieros", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.
- Cambiaso, J.**, "Síntomas del mal holandés por la vía de la cuenta de capital", *Monetaria*, enero-marzo 1993.
- Casado Juan, Fernando**, *El Marketing en la Banca*, Editorial Hispano Europea, Barcelona, España, 1980.
- Castaingts Teillery, Juan**, "Las tasas de interés en un economía abierta y la doble moneda", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Núm. 12, México, Diciembre 1994.
- Castelló, José y Gilly-Craig, Marc**, *Mexican Financial Groups, Baring Securities*, México, septiembre 1992.
- Castells, Manuel**, *La Era de la Información, Economía, Sociedad y Cultura*, Vol. 1: La Sociedad Red, Siglo XXI, México, 1999.
- Chesnais, François**, *La Mundialización Financiera: Génesis, Costos y Desafíos*, Losada, Buenos Aires, Argentina, 1999.
- Chick, V.**, *La Macroeconomía Según Keynes*, Alianza Editorial, Madrid, 1983.
- Colegio nacional de profesores e investigadores de derecho fiscal y finanzas públicas**, *Financiamiento del Gasto Público*, Trillas, 1988.
- Cornford, Andrew**, "Normas de transparencia y regulación y supervisión bancarias", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 50, Num. 6, Junio del 2000.

- Correa, Eugenia y Girón Alicia** (Compiladoras), *Crisis y Futuro de la Banca en México*, UNAM-Porrúa, México, 2002.
- Correa, Eugenia y Maya, Esmeralda**. "Expansión de la banca extranjera en México", en E. Correa y A. Girón (comps.), *Crisis y Futuro de la Banca en México*, DGAPA – UNAM, México, 2002.
- Correa, Eugenia**, "Servicios financieros y banca en el contexto del TLC", en Alicia Girón, Edgar Ortiz y Eugenia Correa (compiladores), *Integración Financiera y TLC*, Siglo XXI Editoriales, México, 1995.
- _____, "Conglomerados y reforma financiera", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 50, Num. 6, Junio del 2000.
- _____, "Reorganización de la intermediación financiera, 1989-1993", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.
- David Ricardo**, *Principios de Economía Política y Tributación*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Dow, J. C. R y Saville, I. D.**, *Una Crítica de la Política Monetaria, Teoría y Experiencia*, Ed. Clarendon Press, Oxford, Inglaterra, 1990.
- Ejecutivo Federal**, "Criterios generales de política económica para 1998", en *El Mercado de Valores*, enero de 1998.
- Flassbeck, H.**, "Saving, investment and government deficits –a modern kaleckian approach-", en la *international Conference in commemoration of Michal Kaleki on the 100 th anniversary of his birth*, Vaesovia, 27-29 de septiembre de 1999.
- Fontanais Albiol, Hortènsia, Izquierdo, Joseph, Sarrasi, Francisco y Ruiz, Elisabeth**, *Empréstitos y Tipos de Interés*, Ediciones de la Universidad Obrera de Cataluña, España, 2001
- Friedman, M.**, "The optimum quantity of money", en *The Optimum Quality of Money and Other Essays*, Aldine Publishing Co., Estados Unidos, 1981.
- Fry, Maxwell**, *Dinero, interés y banca den el desarrollo económico*, Centro de estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1990.

- Girón, Alicia y Correa, Eugenia**, *Crisis Bancaria y Carteras Vencidas*, Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México, 1997.
- Girón, Alicia**, "Inestabilidad financiera y fondos mutualistas y de cobertura", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 50, Num. 6, Junio del 2000.
- _____. "La banca comercial de México frente al TLC", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.
- González Méndez, Héctor**, "Desregulación financiera en México", en *Monetaria*, CEMLA, abril-junio 1993.
- Greenwald, B. C. y Stiglitz, J. E.**, "Towards a reformulation of monetary theory: competitive banking", *The economic and social review*, Vol. 23 no. 1, octubre, 1991.
- _____. "Financial market imperfections and business cycles", *The Quarterly Journal of Economics*, marzo, 1993.
- Guillén R., Arturo**, "El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.
- Hahn, F. H. y Brechling, F.P.R.**, *Teoría de los Tipos de Interés*, Ed. Labor, Barcelona, España. 1974.
- _____. "Keynesian Economics and General Equilibrium Theory: Reflections on Some Current Debates", en G. C. Harcourt (comp.), *Microfoundations of Macroeconomics*, Macmillan, Londres, 1977.
- Hausmann, Ricardo y Rojas Sánchez, Liliana** (compiladores), *Las Crisis Bancarias en América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México, 1997.
- Hernández Cerecedo, Osiel**, "La cartera vencida de la banca comercial: su evolución, comportamiento, programa de apoyo y consecuencias", en *Revista Análisis Económico*, num. 29, vol. XIII, UAM-A, México, 1996.
- Hicks, J. R.**, *Valor y Capital*, Fondo de Cultura Económica, México, 1954.
- Hoffs, Gabriel**, *La Teoría de las Expectativas Racionales de la Estructura Temporal de Tasas de Interés y el Valor de la Opción de Posponer la*

- Inversión*, Banco de México, Dirección general de investigaciones económicas, México, 1995.
- K. M. Murphy**, **A. Schleifer** y **R.W. Vishny**, "The allocation of Talent: Implications for Growth", *NBER Working Paper*, núm. 3530.
- Kalecki**, Michal, *Teoría de la Dinámica Económica, Ensayo sobre los Movimientos Cíclicos y a Largo Plazo de la Economía Capitalista*, Fondo de Cultura Económica, Chile, 1995.
- Keynes**, J. M., *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, Fondo de cultura económica, México, 1986.
- Kildegaard**, Arne y **Orro**, Roberto, "La Liberalización Financiera y el Colapso del Tipo de Cambio Fijo", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 50, Num. 6, Junio del 2000.
- Knight**, F, Risk, *Uncertainty and Profits*, Ed. Sentry Press, Estados Unidos, 1964.
- Kregel**, J. A., "On the Existente of Expectations in English Neoclasical Economics", *Journal of Economic Literature*, 1977, junio.
- Levy Orlik**, Noemí, Cambios Institucionales del Sector Financiero y su Efecto en el Fondeo de la Inversión. México 1960-1994, UNAM, México, 2001.
- _____, "Tasas de interés, agregados monetarios y crecimiento económico", *Revista Momento Económico*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM., núm. 107, enero-febrero del 2000.
- López González**, Teresa, *Fragilidad Financiera y Crecimiento Económico en México*, Plaza y Valdez, México 2001.
- _____, "La paradoja neoliberal en México: márgenes financieros elevados y baja propensión al ahorro", en G. Mántey y N. Levy (comps), *Globalización Financiera e Integración Monetaria*, DGAPA-UNAM, México 2002.
- Ludwig Von**, Moisés, *Teoría del dinero y crédito*, Editorial Zeus, España, 1991.
- Mancera Aguayo**, Miguel, *Testimonios Sobre la Actuación de la Banca: la Política Monetaria en México*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1994.

- Mansell Carstens**, Catherine, *Las Finanzas Populares en México: el Descubrimiento de un Sistema Financiero Olvidado*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Editorial Milenio, México, 1995.
- _____, "Servicios financieros, desarrollo económico y reforma en México", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 45, núm.1, enero, 1995.
- Mántey de Anguiano**, Guadalupe, "Desregulación financiera con debilidad monetaria: vía rápida a una integración regional subordinada", ponencia presentada al *XX Congreso de la Asociación Latinoamericana de Sociología*, México, octubre 1995.
- _____, "Efectividad de la política monetaria en el sistema financiero mexicano liberalizado", en A. Sánchez Daza (Comp.), *Lecturas de Política Monetaria y Financiera en México*, UAM Azcapotzalco, México, 1996.
- _____, "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la producción", en la revista *Problemas del Desarrollo*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, México, 1996.
- _____, "Determinantes del margen financiero de la banca comercial", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.
- _____, *Lecciones de Economía Monetaria*, UNAM, México, 1997.
- Mántey**, Guadalupe y **Levy**, Noemí (compiladoras), *Globalización Financiera e Integración Monetaria, una Perspectiva desde los Países en Desarrollo*, UNAM-Pumúa, México, 2002.
- Marx**, Karl (Federico Engels), *El Capital*, Tomo III, Vol. 7, Libro Tercero: El proceso global de la producción capitalista, Siglo XXI, México, 1992.
- McKinnon**, Ronald I., *Financial Liberalization and Economic Development: A Reassessment of Interest-Rate -Policies in Asia and Latin America*, Institute for Contemporary Studies, San Francisco 1988.
- _____, *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*, CEMLA, México, 1983.
- Minsky**, Hyman P., "The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy", en Ch. P. Kindleberger y J. P. Laffargue

- (eds.), *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge University Press, 1982.
- _____, *Las razones de Keynes*, Fondo de Cultura Económica, México, 1987.
- Mota, Beatriz y Martínez, Guillermo**, "Efecto GARCH y futuros de las tasas de interés en el mercado de dinero en México", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 50, Num. 7, Julio del 2000.
- Moya Clemente, Ismael y Cabedo Semper, David**, "El valor del riesgo en el ámbito de la supervisión bancaria", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 50, Num. 6, Junio del 2000.
- Ortiz Martínez, Guillermo**. *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Ortiz Soto, Oscar**, *El Dinero, la Teoría, la Política y las Instituciones*, UNAM, México, 1991.
- Peñalosa Webb, Tomás**. "La banca mexicana: situación actual y perspectivas frente a la apertura de los servicios financieros", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, vol. 39, num. 6, México, Junio de 1989.
- _____, "Aspectos centrales de la banca mexicana 1982-1990", Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 42, núm.2, febrero, 1992.
- Pérez López, Enrique**, "Expropiación Bancaria en México y Desarrollo Desestabilizador", citado en Martínez Le Clainche, Roberto. *Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera*, UNAM, México, 1996.
- Ramírez Gómez, Ramón**, *La Moneda, el Crédito y la Banca a Través de la Concepción Marxista y de las Teorías Subjetivas*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, México, 1972.
- Reboloso Gallardo, Roberto**, *La Globalización y las Nuevas Tecnologías de Información*, Trillas, México, 2000.
- Rivas, Armando**, *Teoría Monetaria, Inflación y Tasas de Interés*, Ed. El Ateneo, Barcelona, España, 1984.
- Ron Delgado, Francisco**, "La velocidad de ajuste de las tasas de interés de depósitos en los bancos mexicanos: una estimación y agrupamiento

- estratégico”, *Revista Momento Económico*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM., núm. 107, enero-febrero del 2000.
- _____, “Tasas de interés de mayoreo y menudeo en el sistema bancario mexicano: Su relación de equilibrio y velocidad de ajuste”, *Revista Momento Económico*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM., núm. 106, Noviembre-Diciembre de 1999.
- _____, “Vinculaciones entre X-eficiencia y morosidad de la cartera de crédito en la banca mexicana, un enfoque de no causalidad de Granger”, *Revista Momento Económico*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM., núm. 110, julio-agosto del 2000.
- Rozo A., Carlos**, “Ahorro y estructura financiera”, en C. Rozo (coord.), *La Política Macroeconómica en México (Crítica del Modelo de Desarrollo)*, Siglo XXI, México, 1998.
- Salgado, Alicia**, *Crece 8% el ahorro de mexicanos en EU*, *El Financiero*, 8 de enero de 1997.
- Salinas de Gortari, Carlos**, “Quinto Informe de Gobierno”, suplemento de *La Jornada*, México, 1993.
- Sargent, T. J.**, “Relational expectations, the rate of interest and the rate of unemployment”, *Brokings papers on economic*, núm. 2, Inglaterra, 1973.
- Sayers, R: S.**, *La Banca Moderna*, Fondo de cultura económica, México, 1991.
- Smith, Adam**, *Investigación Sobre la Naturaleza y Causas de la Riqueza de las Naciones*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Solís Rosales, Ricardo** (Coordinador) *Del Fobaproa al IPAB: testimonios, análisis y propuestas*, Plaza y Valdés editores, UAM, México, 2000.
- Suárez Dávila, Francisco**, “Liberación, regulación y supervisión del sistema bancario Mexicano”, Banco Nacional de Comercio Exterior, *Comercio Exterior*, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.
- Tello, Carlos**, *La Nacionalización de la Banca en México*, Siglo XXI Editores, México, 1984.
- Tirado Jiménez, Raúl**, “Crecimiento, imitación tecnológica, bancos y dinero: el caso de un país menos desarrollado”, *Revista Momento Económico*,

Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM., núm. 109, mayo-junio del 2000.

Vickery, William, "Quince falacias fatales del fundamentalismo financiero (una disquisición desde la economía de la demanda)", *Revista Momento Económico*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM., núm. 111, septiembre-octubre del 2000.

Vidal Villa, José María, *Mundialización: Diez Tesis y Otros Artículos*, Ed. Icaria, Barcelona, España, 1996.

Vidal, Gregorio, "Reforma económica, mecanismos de financiamiento y procesos de inversión", Banco Nacional de Comercio Exterior, Comercio Exterior, Vol. 44, Num. 12, diciembre de 1994.

_____, *Privatizaciones, Fusiones y Adquisiciones: las Grandes Empresas en América Latina*. UAM. México, 2001.

Villagomez Amescua, Alejandro, *Ahorro Privado y Tasas de Interés en México 1963-1991*, Centro de investigaciones y docencia económicas división de economía, México, 1994.

_____, *Ahorro Privado y Tasas de Interés en México 1963-1991*, Centro de investigaciones y docencia económicas división de economía, México, 1994.

Weiss, A. y **Stiglitz**, J. E., "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic review*, vol. 71, no. 3, 1981.

Wicksell, K., *Lectures on Political Economy*, Ed. Routley and Sons, Inglaterra 1946.

Wolfson, M. H., "A post-keynesian theory of credit rationing", *journal of post-keynesian economics*, vol. 18, no. 3, primavera 1996.

Zamarripa, Guillermo, "La liberalización del sistema bancario", *El inversionista*, Vol. 4, núm. 44, septiembre, 1990.

FUENTES ESTADÍSTICAS

Banco de México, *Informe Anual*, Varios años.

Banco de México, *Public Mexican Economy 1998*. México. Banco de México. 1998.

Banco de Pagos Internacionales, *International Capital Flows, Exchange Rate Determination and Persistent Current Account Imbalances*, *Basilca*, junio 1990.

Banco Nacional de Comercio Exterior, "Reformas y perspectivas del sector financiero mexicano", *Revista de Comercio Exterior*, Vol. 44 Num. 12 Diciembre de 1994.

Banco Nacional de Comercio Exterior, *Revista de Comercio Exterior*, Vol. 50 Num. 6, Junio del 2000.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico de la Banca Múltiple*, México, varios años.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, "Evolución de la banca Múltiple", *Boletín Estadístico de la Banca Múltiple*, México, Diciembre, 1997.

SPP-Banxico, *Sistema de Cuentas Nacionales de México I*, 1981.

ANEXO ESTADÍSTICO

**CUADRO 1A
BANCA COMERCIAL. CAPTACIÓN Y CANALIZACIÓN
1977-2004**

Año	Captación		Canalización	
	Captación Absolutos ⁽¹⁾	Captación Real ⁽²⁾	Canalización Absolutos ⁽¹⁾	Canalización Real ⁽²⁾
1977	537.1	792462.4	262.9	387917.0
1978	715.8	909119.7	326.6	414845.7
1979	995.2	1053136.4	525.5	556085.8
1980	1435.1	1169568.2	742.8	605328.0
1981	2116.4	1340338.4	1107.7	701549.1
1982	3972.7	1265291.0	1737.4	553368.5
1983	6588.8	1160820.0	3302.4	581817.3
1984	10510.8	1163508.8	5635.6	623841.9
1985	16330.0	1103927.3	9934.3	671569.0
1986	33636.5	1105167.4	21039.5	691278.4
1987	78566.0	996025.4	52527.3	665917.9
1988	105460.0	881576.4	64073.2	535610.1
1989	155854.0	1088441.9	101736.3	710498.3
1990	238251.0	1280601.6	163631.5	879520.8
1991	367653.0	1663491.6	245559.8	1111066.0
1992	454571.0	1837411.1	351306.2	1420006.9
1993	551942.0	2065557.8	437382.6	1636836.9
1994	815845.0	2852059.8	617726.0	2159468.4
1995	961384.0	2211572.3	772091.0	1776121.7
1996	1193185.0	2149338.3	848602.0	1528625.3
1997	1591022.0	2476682.6	895349.0	1393755.3
1998	1894564.0	2486481.8	949168.0	1245716.1
1999	2363241.0	2761417.6	1026819.0	1199825.2
2000	2834493.0	3039730.9	946801.6	1015356.9
2001	3955554.3	4063048.9	880079.5	903996.2
2002	4868981.1	4731576.1	936816.5	910379.1
2003	6687076.1	6249837.5	943871.1	882155.5
2004	6988008.0	6370398.0	972913.8	886926.3

(1) En miles de millones de pesos

(2) Cifras deflactadas con el PIB a junio del 2002 (2002=100)

NOTA: Todas las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, excepto 2004 que considera las de agosto.

FUENTE: Banco de México. Cuadernos de Información Económica: Indicadores Económicos. De 1977 a 1993 y <http://www.banxico.org.mx> de 1994 a 2004

**BANCA COMERCIAL. CAPTACIÓN REAL
POR INSTRUMENTO
1977-2004**

(Saldos en miles de millones de pesos)

Periodo	Obligaciones Totales	Pasivos Monetarios	Pasivos no Monetarios	Capital, Reservas y Resultados	Captación Total Bruta	Depósitos y Préstamos de Bancos y Reportos	Obligaciones por Redescuento	Instrumentos Financieros Similicos	Rtas. Previsión Riesgo Crédito y Otras	Ingresos por Diferir	Otros Pasivos	Capital Contable	Renglón de Ajuste estadístico
1977	537.1	106.0	402.9	18.7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	11.3	n. d.	n. d.
1978	715.8	143.2	537.3	20.4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	15.1	n. d.	n. d.
1979	995.2	197.0	749.8	27.7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	20.6	n. d.	n. d.
1980	1,435.1	259.5	1,101.8	39.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	34.5	n. d.	n. d.
1981	2,118.4	316.1	1,704.0	53.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	43.1	n. d.	n. d.
1982	3,972.7	468.7	3,318.3	68.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	117.6	n. d.	n. d.
1983	6,588.8	696.0	5,572.0	95.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	225.3	n. d.	n. d.
1984	10,510.8	1,105.6	8,911.8	168.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	324.6	n. d.	n. d.
1985	16,330.0	1,643.0	13,711.0	281.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	695.0	n. d.	n. d.
1986	33,636.5	2,534.2	29,146.0	632.4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,323.8	n. d.	n. d.
1987	78,566.0	5,060.0	68,303.0	2,105.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	3,098.0	n. d.	n. d.
1988	105,460.0	7,384.0	87,889.0	4,084.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6,103.0	n. d.	n. d.
1989	155,854.0	10,498.0	130,012.0	6,041.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	9,303.0	n. d.	n. d.
1990	238,251.0	22,465.0	192,497.0	8,931.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	14,358.0	n. d.	n. d.
1991	367,653.0	73,291.0	261,068.0	12,452.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	20,842.0	n. d.	n. d.
1992	454,571.0	83,115.0	323,465.0	19,113.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	28,877.0	n. d.	n. d.
1993	551,942.0	99,388.0	389,450.0	25,234.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	37,870.0	n. d.	n. d.
1994	815,845.0	n. d.	n. d.	n. d.	383,993.0	55,886.0	48,869.0	240,197.0	35,631.0	2,154.0	9,600.0	39,514.0	n. d.
1995	961,384.0	n. d.	n. d.	n. d.	508,719.0	101,663.0	33,069.0	203,314.0	62,574.0	3,548.0	13,647.0	34,850.0	n. d.
1996	1,193,185.0	n. d.	n. d.	n. d.	634,215.0	96,904.0	22,794.0	281,406.0	96,830.0	3,866.0	21,380.0	35,790.0	n. d.
1997	1,591,022.0	n. d.	n. d.	n. d.	831,006.0	434,554.0	23,786.0	110,004.0	153,010.0	24,224.0	17,202.0	-2,765.0	n. d.
1998	1,894,564.0	n. d.	n. d.	n. d.	984,621.0	506,588.0	24,320.0	126,104.0	193,435.0	28,457.0	21,124.0	9,915.0	n. d.
1999	2,363,241.0	n. d.	n. d.	n. d.	1,109,071.0	682,219.0	25,148.0	232,481.0	285,759.0	13,944.0	19,964.0	-5,345.0	n. d.
2000	2,834,493.0	n. d.	n. d.	n. d.	1,025,959.0	856,970.0	22,880.0	568,352.0	278,663.0	15,802.0	72,387.0	-8,520.0	n. d.
2001	3,955,554.3	n. d.	n. d.	n. d.	1,265,230.3	1,254,838.1	37,242.6	1,001,818.2	n. d.	315,350.1	13,237.4	88,536.0	-20,698.3
2002	4,868,981.1	n. d.	n. d.	n. d.	1,198,972.0	1,430,469.2	38,325.6	1,784,193.7	4,347.4	303,493.4	7,086.3	116,776.0	-14,682.5
2003	6,687,076.1	n. d.	n. d.	n. d.	1,306,817.1	1,332,783.0	43,426.8	3,548,047.8	13,284.3	275,798.1	27,183.9	138,709.6	1,025.6
2004	6,988,008.0	n. d.	n. d.	n. d.	1,331,563.2	1,328,898.3	43,839.2	3,712,627.0	63,605.9	285,591.0	24,571.5	192,159.7	25,152.2

NOTAS: 1) A partir de 1989 este año las cifras están expresadas en millones de nuevos pesos.

2) Todas las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, excepto 2004 que considera las de agosto.

3) A partir de julio de 1995 la banca comercial incluye a las filiales de los bancos extranjeros establecidos en México.

4) A partir de diciembre de 2000 la distribución por sectores reflejada en la estadística de Recursos y Obligaciones puede diferir de la mostrada con anterioridad, debido a que la fuente de la que ahora provienen dichos datos incluye una revisión en la clasificación que venían realizando las instituciones

5) Como resultado del redondeo de cifras, los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes.

FUENTE: Banco de México. Cuadernos de Información Económica: Indicadores Económicos de 1977 al 2000 y de la página <http://www.banxico.org.mx> del 2001 al 2004

CUADRO 3A
BANCA COMERCIAL. CAPTACIÓN POR INSTRUMENTO
(Miles de millones de pesos 2002=100)

Periodo	Obligaciones Totales	Pasivos Monetarios	Pasivos no monetarios	Capital, Reservas y Resultados	Otros Pasivos	Captación Total Bruta	Depósitos y Préstamos de Bancos y Reportos	Obligaciones por Redescuento	Instrumentos Financieros Sintéticos	Rvas. Previsión Riesgo Crédito y Otras	Ingresos por Diferir	Otros Pasivos	Capital Contable	Reglón de Agosto estadístico
1977	792,462.4	156,397.3	594,457.4	24,640.0	16,672.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1978	909,119.7	181,874.7	682,411.3	25,909.5	19,178.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1979	1,053,136.4	208,468.5	793,450.2	29,312.6	21,799.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1980	1,169,568.2	211,485.6	897,937.6	31,947.0	28,116.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1981	1,340,338.4	200,189.5	1,079,161.2	33,692.1	27,295.7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1982	1,265,291.0	149,279.3	1,056,866.9	21,689.6	37,455.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1983	1,160,820.0	122,621.8	981,679.3	16,825.3	39,693.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1984	1,163,508.8	122,386.0	986,505.1	18,685.6	35,932.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1985	1,103,927.3	111,068.7	926,879.8	18,995.9	46,982.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1986	1,105,167.4	83,264.2	957,626.6	20,778.3	43,495.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1987	996,025.4	64,148.5	865,915.6	26,686.3	39,275.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1988	881,576.4	61,725.4	734,694.4	34,139.6	51,017.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1989	1,088,441.9	73,315.2	907,968.4	42,188.7	64,969.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1990	1,280,601.6	120,749.6	1,034,673.3	48,004.2	77,174.4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1991	1,863,491.6	331,614.2	1,181,234.6	56,340.6	94,302.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1992	1,837,411.1	335,957.2	1,307,470.5	77,256.2	116,723.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1993	2,065,557.8	371,944.3	1,457,456.6	94,434.4	141,722.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1994	2,852,059.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,342,376.3	195,368.3	170,838.0	839,689.2	124,560.1	7,530.0	33,580.0	138,134.4	0.0
1995	2,211,572.3	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,170,259.6	233,866.0	76,072.1	487,704.5	143,945.5	8,161.8	31,393.6	80,169.1	0.0
1996	2,149,338.3	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,142,440.3	174,557.6	41,059.9	506,909.4	174,424.3	6,964.0	38,512.8	64,470.2	0.0
1997	2,476,682.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,293,595.0	676,453.5	37,026.7	171,239.0	238,184.8	37,708.6	26,777.7	-4,304.2	0.0
1998	2,486,481.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,292,245.7	664,861.1	31,918.3	165,502.6	253,869.8	37,347.8	27,723.8	13,012.7	0.0
1999	2,761,417.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,295,935.6	797,164.4	29,385.1	271,651.1	333,905.8	16,293.4	23,327.7	-6,245.6	0.0
2000	3,039,730.9	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,100,245.9	919,020.9	24,536.7	609,504.8	298,840.2	16,946.2	77,628.3	-6,992.1	0.0
2001	4,063,048.9	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,299,613.7	1,288,939.1	38,254.6	1,029,043.2	0.0	323,919.9	13,597.1	90,942.0	-21,260.8
2002	4,731,576.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,165,136.5	1,390,100.6	37,244.0	1,733,842.9	4,224.7	294,928.7	6,886.3	113,480.5	-14,268.2
2003	6,249,837.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,221,370.0	1,245,638.1	40,587.3	3,316,056.5	12,415.7	257,764.9	25,406.5	129,640.0	958.5
2004	6,370,398.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,213,877.8	1,211,448.4	39,964.6	3,384,499.8	57,984.3	242,117.7	22,399.9	175,176.4	22,929.2

Cifras deflactadas con el PIB a junio del 2002

NOTA Todas las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, con excepción del 2004 que corresponde al mes de agosto.

FUENTE: Elaboración propia con base en el cuadro 2A del Anexo Estadístico.

BANCA COMERCIAL CANALIZACIÓN POR SECTOR

1977-2004

(Saldo en miles de millones de pesos)

Período	Total	Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y Otras Actividades	Crédito a la Vivienda	Comercio	Crédito al Consumo	Replón Ajustes Estadísticos	Sector Financiero del País	Gobierno ⁽¹⁾	Otros Sectores	Gobierno	Entidades del Exterior ⁽²⁾
1977	262.9	28.7	109.1	42.7	9.0	65.3	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	10.2	n. d.
1978	326.6	35.7	138.1	52.6	12.8	80.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	9.4	n. d.
1979	525.5	57.4	178.5	113.6	18.8	135.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	21.9	n. d.
1980	742.8	80.6	244.1	166.3	23.7	204.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	23.9	n. d.
1981	1,107.7	120.1	377.1	232.7	35.4	304.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	37.9	n. d.
1982	1,737.4	140.3	621.1	342.7	38.3	272.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	323.1	n. d.
1983	3,302.4	225.6	1,162.7	649.8	155.7	447.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	661.4	n. d.
1984	5,635.6	474.3	1,953.3	1,086.5	299.8	955.4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	866.2	n. d.
1985	9,934.3	716.6	2,847.2	1,815.3	637.3	1,311.4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	2,606.6	n. d.
1986	21,039.5	1,015.3	5,532.2	3,743.3	1,128.0	2,165.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	7,455.1	n. d.
1987	52,527.3	2,487.3	13,538.7	11,110.5	2,791.4	4,988.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	17,610.7	n. d.
1988	84,073.2	5,373.6	19,024.3	13,807.6	6,024.8	8,080.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	11,762.3	n. d.
1989	101,736.3	9,569.7	32,413.7	23,874.6	8,476.4	19,481.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	7,920.3	n. d.
1990	163,631.5	15,291.0	47,485.3	46,115.7	12,385.9	31,171.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	11,182.0	n. d.
1991	245,559.8	22,952.6	71,477.2	77,638.9	15,341.4	47,481.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	10,668.3	n. d.
1992	351,306.2	29,610.8	90,338.2	111,524.0	51,647.0	59,252.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	8,933.7	n. d.
1993	437,382.6	33,139.6	107,152.7	126,002.4	78,563.6	82,880.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	11,643.8	n. d.
1994	617,726.0	39,779.0	158,211.0	213,715.0	101,067.9	n. d.	46,693.3	2,146.0	26,460.0	20,544.0	n. d.	n. d.	9,110.0
1995	772,091.0	40,170.0	189,496.0	241,220.0	165,224.1	n. d.	40,918.0	23,529.0	28,608.0	31,152.0	n. d.	n. d.	11,774.0
1996	848,602.0	47,534.0	210,274.0	241,677.0	212,141.7	n. d.	34,053.9	29,058.0	18,364.0	41,911.0	n. d.	n. d.	13,588.0
1997	895,349.0	50,535.0	234,343.0	254,030.0	237,961.0	n. d.	32,433.9	20,576.0	14,870.0	42,897.0	n. d.	n. d.	7,702.0
1998	949,168.0	49,890.0	256,046.0	251,997.0	254,087.3	n. d.	32,964.2	17,557.0	19,806.0	54,359.0	n. d.	n. d.	12,463.0
1999	1,026,819.0	45,985.0	237,198.0	230,219.0	252,999.6	n. d.	35,107.7	21,955.0	28,294.0	51,589.0	120,030.3	n. d.	3,441.0
2000	946,801.6	39,317.0	208,954.0	229,780.0	210,334.4	n. d.	44,097.6	17,822.0	27,446.0	49,475.0	115,089.0	n. d.	4,487.0
2001	880,079.5	33,794.0	185,605.0	197,489.0	179,588.1	n. d.	58,789.0	14,930.4	35,121.0	56,474.0	113,139.0	n. d.	5,150.0
2002	936,816.5	24,068.2	179,952.7	204,986.7	167,932.1	n. d.	81,006.8	17,798.5	40,591.2	58,835.0	154,517.3	n. d.	7,128.1
2003	943,871.1	24,642.7	180,363.6	198,436.2	147,964.3	n. d.	117,624.6	11,506.6	35,558.1	81,929.9	137,641.7	n. d.	8,203.4
2004	972,913.8	23,545.1	182,580.8	193,584.9	147,388.4	n. d.	148,795.1	14,189.4	40,632.2	85,234.3	128,977.6	n. d.	7,986.1

(1) Incluye el crédito a servicios de Administración Pública, Defensa y Seguridad Social

(2) Incluye servicios de organismos internacionales y Extraterritoriales

NOTA 1) A partir de 1989 este año las cifras están expresadas en millones de nuevos pesos.

2) Todas las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, excepto 2004 que considera las de agosto.

3) A partir de la información de 1990, el crédito incluye cartera vigente, vencida, reestructurada, e intereses devengados sobre préstamos y créditos vigentes

4) Hasta la información del mes de enero de 2001, publicada en la Carpeta electrónica de marzo del mismo año, el crédito incluía los saldos del pagaré asociado al Esquema de participación de flujos con FOBAPROA y de los CETES ESPECIALES que sustituyeron a la cartera reestructurada en UDIS. En la información publicada en abril de 2001, con cifras de febrero del mismo año, se reemplazó el saldo de dicho pagaré por el correspondiente a la cartera afecta al Esquema de participación de flujos con FOBAPROA, y el de los CETES especiales por el de la cartera reestructurada en UDIS, lo que permite una medición más adecuada del nivel de crédito otorgado por la banca Comercial

5) Como resultado del redondeo de cifras, los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes.

6) A partir de julio de 1995 se incluyen filiales de bancos extranjeros establecidos en México

FUENTE: Banco de México. Cuadernos de Información Económica: Indicadores Económicos. De 1977 a 1993 y de la página <http://www.banxico.org.mx> de 1994 al 2004

CUADRO 5A
BANCA COMERCIAL. CANALIZACIÓN POR SECTOR
1977-2004
 (Cifras reales ⁽¹⁾)

Período	Total	Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y Otras Actividades	Crédito a la Vivienda	Comercio	Crédito al Consumo	Renglón de Ajustes Estadísticos	Sector Financiero del País	Gobierno ⁽²⁾	Otros Sectores	Gobierno ⁽³⁾	Entidades del Exterior ⁽³⁾
1977	387,917.0	39,387.2	161,012.7	62,938.6	13,271.2	96,325.0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	14,982.6	n. d.
1978	414,845.7	45,362.9	172,860.5	66,752.6	16,289.6	101,647.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	11,932.6	n. d.
1979	556,085.8	60,784.7	188,934.7	120,185.0	19,894.9	143,098.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	23,187.9	n. d.
1980	605,328.0	65,645.9	198,905.9	135,554.8	19,350.2	166,378.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	19,492.6	n. d.
1981	701,549.1	76,081.5	238,830.9	147,379.6	22,426.2	192,822.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	24,008.2	n. d.
1982	553,368.5	44,669.5	197,823.6	109,152.3	12,199.7	86,633.3	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	102,890.3	n. d.
1983	581,817.3	39,751.1	204,848.4	114,480.3	27,425.7	78,792.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	116,518.9	n. d.
1984	623,841.9	52,507.7	216,221.4	120,273.8	33,185.1	105,763.5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	95,890.3	n. d.
1985	671,569.0	48,440.6	192,471.1	122,716.1	43,083.7	88,651.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	176,206.3	n. d.
1986	691,278.4	33,359.4	181,767.5	122,990.8	37,063.2	71,151.3	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	244,946.1	n. d.
1987	665,917.9	31,533.3	171,637.2	140,853.8	35,387.8	63,245.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	223,260.2	n. d.
1988	535,610.1	44,919.4	159,031.1	115,422.8	50,363.4	67,548.2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	98,325.3	n. d.
1989	710,498.3	66,832.2	226,368.7	166,733.6	59,197.1	136,053.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	55,312.9	n. d.
1990	879,520.8	82,189.5	255,234.2	247,872.1	66,574.5	167,547.1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	60,103.5	n. d.
1991	1,111,066.0	103,851.9	323,407.5	351,286.9	69,413.8	214,835.8	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	48,270.0	n. d.
1992	1,420,006.9	119,689.0	365,153.9	450,788.6	208,761.2	239,503.6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	36,110.8	n. d.
1993	1,636,836.9	124,019.9	401,002.5	471,544.7	286,527.5	310,167.4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	43,575.0	n. d.
1994	2,159,468.4	139,060.8	553,079.6	747,112.4	353,316.7	n. d.	163232	7502	92500	71818	n. d.	n. d.	31847
1995	1,776,121.7	92,407.3	435,917.5	554,903.6	380,082.3	n. d.	94128	54126	65810	71662	n. d.	n. d.	27085
1996	1,528,625.3	85,625.2	378,776.1	435,343.7	382,140.5	n. d.	61343	52343	33080	75496	n. d.	n. d.	24477
1997	1,393,755.3	78,665.9	364,792.7	395,438.7	370,424.7	n. d.	50489	32030	23148	68778	n. d.	n. d.	11989
1998	1,245,716.1	65,477.1	336,042.3	330,728.3	333,471.7	n. d.	43263	23042	25994	71342	n. d.	n. d.	16357
1999	1,199,825.2	53,732.9	277,182.9	269,008.0	295,626.9	n. d.	41023	25654	33061	60281	140254	n. d.	4021
2000	1,015,356.9	42,163.8	224,083.8	246,417.7	225,564.1	n. d.	47291	19112	29433	53057	123422	n. d.	4812
2001	903,996.2	34,712.4	190,648.9	202,855.9	184,468.5	n. d.	60387	15336	36075	58009	116214	n. d.	5290
2002	910,379.1	23,389.0	174,874.3	199,201.9	163,193.0	n. d.	78721	17296	39446	57175	150157	n. d.	6927
2003	882,155.5	23,031.4	168,570.4	185,461.3	138,289.6	n. d.	109934	10754	33233	76573	128642	n. d.	7667
2004	886,926.3	21,464.2	166,444.0	176,475.6	134,362.0	n. d.	135644	12935	37041	77701	117578	n. d.	7280

(1) Cifras deflactadas con el PIB a junio del 2002 (2002=100)

(2) Incluye el crédito a servicios de Administración Pública, Defensa y Seguridad Social

(3) Incluye servicios de organismos internacionales y Extraterritoriales

NOTA: Todas las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, con excepción del 2004 que corresponde al mes de agosto.

FUENTE: Elaboración propia con base en el cuadro 4A del Anexo Estadístico.

CUADRO 6A
BANCA COMERCIAL. CAPACIÓN Y CANALIZACIÓN
 (Tasas de crecimiento real)

Año	Captación		Canalización	
	Captación Absolutos ⁽¹⁾	Captación Real ⁽²⁾	Canalización Absolutos ⁽¹⁾	Canalización Real ⁽²⁾
1977	537.1	792462.4	262.9	387917.0
1978	715.8	909119.7	326.6	414845.7
1979	995.2	1053136.4	525.5	556085.8
1980	1435.1	1169568.2	742.8	605328.0
1981	2116.4	1340338.4	1107.7	701549.1
1982	3972.7	1265291.0	1737.4	553368.5
1983	6588.8	1160820.0	3302.4	581817.3
1984	10510.8	1163508.8	5635.6	623841.9
1985	16330.0	1103927.3	9934.3	671569.0
1986	33636.5	1105167.4	21039.5	691278.4
1987	78566.0	996025.4	52527.3	665917.9
1988	105460.0	881576.4	64073.2	535610.1
1989	155854.0	1088441.9	101736.3	710498.3
1990	238251.0	1280601.6	163631.5	879520.8
1991	367653.0	1663491.6	245559.8	1111066.0
1992	454571.0	1837411.1	351306.2	1420006.9
1993	551942.0	2065557.8	437382.6	1636836.9
1994	815845.0	2852059.8	617726.0	2159468.4
1995	961384.0	2211572.3	772091.0	1776121.7
1996	1193185.0	2149338.3	848602.0	1528625.3
1997	1591022.0	2476682.6	895349.0	1393755.3
1998	1894564.0	2486481.8	949168.0	1245716.1
1999	2363241.0	2761417.6	1026819.0	1199825.2
2000	2834493.0	3039730.9	946801.6	1015356.9
2001	3956554.3	4063048.9	880079.5	903996.2
2002	4868981.1	4731576.1	936816.5	910379.1
2003	6687076.1	6249837.5	943871.1	882155.5
2004	6988008.0	6370398.0	972913.8	886926.3

FUENTE: Elaboración propia con base en el cuadro 1A del Anexo Estadístico.

(1) En millones de pesos

(2) Cifras deflactadas con el PIB a junio del 2002

NOTA: Todas las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, excepto 2004 que considera las de agosto.

CUADRO 7A
TASAS DE INTERÉS NOMINALES ⁽¹⁾

Años	CETES ⁽²⁾	TIDB ⁽³⁾	CPP ⁽⁴⁾	TIIP ⁽⁵⁾	LIBOR ⁽⁶⁾	T-Bills ⁽⁷⁾
	91 Días	A 90 Días	Al Cierre del Mes	Al Cierre del Mes	A 3 mese	A 3 mese
1988	58.646	48.319	67.637	n.d.	n.d.	10.083
1989	44.772	29.653	44.607	n.d.	8.672	11.499
1990	35.028	27.474	37.068	n.d.	8.293	13.668
1991	19.823	16.876	22.556	n.d.	5.918	11.593
1992	15.888	15.468	18.775	n.d.	3.845	12.858
1993	15.499	15.182	18.561	17.902	3.326	8.352
1994	14.616	13.128	15.504	19.161	4.856	7.401
1995	47.785	37.233	45.123	53.536	6.038	8.746
1996	32.899	24.282	30.709	32.874	5.532	5.790
1997	21.271	14.512	19.123	21.404	5.792	4.108
1998	26.191	13.779	21.089	26.989	5.615	4.188
1999	22.376	9.715	19.731	23.622	5.480	3.115
2000	16.154	6.573	13.693	17.123	6.528	3.954
2001	12.241	4.743	10.120	12.492	3.630	4.005
2002	7.459	2.923	5.363	8.530	1.787	4.066
2003	6.513	2.503	4.452	6.290	1.216	3.026
2004	6.364	2.269	4.131	7.670	1.368	2.189

(1) Todas la tasas de interés corresponden a 3 meses

(2) Certificados de la Tesorería de la Federación

(3) Tasa de Interés de Depósitos Bancarios

(4) Costo Porcentual Promedio de Captación

(5) Tasa de Interés Interbancaria Promedio

(6) London Interbank Offered Rate

(7) Bonos del Tesoro de E. U. Bonos

NOTA: Los datos del 2004 son hasta julio en el caso de CETES y hasta agosto en LIBOR y T-Bills

FUENTE: 1) Banco de México. Indicadores Económicos. Tomado de www.inegi.gob.mx

2) Federal National Mortgage Association (FNMA) para LIBOR Y Bonos T-Bills.

Tomado de www.hsh.com/indices/libor00s.html

CUADRO 8A
TASAS DE INTERÉS REALES ⁽¹⁾
2002=100

Años	CETES ⁽²⁾	TIDB ⁽³⁾	CPP ⁽⁴⁾	TIIP ⁽⁵⁾	LIBOR ⁽⁶⁾	T-Bills ⁽⁷⁾
	91 Días	A 90 Días	Al Cierre del Mes	Al Cierre del Mes	A 3 mese	A 3 mese
1988	0.04902	0.04039	0.05654	n.d.	n.d.	0.00843
1989	0.03127	0.02071	0.03115	n.d.	0.00606	0.00803
1990	0.01883	0.01477	0.01992	n.d.	0.00446	0.00735
1991	0.00897	0.00764	0.01021	n.d.	0.00268	0.00525
1992	0.00642	0.00625	0.00759	n.d.	0.00155	0.00520
1993	0.00580	0.00568	0.00695	0.00670	0.00124	0.00313
1994	0.00511	0.00459	0.00542	0.00670	0.00170	0.00259
1995	0.01099	0.00856	0.01038	0.01232	0.00139	0.00201
1996	0.00593	0.00437	0.00553	0.00592	0.00100	0.00104
1997	0.00331	0.00226	0.00298	0.00333	0.00090	0.00064
1998	0.00344	0.00181	0.00277	0.00354	0.00074	0.00055
1999	0.00261	0.00114	0.00231	0.00276	0.00064	0.00036
2000	0.00173	0.00070	0.00147	0.00184	0.00070	0.00042
2001	0.00126	0.00049	0.00104	0.00128	0.00037	0.00041
2002	0.00072	0.00028	0.00052	0.00083	0.00017	0.00040
2003	0.00061	0.00023	0.00042	0.00059	0.00011	0.00028
2004	0.00058	0.00021	0.00038	0.0007	0.00012	0.00020

(1) Todas las tasas de interés corresponden a 3 meses

(2) Certificados de la Tesorería de la Federación

(3) Tasa de Interés de Depósitos Bancarios

(4) Costo Porcentual Promedio de Captación

(5) Tasa de Interés Interbancaria Promedio

(6) London Interbank Offered Rate

(7) Bonos del Tesoro de E. U. Bonos

NOTAS: Los datos del 2004 son hasta julio en el caso de CETES y hasta agosto en LIBOR y T-Bills

Los datos están deflactados a junio del 2002

FUENTE: Elaboración propia con base en el cuadro 7A del Anexo Estadístico.